



# Вісник Національного банку України

1/2007

Щомісячний науково-практичний журнал  
Національного банку України

Видається з березня 1995 року № 1 (131) ◆ Січень 2007

*Здано до друку 26.12.2006 р.*

## РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ

КІРЄСЕВ О.І. (голова), БУРЯК С.В., БАЖАЛ Ю.М., ГАЙДАР Є.Т., ГАЛЬ В.М., ГАЛЬЧИНСЬКИЙ А.С., ГЕЄЦЬ В.М., ГРЕБЕННИК Н.І., ГРУШКО В.І., ДОМБРОВСЬКИЙ Марек, ІЛАРІОНІВ А.М., КРАВЕЦЬ В.М., КРОТОК В.Л.,	КРЮЧКОВА І.В., ЛАНДІНА Т.В., МАТВІЄНКО В.П., МЕЛЬНИЧУК М.О., МІЩЕНКО В.І., МОРОЗ А.М., ОСАДЕЦЬ С.С., ПАЛАМАРЧУК А.Б., ПАТРІКАЦ Л.М., ПЕТРИК О.І., ПОДОЛЁВ І.В., РАЄВСЬКИЙ К.Е.,	РИЧАКІВСЬКА В.І., САВЛУК М.І., САВЧЕНКО А.С., СЕНИЦЬ П.М., СМОВЖЕНКО Т.С., ФЕДОСОВ В.М., ХОФФМАНН Лутць, ШЕВЦОВА О.І., ШЛАПАК О.В., ШУМИЛО І.А., ЮЩЕНКО В.А., ЯРЕНКО С.О., ЯЦЕНЮК А.П.
---	--	--

## РЕДАКЦІЯ ПЕРІОДИЧНИХ ВИДАНЬ НБУ

Головний редактор	ПАТРІКАЦ Л.М.
Заступник головного редактора	КРОХМАЛЮК Д.І.
Начальник відділу з випуску журналу "Вісник НБУ"	ПАПУША А.В.
Заступник начальника відділу — редактор з питань бухгалтерського обліку, розрахунків та інформаційно-програмного забезпечення	
Редактор з питань валютного регулювання та міжнародних банківських зв'язків	БАКУН О.В.
Відповідальний секретар	ЛІПІНСЬКА С.М.
Головний художник	КОЗИЦЬКА С.Г.
Літературний редактор	КУХАРЧУК М.В.
Дизайнери	ПЛАТОНОВА Н.Г.
Коректори	ХАРУК О.В.
Оператор	СІЛЬВЕРСТОВА А.І.
Реклама і розповсюдження:	ГОРБАНЬ Н.В.
Фото:	ЛІТВІНОВА Н.В.
Черговий редактор	ГРЕБІШКОВ В.І.
	ГРИЦЕНКО М.Р.
	НЕГРЕБЕЦЬКИЙ В.С.
	КРОХМАЛЮК Д.І.
	БАКУН О.В.

## АДРЕСА РЕДАКЦІЇ

просп. Науки, 7, Київ-28, 03028, Україна  
тел./факс: (044) 524-96-25  
тел.: (044) 527-39-44, 527-38-06, 525-38-25  
E-mail: litvinova@bank.gov.ua  
http://www.bank.gov.ua

Журнал зареєстровано Держкомвидавом України 09.06.1994 р., свідоцтво КВ № 691

Засновник і видавець: Національний банк України.

Адреса: вул. Інститутська, 9, Київ-8, 01008, Україна

Журнал рекомендовано до друку Вченому радио Київського національного економічного університету

Публікації в журналі Вищою атестаційною комісією України визнано фаховими  
Видаться у комплекті з додатком "Законодавчі і нормативні акти з банківської  
діяльності"

Передплатний індекс 74132

Дизайн: Редакція періодичних видань НБУ

Надруковано з готового оригінал-макета відділом видавничого обслуговування  
Господарсько-експлуатаційного управління НБУ

Адреса друкарні:  
просп. Науки, 9, Київ-28, 03028, Україна

Формат 60 × 90 / 8. Друк. офсетний. Фіз. друк. арк. 8.0

Умовн. друк. арк. 9.0. Обл.-вид. арк. 13.1

Тираж 2000 прим.

При передрукі матеріалів, опублікованих у журналі, посилання на "Вісник  
Національного банку України" обов'язкове. Редакція може публікувати матеріали  
в порядку обговорення, не поділяючи думку автора. Відповідальність за точність  
викладених фактів несе автор, а за зміст рекламних матеріалів — рекламодавець.

© Вісник Національного банку України, 2007

## ЗМІСТ

### МАКРОЕКОНОМІКА

#### О.Петрик

Історія монетарного розвитку в Україні ..... 2

"Стратегія соціально-економічного розвитку України та пріоритети грошово-кредитної політики" ..... 31

#### А.Скрипник, Г.Варваренко

Вплив валютно-курсової політики на інфляційні процеси в Україні ..... 40

Основні макроекономічні показники розвитку України  
у листопаді 2000—2006 років ..... 71

### ГОТІВКОВО-ГРОШОВИЙ ОБІГ

#### В.Міщенко, Р.Набок, О.Шитко

Проблеми організації емісії та обігу готівки ..... 17

### БАНКИ УКРАЇНИ

#### А.Кузнецова, О.Другов, В.Рисін

Оцінка впливу іноземного капіталу на функціонування банківської системи ..... 24

#### О.Шевцова, Г.Мандзюк

Життєвий цикл банківської установи як економічної організації ..... 28

#### А.Грищенко, І.Волошин

Моделювання швидкого зростання банку із симуляцією процентного ризику методом Монте-Карло ..... 32

#### Д.Крохмалюк

Банківська наука й аналіз економічних процесів в Україні ..... 36

Зміni і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у листопаді 2006 р., а також зміni і доповнення до переліку операцій, на здiйснення яких банки отримали банкiвську лiцензiю та письмовий дозвiл Нацiонального банку України на здiйснення операцiй, внесенi у листопадi 2006 р. ..... 66

Основнi показники дiяльностi банкiв України на 1 грудня 2006 року ..... 68

### НАГЛЯД, АУДИТ, КОНТРОЛЬ

#### Л.Майборода

Основнi пiдходи до проведення аналiзу розвитку банкiвського сектору ..... 49

### ВАЛЮТНИЙ РИНОК

Офiцiйний курс гривнi щодо iноземних валют, який встановлюється

Нацiональним банком України один раз на мiсяць (за листопад 2006 року) ..... 53

Офiцiйний курс гривнi щодо iноземних валют, який встановлюється

Нацiональним банком України щоденно (за листопад 2006 року) ..... 54

#### Н.Горшкова

Валютно-курсова політика: практичний досвiд та рекомендацiї ..... 62

### БЕЗГОТІВКОВІ РОЗРАХУНКИ

#### О.Махасєва

Ринок електронних грошей у Сполучених Штатах Америки

та його регулювання ..... 56

### НУМІЗМАТИКА І БОНІСТИКА

План випуску пам'ятних і ювілейних монет України на 2007 рiк ..... 61

### ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Основнi монетарнi параметри грошово-кредитного ринку

України у листопадi 2006 року ..... 69

### ФОНДОВИЙ РИНОК

Ринок державних цiнних паперiв України у листопадi 2006 року ..... 70

### АННОТАЦІЇ

..... 72



**Олександр  
Петрик**

Директор департаменту  
економічного аналізу та  
прогнозування Національного  
банку України

**Аналізуються основні  
події в монетарному та  
економічному розвитку, що  
відбулися із часу здобуття  
Україною незалежності в  
1991 році. Викладаються  
міркування автора щодо  
того, який монетарний ре-  
жим для нашої країни мо-  
же бути оптимальним з по-  
гліду забезпечення збалан-  
сованого економічного зро-  
стяння та запобігання  
можливим фінансовим кри-  
зам.**

**Зауважуємо, що англо-  
мовну версію статті опу-  
бліковано у №8 (2006 р.)  
дайджесту Національного  
банку Польщі "Bank i kre-  
dit" ("Bank i кредит"). Ви-  
кладені в статті погляди є  
точкою зору автора і мо-  
жуть не збігатися з офі-  
ційною позицією Націо-  
нального банку України.**

## Аналітичний огляд /

# Історія монетарного розвитку в Україні

**П**еред Україною, як і перед іншими країнами, що розвиваються, і транзитними економіками постає дилема: підтримувати й надалі наявну де-факто прив'язку національної валюти до долара США чи піти альтернативним шляхом — поступово запроваджуючи гнучкіший режим обмінного курсу. У другому випадку монетарна політика потребуватиме і іншого номінального якоря, який, на наш погляд, пов'язуватиметься з досягненням низької та стабільної інфляції у довгостроковому періоді. З цієї точки зору режим інфляційного таргетування може бути найбільш прийнятним у перспективі для потреб української економіки.

Перш ніж обґрунтувати цю точку зору, проаналізуємо (в межах, можливих у рамках журнальної статті) п'ятнадцятирічну історію монетарного та економічного розвитку України, еволюцію її банківської системи.

### **РАДЯНСЬКА БАНКІВСЬКА СИСТЕМА ТА ЇЇ РЕФОРМУВАННЯ ДО 1991 РОКУ**

**Б**ез розуміння передісторії та стану банківської системи в період до проголошення державної незалежності України і розпаду Радянського Союзу важко зрозуміти процеси, які відбувалися в Україні після створення Національного банку, відокремлення української банківської системи від пострадянської та її становлення як банківської системи нової незалежної держави.

Хоч радянська банківська система і була невід'ємною складовою процесу планування, банківські установи не відігравали тієї ролі фінансових посередників, яку вони виконують у ринковому середовищі. Головною для радянських банків була функція фінансових контролерів у плановій економіці. Розподіл кредитних потоків визначався централізованим планом виробництва товарів та послуг і здійснювався за допомогою державних адміністративних методів.

Рух капіталу до підприємств регулювався кредитними планами Держбанку СРСР. Вони були лише аналогами кількісних виробничих планів: основою надання позичок будь-яко-

му підприємству слугував його план випуску продукції і потреба у довгострокових капітальних вкладеннях. Кредит, що надавався як короткостроковий робочий капітал, визначався за планом короткострокового кредитування, а довгострокові вкладення фінансувалися за планом довгострокового кредитування. Отже, величина і види позичок, що надавалися підприємствам, не залежали від чинників, від яких у ринкових умовах залежить прийняття рішення про надання кредиту (маємо на увазі, зокрема, кредитоспроможність позичальника, вибір вкладниками міри ризику, розміри процентних ставок тощо). Тобто таким чином забезпечувалося певне непряме фінансування бюджету за рахунок центрального банку. Крім того, для фінансування капітальних витрат бюджету випускалися довгострокові державні облігації.

Довгострокові кредити надавалися в межах централізованого фонду довгострокового кредитування, сформованого в основному за рахунок коштів державного бюджету. Взаемовідносини Держбанку СРСР із державним бюджетом базувалися на безперебійному фінансуванні державних потреб у межах затверджених планів витрат.

Якщо кредитними планами передбачалися обсяги і напрям кредитів банківської системи, то іншим планом (а саме — планом грошової емісії або касовим планом Держбанку СРСР) визначалися принципи постачання готівки населенню. Підприємствам заборонялося мати готівку, за винятком коштів, призначених для виплати заробітної плати. Населення отримувало свої прибутки лише готівкою і купувало за неї майже всі товари та послуги: можливості кредитування людей різко обмежувалися. Ощадні каси (а пізніше — Ощадний банк) акумулювали вклади та розміщували ці кошти в центральному банку, який надавав їх у розпорядження державі. Отже, головним завданням фінансової політики було залучення готівкових коштів населення в банківську систему, де вони на практиці перетворювалися в ресурси, що використовуються державою для фінансування своїх операцій.

У радянській фінансовій системі

перед реформами 1987—1988 років Держбанк СРСР виконував функції центрального банку, за винятком управління міжнародними резервами, а також більшість функцій комерційного банку. Як центральний банк планової економіки Держбанк СРСР відповідав за загальний розподіл готівки та кредитних ресурсів (касовий і кредитний плани), був банкіром держави, а також кредитором підприємств, здійснював розрахунки між суб'ектами господарювання.

У цей період платіжна система обслуговувала потреби в поверненні вартості виробництва підприємствам, тобто в поверненні вартості всіх ресурсів і платежів за переліком, що включав і заробітну плату (за винятком податків). Отже, підприємства отримували платежі за свої товари від банку (місцевих відділень Держбанку), надавши документи, що підтверджували відправлення товару. Ці документи потім надсилалися у відділення Держбанку за місцем знаходження покупця, де і дебетувався рахунок останнього. Однак через затримки, пов'язані з поштовим зв'язком, рахунок покупця нерідко дебетувався лише через кілька місяців після відправлення товарів. Через це в платіжній системі виникала значна кредитна позиція на користь підприємств-покупців, оскільки дебет відставав від кредиту і виникав велими істотний обсяг коштів, що передували “в дорозі”, тобто — нетто-пасив банківської системи щодо підприємств.

У період, що передував реформам 1987—1988 рр., крім Держбанку, функціонувало два спеціалізованих банків: Будбанк СРСР і Зовнішторгбанк СРСР.

Реформи і структурні зміни 1987—1988 рр. мали на меті створення дворівневої банківської системи, в якій функції комерційного банку, що виконувалися Держбанком, були б зосереджені у новостворених спеціалізованих банках. Так було засновано три нових спеціалізованих банки, а саме: Агропромбанк, Промбудбанк і Банк соціальних капіталовкладень (Житлосоцбанк), які мали надавати кредити підприємствам відповідних галузей. Ці банки перебрали на себе всі комерційні функції, які раніше виконував Держбанк, включаючи прийом депозитів від підприємств і надання їм кредитів. Спеціалізовані банки стали також агентами уряду. У бухгалтерських книгах кожного з них містився повний список рахунків союзних, республіканських і місцевих органів влади. Банк зовнішньої торгівлі (який було переіменовано у Зовнішеко-

номбанк) продовжував здійснювати свої колишні функції. Ощадні каси Держбанку СРСР отримали статус банків і були об'єднані в Ощадний банк СРСР.

У цей же час прийнято закон про кооперативи, згідно з яким дозволялося створювати кооперативні банки для обслуговування потреб кооперативних підприємств, які не обслуговувалися державними спеціалізованими банками. Крім того, державні підприємства дістали право створювати власні банки. Ці комерційні і кооперативні банки значно відрізнялися від спеціалізованих. По-перше, їх діяльність обмежувалася меншою мірою: вони могли надавати як коротко-, так і довгострокові кредити, приймати внески і депозити, а також займатися валютними операціями. По-друге, клієнтура цих банків не обмежувалася якимсь певним сектором економіки. Зазначені банківські установи могли обслуговувати як населення, так і підприємства будь-яких галузей.

Перед розпадом Радянського Союзу трапилася ще одна подія, яка мала вкрай негативні наслідки для монетарного розвитку в майже усіх пострадянських країнах. Маємо на увазі

адміністративне підвищення цін з одночасною заміною банкнот високих номіналів, більш відоме в народі як “Павловська реформа” (Валентин Павлов — на той час міністр фінансів СРСР). Були частково проіндексовані депозити населення з відсторочкою виплати на три роки та незначне вибіркове підвищення заробітної плати. Це було намагання уряду адміністративними методами зняти накопичений в економіці інфляційний потенціал. Проте дані заходи мали дуже обмежений та короткосрочний ефект з макроекономічної точки зору. Але найбільш негативним наслідком зазначененої події можна вважати поглиблення недовіри до влади та зростання інфляційних очікувань серед населення.

## 1991—1994 РОКИ

Ісля розпаду СРСР та створення на його руїнах п'ятнадцяти незалежних держав склалася парадоксальна ситуація, коли новостворені центральні банки всіх цих країн стали емісійними центрами, тобто розпочали емісію неготікових грошей, за-

### Запровадження тимчасової валюти в Україні

Наприкінці 1990-го — на початку 1991 року уряд прийняв рішення взяти курс на захист споживчого ринку України, але не економічними важелями, як це зробили країни Балтії, відпустивши ціни та відповідно підвищивши рівень зарплат у бюджетному секторі, і тим самим відсікли споживачів з інших держав колишнього СРСР, а здебільшого адміністративним шляхом, — залишивши практично незмінним рівень зарплат і цін та запровадивши одноразові купони. На думку ініціаторів такого заходу, це повинно було забезпечити громадянам України, які отримували разом із зарплатою певну кількість купонів, пріоритет щодо закупівлі товарів у роздрібній торговельній мережі. На практиці це нововведення лише стимулювало корупцію та створення тіньового ринку купівлі-продажу купонів. Удосконалення купонної системи шляхом заміни одноразових купонів на багаторазові купони істотно не поліпшило стану в торгівлі. Становище, що склалося в грошовому обігу у 1991 році, відсутність достатньої кількості рублевої готівки, що надходила із Центрального банку Росії, а також інформація про заплановану з 2 січня 1992 року лібералізацію цін спонукали українську владу використати багаторазові купони не як додаток до рубля, а як готівку. У 1992 році в Україні протягом певного періоду функціонувало два різновиди готівки, що відкривало широкі можливості для отримання арбітражу.

Події на готівковому грошовому сегменті розвивалися так. У січні 1991 року 25% зарплатні було виплачено купонами. За них можна було придбати будь-які товари та послуги, а рублями можна було заплатити лише за послуги, транспорт, газети тощо. Офіційно курс купона щодо рубля не оголошувався. Апріорі він становив 1:1 стосовно послуг, які можна було оплатити обома видами готівки. Щоправда, у зв'язку з обмеженістю дії готівкового рубля на початку введення купона його курс щодо рубля де-факто коливався у межах 3—4 рублі за купон. Водночас курс купона щодо долара США було встановлено у співвідношенні 10:1, на чорному ж ринку він сягав співвідношення 100:1. Уже на другий місяць в Україні виплачувалося 50% зарплати у купонах, на третій — 75%, на четвертий — 100%. Купівельна спроможність купона, як і його курс щодо рубля та долара, падала дуже швидкими темпами. Це спричинялося передусім швидким зростанням готівкової купонної маси. До того ж, купони були запроваджені лише в готівковий обіг, а безготівковий залишався рублевим. Це, в свою чергу, підштовхувало обмінний курс готівкового курсу купона щодо рубля до швидкої девальвації, оскільки рублі, на відміну від купонів, можна було вкладати у розпочату в цей час масову приватизацію.

гальних для всіх новстворених держав. Центральний банк Росії контролював лише приріст готівкових коштів. Це було основним фактором швидкого зростання в даний період цін. Так, інфляція в Україні у 1992 році становила майже 2 000%. Високі її показники спостерігалися в усіх країнах рублевої зони (значно меншим зростання цін було в Балтійських країнах, передусім в Естонії та Латвії, які першими вийшли з рублевої зони і створили власні валюти).

Звичайно, швидке зростання грошової рублевої маси за умови адміністративного регулювання цін змушувало кожну нову країну чи навіть регіон створювати адміністративні бар'єри з метою протидії "вимиванню" із них товарів. Країни Балтії в цій ситуації більшою мірою застосовували економічні методи — відпустили ціни, відповідно підвищивши заробітну плату в бюджетному секторі. Україна ж ввела тимчасову валюту — купонокарбованець.

Це мало посприяти вирішенню проблеми нестачі готівки в обігу, яка була наслідком контролювання емісії з боку Центрального банку Росії (ЦБР), та захистити внутрішній ринок товарів. Із метою контролю грошової емісії ЦБР, починаючи з липня 1992 року, змінив порядок розрахунків із колишніми республіками СРСР, згідно з яким відкрив рахунки кожної з них у себе та відповідні кореспондентські рахунки в кожному із центральних банків колишніх республік, що значно ускладнило взаєморозрахунки з Росією всіх пострадянських країн рублевої зони.

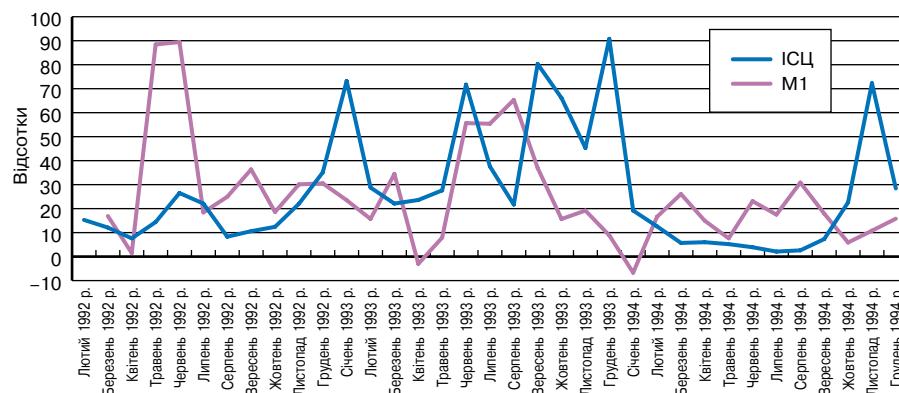
Кінець 1992-го та 1993 рік — період, унікальний з точки зору світового досвіду та катастрофічний для української економіки. Гіперінфляцію, коли середньомісячне зростання цін становило понад 50 відсотків, переживали лише кілька країн світу: Угорщина після Другої світової війни, Німеччина та Австрія у 1920-х роках, Аргентина, Болівія та Бразилія у 1980-х роках. Як свідчить світовий досвід, інфляція є грошовим феноменом у довгостроковому періоді. Інфляція в Україні з 31 грудня 1992 року по 31 грудня 1993 року становила понад 10 000%, тобто ціни за календарний 1993 рік зросли більш як у 100 разів. А за період із 1 листопада 1992-го по кінець 1993 року — у 167 разів!

З огляду на це, важко говорити про те, що Національний банк України мав якусь можливість протягом 1993 року проводити монетарну політику у класичному розумінні цього поняття.

Таблиця 1. Історичний огляд гіперінфляції у різних країнах світу

Країна	Період	Зростання цін за період, рази (1 = кількість разів на початок періоду)
Угорщина	Серпень 1945 р. — липень 1946 р.	$10^{27}$
Німеччина	Вересень 1922 р. — листопад 1923 р.	$10^{10}$
Україна	1992 р. — 1993 р.	2 154
Болівія	Жовтень 1984 р. — вересень 1985 р.	236
Бразилія	1981 р. — 1985 р.	146
Аргентина	Липень 1983 р. — червень 1985 р.	128
Україна	1993 р.	102
Австрія	Січень 1920 р. — червень 1921 р.	70
Угорщина	Січень 1920 р. — червень 1921 р.	44

Графік 1. Темпи зростання грошової маси та інфляція в Україні у 1992—1994 роках



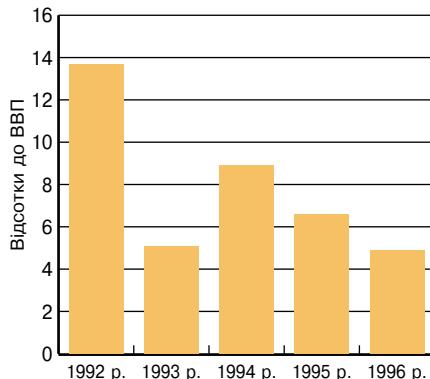
Згадаймо прямі кредити у вугільну галузь під час страйків шахтарів Донбасу, кредити на потреби агропромислового сектору, для взаєморозрахунків або на поновлення обігових коштів. Дефіцит бюджету уряду майже на 100% покривався за рахунок прямих кредитів НБУ. Грошова маса протягом 1993 року зросла приблизно у 20 разів, а ціни — більш як у 100 разів.

Тобто виникла типова ситуація для всіх економік, що пройшли через гіперінфляцію: ціни зростали набагато швидше, ніж центральний банк друкував гроші. Суспільство жило в умовах постійних інфляційних очікувань, що (разом із друкуванням нових грошей) також було важливим фактором прискорення інфляції. Її високий рівень зробив невигідною справою тримання грошей на руках. Українські громадяни відреагували відповідно — прагнули якомога швидше позбавлятися купонної готівки.

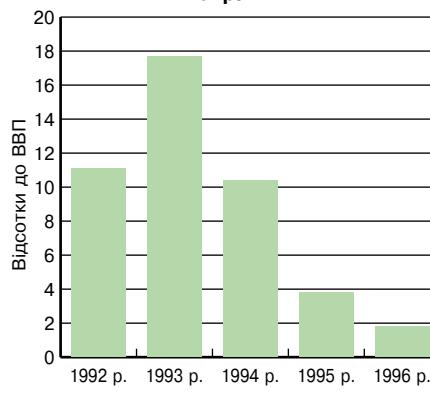
Гіперінфляцію 1992—1994 років спричинили три основні взаємопов'язані фактори.

По-перше, діюча податкова система не забезпечувала покриття державних видатків в умовах, коли реальний ВВП скорочувався швидкими темпами і відповідно зменшувалася податкова база. Значна частина економіки функціонувала в тіні, тобто зовсім або частково не сплачувала податків. За

Графік 2. Дефіцит державного бюджету України



Графік 3. Сен'юраж як частка ВВП в Україні



Примітка. У даному випадку як міра сен'юражу використовується відношення зростання грошової бази до ВВП.

### Гіперінфляція в Україні у 1993 році. Ефект "стоптаних черевиків"

Ось як діє один із сотень тисяч громадян столиці України — Києва наприкінці серпня 1993 року. Отримавши місячну зарплату програміста приватного малого підприємства зі створення програмного забезпечення для комерційних банків у один мільйон двісті тисяч купонокарбованців, Євген Суфтін не гає часу. Він розуміє, що з кожним днем вартість купонокарбованців катастрофічно знижується. У той час, як його дружина робить запаси продуктів, прального порошку та інших господарських речей на місяць і більше, він іде на ріг вулиць Хрестатик та Леніна, де обмінє решту заробітної платні на американські долари. Пан Суфтін, як і сотні тисяч інших громадян, добре зрозумів головне правило виживання в країні, економіка якої перебуває в стані гіперінфляції. Зміни цін на товари та послуги є такими, що, наприклад, тільки за вересень 1993 року офіційний показник інфляції сягнув 80%, а на багато як товари ціни зросли в рази. Такими ж темпами зростає і вартість американських доларів на чорному ринку. Що ж трапиться із зарплатою пана Суфтина, якщо він не зуміє швидко обмінити її на долари? У той день, коли він отримав свою зарплату, один доллар США коштував приблизно 17 000 купонокарбованців, а отже, 1 200 000 купонокарбованців можна було обмінити на 70 доларів США. Через місяць долар уже коштував близько 30 000, і зарплата пана Суфтина фактично зменшилася до 40 доларів.

різними оцінками, тіньовий сектор економіки становив більш як половину всієї економіки. Зменшення реальних податкових надходжень спричинялося також часовим лагом та дискретністю їх збору в умовах високої інфляції (ефект Танзі — Олівера).

По-друге, відсутність ринку капіталу, необхідного державним підприємствам, які потребували дешевих кредитів.

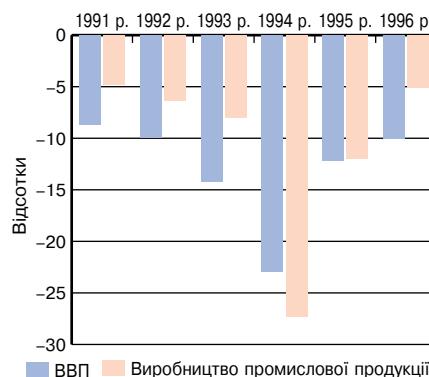
По третє, орієнтація на сеньйораж як засіб для фінансування дефіциту бюджету.

Фактично купонокарбованець перестав виконувати кожну з трьох функцій, які притаманні грошам: мірі вартості, засобу обміну та засобу на-громадження.

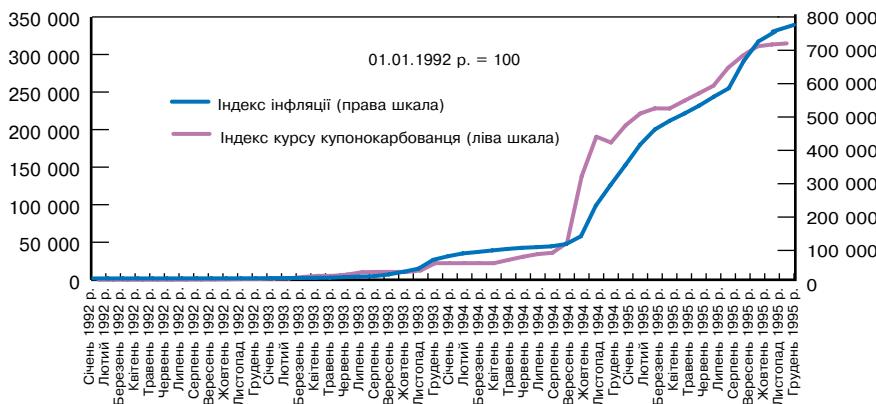
Що стосується зовнішньої вартості української валюти, то починаючи з вересня 1993 року в Україні існувало як мінімум чотири обмінних курси: офіційний курс НБУ, аукціонний, комерційний курс купівлі-продажу готівки, курс чорного ринку. Основними негативними наслідками такої валютної політики стало: *погіршення рахунку по-*

*точних операцій платіжного балансу України, навмисне недооцінення прибутку від експорту й переоцінення вартості імпорту, розвиток тіньової економіки, втрача вінчих резервів тощо.* Усі ці фактори прямо чи побічно були пов'язані зі спробами всіх суб'єктів економічної діяльності скористатися різницю між наявними курсами для отримання прибутку, що, як правило, оберталося до-

Графік 5. Реальне падіння ВВП та промислового виробництва в Україні у 1991—1996 роках



Графік 4. Індекс інфляції та девальвація українського купонокарбованця упродовж 1992—1995 років



датковими витратами та збитками для держави. Для порівняння: інфляція в Росії у 1993 році становила близько 1 000%, тобто була в 10 разів меншою, ніж в Україні. Український карбованець у цей час виявився "легшим" за російський рубль приблизно на стільки ж — у десять разів. Даний факт підтверджує, що внутрішнє та зовнішнє (відносно рубля) знецінення української валюти було практично рівномірним протягом усього періоду гіперінфляції.

Наслідком гіперінфляції став найбільший за всю історію України спад економіки. Реальний ВВП у 1994 році скоротився на 23%.

### ПЕРІОД МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ. ГРОШОВА РЕФОРМА В УКРАЇНІ

У перші належних заходів щодо макроекономічної стабілізації та зниження інфляції було вжито урядом та Національним банком України наприкінці 1993 року.

У цей час НБУ досяг значного успіху як у розробці інституційних основ, так і в реальному виконанні монетарної та курсової політики. Було вжито заходів щодо переходу до єдиного обмінного курсу та конвертованості за рахунком поточних операцій; запроваджено уніфіковані резервні вимоги; встановлено єдину ставку рефінансування; суттєво зменшено використання субсидованих та цільових кредитів; започатковано кредитні аукціони. Незважаючи на інфляційну фіскальну політику, НБУ вдалося запровадити істотні антиінфляційні заходи, завдяки яким економіка вийшла з гіперінфляційного піке.

Серед основних із них такі:

- запровадження механізму випуску державних цінних паперів, який дав змогу фінансувати державні витрати шляхом здійснення запозичень на внутрішньому ринку, а не створювати нові гроші для прямого фінансування дефіциту бюджету;

- створення системи міжбанківських розрахунків і платежів, яка за основними параметрами на той час була однією з найкращих у Європі. Вона дала змогу у реальному часі протягом кількох годин здійснювати всі розрахункові операції, а також застосовувати ефективний механізм контролю за операціями комерційних банків;

- удосконалення банківського наряду (було запроваджено ліцензування банків, єдині правила контролю за виконанням економічних нормативів, систему перевірок банків та класифікацію кредитів);

— встановлення кредитних “стель” (незважаючи на те, що цей крок викликає певний шок у реальному секторі економіки, він став основним і, очевидно, єдино можливим заходом з боку НБУ, спрямованим на швидке зниження рівня інфляції).

Завдяки стабілізаційним заходам, спрямованим на фіiscalне коригування, дефіцит загального бюджету було зменшено із 15%<sup>1</sup> у 1994 році до 5% у 1995 році. В результаті інфляція знизилася із 400 відсотків у 1994-му до 180 відсотків у 1995 році. Номінальний обмінний курс гривні щодо долара США стабілізувався у другій половині 1995 року і суттєво не змінювався протягом майже трьох років, утримуючись у коридорі 1.8—2.25 гривні за долар. Запровадження нової валюти — гривні у вересні 1996 року допомогло стабілізувати інфляційні очікування та знизити інфляцію до 40% у 1996 році та 10% у 1997-му. Це можна вважати визначним політичним фактором, адже національна валюта стала одним із основних атрибутів України як незалежної держави.

Макроекономічна ситуація в Україні напередодні грошової реформи 1996 року була сприятливою для її проведення — у 1995 році та першій половині 1996 року посилилися стабілізаційні процеси в економіці, зокрема:

- > суттєво уповільнілися темпи інфляції;
- > обмінний курс українського купонкарбованця щодо долара США підтримувався у вузькому коридорі;
- > уповільнілися темпи зниження валового внутрішнього продукту в цілому, зокрема — промислового виробництва;
- > зросла активність домогосподарств як суб'єктів економіки;
- > збільшилися доходи та заощадження населення;
- > поліпшилися результати зовнішньоекономічної діяльності.

Таким чином, аналіз економічної ситуації напередодні реформи свідчить, що в Україні було створено необхідні передумови для запровадження гривні, якій відповідно до Конституції України належало стати грошовою одиницею держави.

Грошову реформу було проведено згідно з Указом Президента України від 25 серпня 1996 року №762/96 “Про грошову реформу в Україні”. Її головні завдання:

<sup>1</sup> За міжнародною методологією дефіцит бюджету в Україні був більшим, ніж вилічувало з офіційних даних. Це пояснюється включенням доходів від приватизації не в доходи бюджету, а в обсяг фінансування дефіциту бюджету.

♦ заміна тимчасової грошової одиниці — українського карбованця на національну валюту — гривню;

♦ зміна масштабу цін;

♦ створення стабільної грошової системи та перетворення грошей у важливий стимулюючий фактор економічного і соціального розвитку.

Реформа мала прозорий і неконфіскаційний характер та забезпечувала недоторканність наявних грошових заощаджень населення перед її проведенням. Вибір такого типу реформи був зумовлений необхідністю:

♦ забезпечення повної довіри населення до нової національної валюти і як результат — довіри до політики уряду та економічних реформ, які він проводить;

♦ утримання стабільності на грошовому, споживчому і валютному ринках України, недопущення інфляційного сплеску та порушення стабільності валютного курсу, що могло б спричинитися до зниження життєвого рівня населення;

♦ запобігання спекулятивних операцій у процесі обміну карбованців на гривні;

♦ створення сприятливого соціального клімату, недопущення великої психологічної і соціальної напруги в суспільстві у зв’язку з проведенням грошової реформи.

Проведенню цивілізованої неконфіскаційної грошової реформи сприяли ще два важливих чинники:

1. Відсутність в економіці України напередодні реформи так званого грошового нависання, коли пропозиція грошей значно перевищує попит на них;

2. Створення довіри між урядом і центральним банком, з одного боку, та усіма економічними суб'єктами — з другого.

Грошова реформа в Україні проводилася з 2 по 16 вересня 1996 року. Українські карбованці обмінювалися за курсом 100 000 крб. за 1 гривню. Починаючи із 17 вересня 1996 року функціонування в готівковому обігу карбованців припинено і єдиним засобом платежу на території України стала гривня та її розмінна монета — копійка.

Після закінчення реформи в період із 17 вересня по 15 жовтня обмін карбованців на гривні тривав через каси комерційних банків, а з 15 жовтня 1996 року протягом ще декількох років — через регіональні управління Національного банку України.

Головним досягненням грошової реформи 1996 року було те, що вдалося утримати стабільність на грошовому, споживчому і валютному ринках. Про-

гнози щодо наслідків реформи, розроблені урядом і Національним банком України, повністю віправдалися.

По-перше, вдалося утримати інфляцію у прогнозованих параметрах. По-друге, з перших днів реформи Національний банк України підтримував стабільний курс гривні щодо іноземних валют, що було чинником утримування інфляційних очікувань на прийнятному рівні. По-третє, проведення реформи прискорило рух грошей і сприяло поліпшенню стану грошово-кредитного ринку в подальшому. Це підтверджується поступовим, але стабільним зниженням процентних ставок банківської системи, що, безумовно, сприяло зростанню обсягів банківських кредитів в економіці країни.

Найголовнішим досягненням грошової реформи стало підвищення довіри населення до нової національної грошової одиниці, що підтверджується зростанням депозитів населення в національній валюті.

## КРИЗА В РОСІЇ ТА УКРАЇНІ У 1998 РОЦІ

адіння реального ВВП тривало і в 1997—1999 роках, особливо після серпневої кризи 1998 року в Росії, хоча його темпи рік у рік уповільнювалися. З іншого боку, у цей період було досягнуто суттєвого прогресу в обмеженні темпів інфляції, в основному завдяки монетарній політиці Національного банку. Обмінний курс використовувався як номінальний якір для утримування інфляції та інфляційних очікувань на прийнятному рівні. Однак фіiscalна ситуація залишалася складною, тож економічна активність значною мірою залежала від стану світових ринків капіталу. В Україну надходив здебільшого спекулятивний капітал іноземних інвесторів, але після азійської кризи інвестори почали масово залишати ринки, що розвиваються, зокрема український.

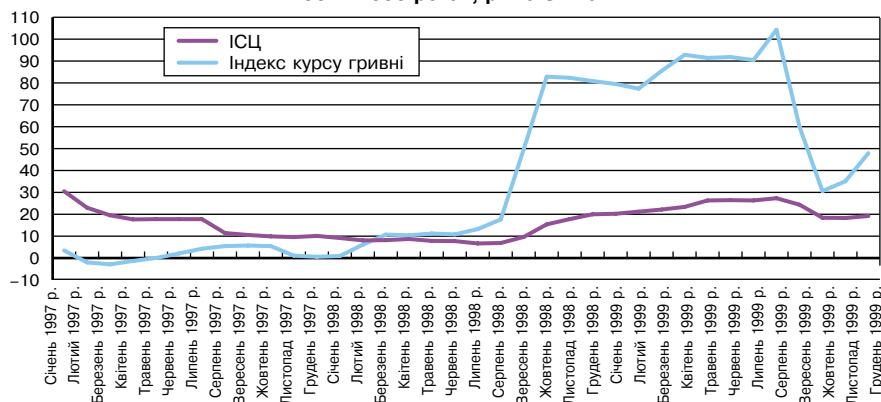
Інфляція знизилася із 40% у 1996 році до 10% у 1997-му та до 7% до кінця серпня 1998 року. Різке її зростання у вересні та жовтні було обумовлене різкою вересневою девальвацією, пов’язаною із кризою в Росії.

Темпи інфляції наприкінці 1998 року вдалося загальмувати завдяки тому, що НБУ зміг стабілізувати обмінний курс і продовжував здійснювати жорстку монетарну політику.

Падіння ВВП (на 3% у 1997 році) протягом 8 місяців 1998 року теж призупинилося. Причиною тому — значний урожай та активізація будів-

## МАКРОЕКОНОМІКА

Графік 6. ІСЦ та обмінний курс гривні (“+” — девальвація) в Україні у 1997–1999 роках, річна зміна



ництва. Однак через світову фінансову кризу, зокрема російську, обсяги світової торгівлі зменшилися, що пригнітило розпочате економічне зростання в Україні. Зрештою, ВВП у 1998 році скоротився ще на 2%.

Ключові причини різкого падіння російського рубля та української гривні у другій половині 1998 року в принципі однакові. Обидві країни зазнали бюджетної кризи та уповільнення процесу структурних і системних реформ. Із цим пов’язана наявність значних бюджетних дефіцитів, різноманітних бюрократичних обмежень підприємницької діяльності, відсутність податкових реформ. Падіння економіки посилювало бюджетну кризу.

В умовах значних і стабільних бюджетних дефіцитів покладатися на монетарну політику як на інструмент впливу з метою утримання ситуації під контролем можна було лише протягом короткого проміжку часу. Із 1995 року в Росії та з 1996 року в Україні відбувся перехід від фінансування бюджетних дефіцитів шляхом емісії центрального банку до випуску урядових цінних паперів та федеральних облігацій позики в Росії, а також облігацій внутрішньої державної позики в Україні.

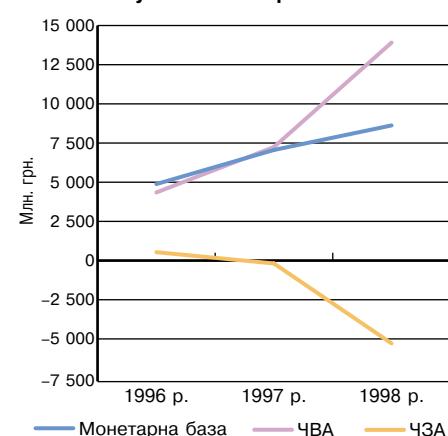
Така політика дала можливість уповільнити зростання грошової бази, стабілізувати курси національних валют, знизити інфляцію. Як Росія, так і Україна залучили фінансовий капітал завдяки відносно сприятливим умовам і досягли приплівів короткострокового капіталу у значних обсягах. Проте інвестори швидко відчули нестабільність макроекономічної ситуації в обох країнах. Додатковим чинником, який ще більше послабив їх довіру до ринків, що розвиваються, стала серія криз в азійських країнах.

Широкомасштабна втеча капіталів за кордон (яка посилилася внаслідок ефекту поширення) фактично була

ініційована нерезидентами, після чого до неї приєдналися резиденти. Воно спричинила значні труднощі для фінансування державного бюджету і швидке скорочення міжнародних резервів. Різке зниження рівня резервів ще більше зашкодило довірі інвесторів щодо спроможності обох центральних банків захистити національні валути від різкої девальвації. Обидва центральні банки не вдалися до стерилізації грошової бази під час припливу капіталів (і зростання зовнішніх резервів) через скорочення чистих внутрішніх активів. Із початком відпливу капіталу різниця в рівнях зовнішніх резервів і грошової бази не дала змоги забезпечити достатньої підтримки національної валути на випадок спекулятивної атаки.

Зокрема Національний банк України практично відновив широкомасштабне бюджетне фінансування шляхом купівлі ОВДП на первинному ринку. Зауважимо, що з погляду сьогоднішнього дня некоректно дорікати центральним банкам за відсутність жорсткої монетарної політики, адже в той час вони не мали реальної незалежності (новий Закон “Про Національний банк України” ухвален

Графік 7. Динаміка балансу НБУ у 1996–1998 роках



но Верховною Радою лише в 1998 році). Монетарна політика по суті була заручницею бюджетних дисбалансів того періоду.

Незважаючи на подібність ключових причин девальваційних криз, ситуація в Україні виявилася не настільки драматичною, як у Росії. Виділимо основні відмінності в перебігу криз:

- відносний рівень боргу уряду Росії, а також відносний рівень дефіциту її державного бюджету були вищими, ніж в Україні;

- структура зовнішньої торгівлі в Росії має принципові відмінності від структури цього показника в Україні, тому девальвація в Росії призвела до важких інфляційних наслідків;

- оскільки українська банківська система на той час поступалася в розвитку російській, на її балансі не було такої значної, як у Росії, позиції з іноземних запозичень, що певною мірою згладило девальваційні наслідки;

- через нерозвинутість фондового ринку Україна уникнула масової втечі капіталу;

- наша країна офіційно не оголосила дефолту облігацій ОВДП, а руйнівні наслідки дефолту в Росії допомогли переконати інвесторів у необхідності добровільної конверсії заборгованості;

- НБУ та уряд України не вдалися до декларацій щодо намірів вжити рішучих заходів стосовно комерційних банків, натомість запровадили певні оперативні заходи реорганізації банківської системи та валютної біржі. Це дало змогу стимати надмірні девальваційні очікування, запобігти масовому вилученню депозитів і спекулятивним атакам;

- фінансова криза в Росії швидко перетворилася на урядову, що фактично сприяло зростанню паніки на валютному та фінансовому ринках. Україна спромоглася уникнути серйозної політичної напруги.

Із 1998 року наша країна співпрацювала з МВФ за програмою розширеного фінансування (EFF). Ключовими її цілями стали зміцнення державних фінансів та реалізація амбітних структурних перетворень з метою сприяння економічному зростанню і підвищенню життєвих стандартів населення. Водночас ужито заходів для протидії негативному впливу регіональних шоків.

З огляду на регіональні шоки і погіршення перспектив зовнішнього фінансування програмою передбачалося проведення жорсткішої бюджетної політики, реструктуризація боргових зобов’язань і запровадження но-

Таблиця 2. Основні макроекономічні показники у 2000–2005 роках

Показники	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.
Реальний ВВП (зміна у %)	5.9	9.2	5.2	9.6	12.1	2.6
Індекс споживчих цін:						
у середньому за рік	28.2	12	0.8	5.2	9	13.5
грудень до грудня	25.8	6.1	-0.6	8.2	12.3	10.3
Індекс цін виробників:						
у середньому за рік	20.9	8.7	3	7.7	20.4	16.8
грудень до грудня	20.8	0.9	5.7	11.1	24.1	9.5
Сальдо поточного рахунку (% від ВВП)	3.9	3.7	7.5	5.8	10.5	2.7
Дефіцит бюджету (% від ВВП)	-0.6	0.3	-0.7	0.2	3.2	1.9
Монетарна база (зміна у %)	40	37.4	33.6	30.1	34.1	53.9
Грошова маса (зміна у %)	46.1	41.9	41.8	46.5	32.4	54.8
Обмінний курс (грн. за 1 долар США):						
у середньому за рік	5.44	5.37	5.33	5.33	5.32	5.14
на кінець року	5.43	5.3	5.33	5.33	5.31	5.05
Реальний ефективний обмінний курс гривні (грудень 1999 = 100%)	118.5	124	110.7	101.1	100.3	116.3
Реальна заробітна плата (зміна у %)	-0.9	19.3	18.2	15.2	23.8	20.3

Джерело: НБУ; Державний комітет статистики України; власні розрахунки.

вого валютного коридору.

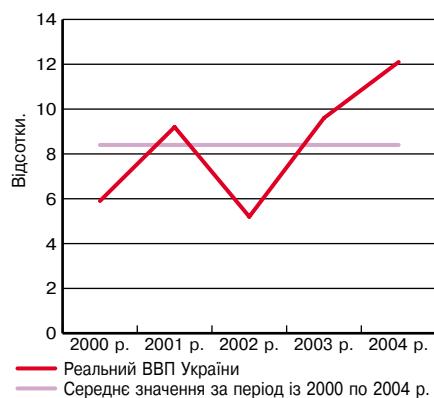
Реалізація монетарної політики здійснювалася у рамках виконання критеріїв ефективності, які включали нижню межу для змін чистих міжнародних резервів та стелю для чистих внутрішніх активів НБУ. Грошова база розглядалася як індикатор моніторингу.

## ЕКОНОМІЧНА СИТУАЦІЯ В 2000–2004 РОКАХ

Із після десятиріччя економічного застою 2000-й став першим роком реального економічного зростання з часу отримання Україною державної незалежності. Збільшення обсягів реального ВВП на 6% дало поштовх до широкомасштабного піднесення української економіки. У 2001 році темпи зростання реального ВВП сягнули 9.1%.

Протягом 2000–2004 років реальне зростання ВВП у середньому за рік перевищувало 8%, тобто цей показник був значно вищим, ніж по-

Графік 8. Економічне зростання в Україні у 2000–2004 роках



2004 рік (див. графік 8).

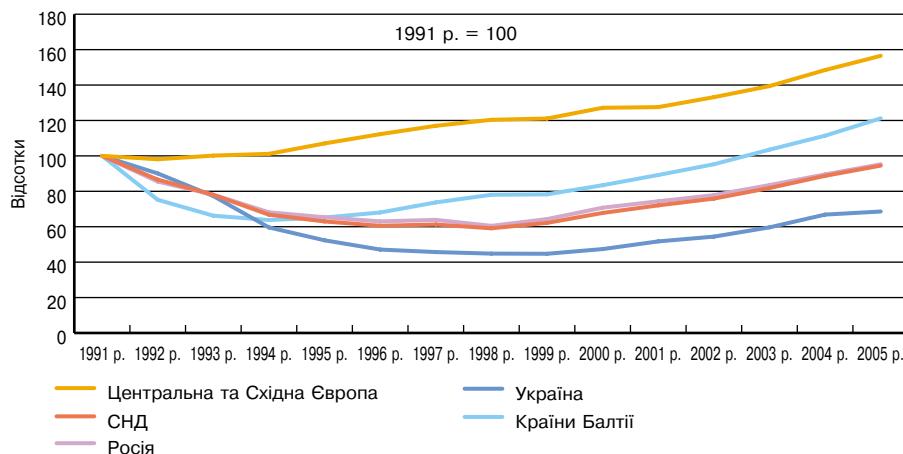
Однак економічне відновлення розпочиналося з дуже низької бази. Порівняно з більшістю інших країн із транзитною економікою реальний випуск в Україні протягом 1990-х років скоротився більш як удвічі.

Затримка структурних реформ і несприятливий бізнес-та інвестиційний клімат гальмували інвестиції. До того ж економічне зростання через нерівномірність розподілу національного доходу не супроводжувалося зростанням стандартів життя більшості населення.

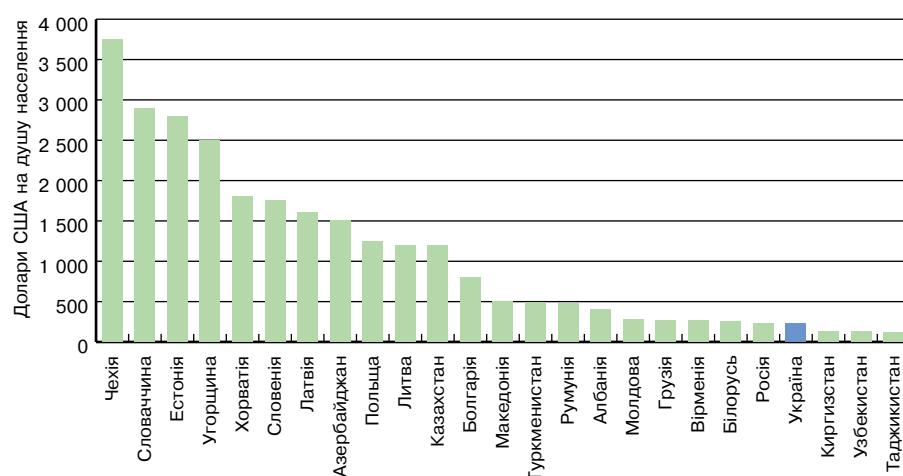
Якщо поштовхом до економічного зростання починаючи з 1999 року було в основному збільшення обсягів експорту, то в подальші роки дедалі вагомішого значення для цього процесу почав набувати і внутрішній попит. Прискорене зростання світового попиту стимулювало експорт української сталі як за рахунок обсягів, так і завдяки підвищенню світових цін на метали. Разом зі зростанням ВВП у Росії і відповідним зростан-

Центральній і Східній Європі (3.8%) та країнах СНД (8%). Його максимальне значення (12.4%) припало на

Графік 9. Динаміка змін ВВП в країнах із перехідною економікою протягом періоду реформ



Графік 10. Прямі іноземні інвестиції в країнах із перехідною економікою у 1990–2003 роках (кумулятивно)



ням експорту машинобудування та хімії щорічне збільшення обсягів експорту, починаючи з кінця 2002 року, перевищувало 25% і спричинило до значного позитивного сальдо поточного рахунку та накопичення міжнародних резервів.

Прибутки експортних галузей підтримували інвестиції та бум у будівництві. Швидке збільшення обсягів кредитів банківської системи у приватний сектор економіки та зростаючі доходи населення стимулювали внутрішній попит.

Іншими потужними чинниками економічного піднесення були різке зростання цінової конкурентоспроможності економіки після глибокої девальвації гривні у другій половині 1998-го та 1999 року і використання значних резервних виробничих потужностей. Як випливає з графіка 13, протягом останнього періоду спостерігається істотна зворотна залежність між знеціненням реального ефективного обмінного курсу та сальдо поточного рахунку платіжного балансу.

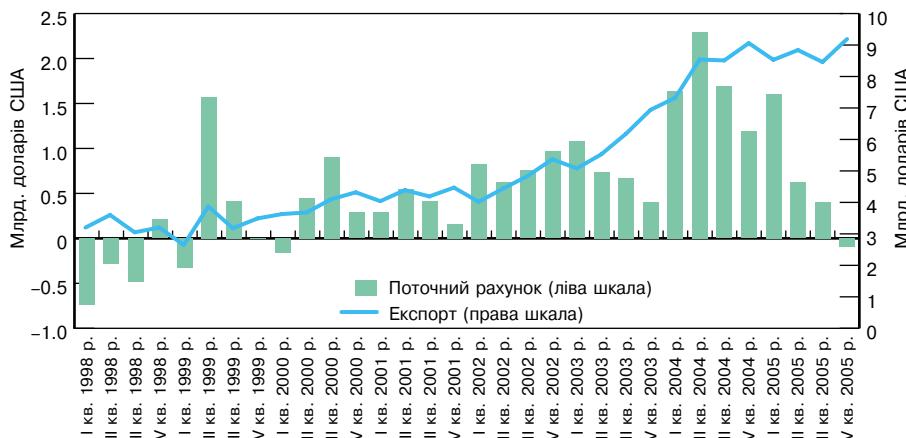
Рівень інфляції був помірним, але починаючи з другої половини 2002 року виник суттєвий інфляційний тиск та стійкий тренд до зростання як споживчих цін, так і цін виробників. Починаючи з найнижчої точки, що припала на середину 2002 року, коли 12-місячна плинна інфляція мала від'ємні значення, у першій половині 2005 року даний показник перевищив 14%.

З одного боку, це пояснювалося ціновими шоками у вигляді залпових підвищень цін на низку продуктів харчування внаслідок низького врожаю 2003 року та адміністративним підвищеннем цін на житлово-комунальні і транспортні послуги в умовах нерозвинутості ринку та структурної передбудови в промисловості і сільському господарстві, з іншого — впливом monetарного фактора у вигляді підвищення темпів зростання пропозиції грошей. Індекс цін виробників у 2004 році, реагуючи на зростання світових цін на енергоносії та метали, перевищив 24%. Широка базова інфляція перевишила 9%, що було відображенням впливу monetарного фактора.

Фіскальна політика до середини 2004 року залишалася доволі стриманою. Дефіцит консолідованого бюджету за методологією МВФ становив у 2003 році 0.7% від ВВП. Таке становище однак відображало і зростаючу заборгованість із поверненням ПДВ.

Цінова конкурентоспроможність залишалася достатньо високою, а девальвація реального ефективного

Графік 11. Експорт і поточний рахунок платіжного балансу України



Графік 12. Динаміка обсягів будівництва та інвестицій



обмінного курсу, починаючи з 2002 року, відображала меншу інфляцію в Україні порівняно зі зваженою по країнах — торговельних партнерах ( головним чином — значною інфляцією в Росії) та посилення рубля і євро відносно долара США, а отже, і відносно гривні.

Починаючи з 2000 року Україна запровадила режим керованого плаваючого обмінного курсу замість валютного коридору.

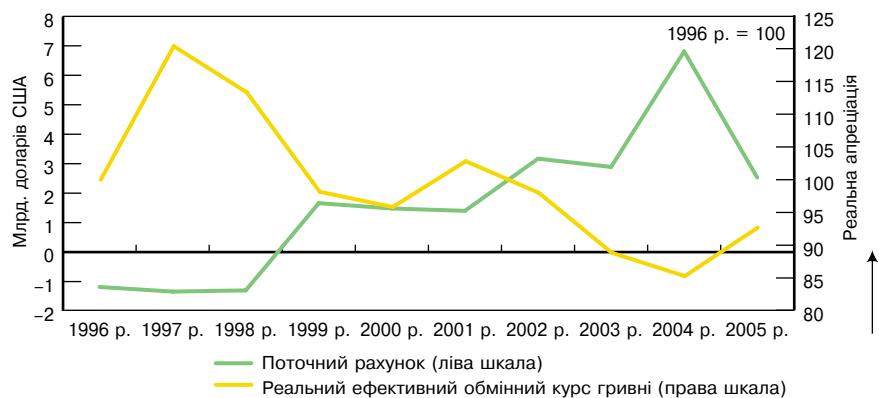
У контексті фактичної прив'язки

до долара США (починаючи із 2000 року) суттєве зростання грошових агрегатів супроводжувалося однозначними показниками інфляції, що було відзеркаленням процесу ремонетизації української економіки.

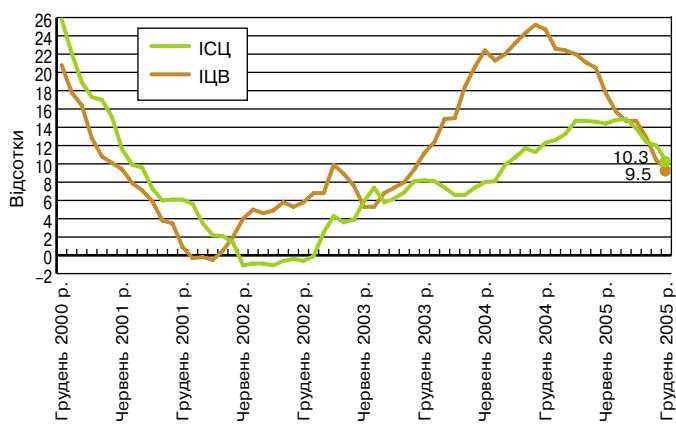
Монетарна політика у цей період характеризувалася масованими і значною мірою нестерилизованими валютними інтервенціями Національного банку України.

Рішення НБУ вдаватися до операцій стерилізації тільки в обмежених обсягах

Графік 13. Реальний ефективний обмінний курс та поточний рахунок платіжного балансу



Графік 14. 12-місячна плинна ІСЦ та ІЦВ



відображало точку зору, згідно з якою високі темпи збільшення грошової маси відповідали зростанню попиту на гроши, з огляду на реальне економічне зростання та посилення важливості грошових розрахунків (після багатьох років переважання бартеру в українській економіці та різних форм негрошових розрахунків).

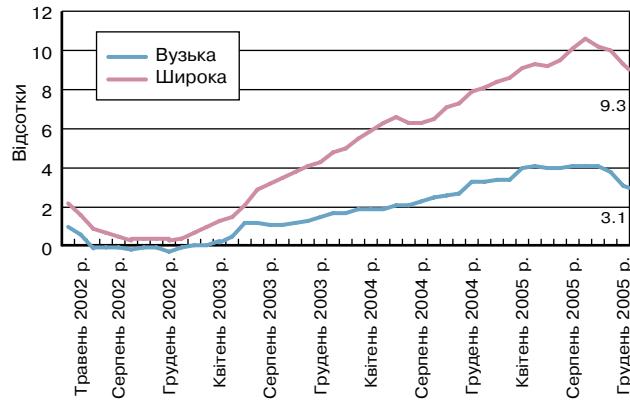
Наприклад, частка продукції промисловості, включаючи продукцію паливно-енергетичного комплексу, яка реалізувалася за гроші, зросла із 48 відсотків у 1999 році до приблизно 72 відсотків у 2000 році, тоді як частка продукції промисловості, яка реалізувалася за бартерними угодами, зменшилася з приблизно 33 відсотків до близько 17 відсотків. Також у 2000 році значно скоротився обсяг бартерних угод у міжнародній торгівлі. З огляду на уповільнення річної інфляції, починаючи з жовтня 2000 року, НБУ поступово знижував ставку рефінансування — з 27 відсотків за станом на кінець вересня 2000 року до 8% у 2004 році. Національний банк продовжував і політику поступового зниження рівня мінімальних резервних вимог.

Незважаючи на постійні заходи з боку НБУ щодо вдосконалення пруденційного регулювання та банківського нагляду, кредитна експансія та якість кредитного портфеля банківської системи у цей період викликали стурбованість. Відношення обсягів кредитів банківського сектора до ВВП у 2004 році зросло до 30% (для порівняння: у 2000 році цей показник становив 12.4%). Кредити становили понад 2/3 від загальної суми банківських активів, що було чи не найвищим показником серед транзитних економік.

## СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ: ПОДІЇ 2005 РОКУ

2005 рік істотно відрізнявся від по-

Графік 15. 12-місячна плинна вузької базової інфляції та широкої базової інфляції\*



передніх п'яти років швидкого економічного зростання. Різке погіршення умов торгівлі разом зі значною апреціацією реального ефективного обмінного курсу стали чинниками зменшення позитивного сальдо поточного рахунку (із 10.5% від ВВП у 2004 році до 3.1% у 2005 році). Зростання ВВП суттєво загальмувалося — із 12.4% у 2004 році до 2.6% у 2005-му.

Монетарна політика, згідно з якою підтримувалася прив'язка гривні до долара США, була недостатньо гнучкою для реагування на зміну макроекономічних умов, хоча НБУ здійснив кілька кроків у напрямі більшої гнучкості обмінного курсу. Першим із них було пом'якшення заходів валютного регулювання, зокрема щодо вимоги обов'язкового обміну експортної виручки та положення, яке зобов'язувало нерезидента попередньо розміщувати на депозитному рахунку повну суму за угодою купівлі державних облігацій.

У серпні НБУ скасував заборону, якою від банків вимагалося здійснювати лише односторонні операції (з боку купівлі або продажу) на валютному ринку протягом одного дня, а також дозволив форвардні операції.

Фіскальна політика нового уряду у 2005 році продовжila процес експансіоністського зростання поточних витрат, яке започаткував попередній уряд у 2003—2004 роках, перерозподіляючи загальні витрати від корпоративного сектору з високим рівнем заощаджень на користь сектору домогосподарств із нижчим рівнем заощаджень. Водночас відставання структурних реформ та передбачене бюджетом різке зростання податкового тягаря пригнічувало попит на приватні інвестиції.

Інфляція зросла до двохрізядних значень. Із 2000 року, в умовах монетарного устрою, який базувався на захищенні фіксованого обмінного курсу гривні щодо долара США, інфляція бу-

ла дуже нестабільною упродовж останніх шести років, особливо у 2005 році (див. графіки 14 і 15). Причини інфляційного тиску упродовж останнього періоду корінилися головним чином у потужному внутрішньому попиті на продукти харчування в умовах значних підвищень соціальних витрат і заробітної плати, а також під впливом тенденції до зростання вартості адміністративних послуг. У другій половині 2005 року інфляція знизилася (до 10% із 15% у середині року) внаслідок уповільнення сукупного попиту, що позначилося на утворенні від'ємного розриву відносно потенційного ВВП.

Незважаючи на це, і надалі існують значні інфляційні ризики з огляду на різке зростання цін на імпортний газ та подальше погіршення умов торгівлі.

Відсутність чіткої та зорієнтованої на ринок структурної політики пригнічує і без того складний інвестиційний клімат, що створює тиск на економіку з боку пропозиції. Затягування дискусій щодо обсягу та процедури перегляду прийнятих раніше рішень щодо приватизації у першій половині 2005 року посилило невизначеність щодо прав власності: внутрішні та зовнішні інвестори зайняли вичікувальну позицію. Однак нова урядова команда змогла здійснити успішну приватизацію найбільшого металургійного підприємства — Криворіжсталі (виручка становила 4.8 млрд. доларів США).

Незважаючи на деякі успішні політичні та економічні кроки в напрямі вступу до СОТ, відсутність політичного консенсусу та затримка структурних реформ продовжували перешкоджати

\*Вузька базова інфляція — зміна цін непродовольчих товарів, за винятком палива.

Широка базова інфляція — зміна цін продовольчих товарів із високим ступенем обробки, непродовольчих товарів, за винятком палива, а також послуг, ціни на які не регулюються адміністративно.

прискореній трансформації на шляху до ринкової економіки.

## ВИБІР РЕЖИМУ ОБМІННОГО КУРСУ ДЛЯ УКРАЇНИ

**У**країна, як і багато інших країн із новою економікою, постала перед необхідністю вирішення дилеми: підтримувати існуючий де-факто режим прив'язки до долара США (із незначними коливаннями) чи перейти до режиму, за якого обмінний курс коливатиметься у значно ширших межах.

Упродовж останнього десятиріччя (з короткою перервою у період різкої девальвації гривні в 1998—1999 рр.) українська влада фактично використовувала кілька різновидів режиму фіксованого обмінного курсу. До кризи в Росії Національний банк застосовував вузький коридор обмінного курсу гривні щодо долара США. Після цієї кризи НБУ з 2000 року проголосив режим керованого обмінного курсу, однак із того часу і нині де-факто використовує прив'язку до долара США (див. графік 16).

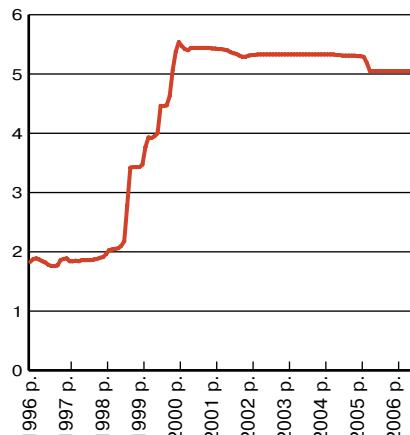
За гнучкого обмінного курсу Україна зможе проводити незалежнішу монетарну політику, “вмонтовуючи” в економіку своєрідний стабілізатор, який нейтралізуватиме дію внутрішніх і зовнішніх шоків. Водночас в умовах експансійної фіscalальної політики та недостатньо стійкої фінансової системи Україні ще зарано переходити до більшої лібералізації потоків капіталу — досягнута макроекономічна стабільність може наразитися на значні ризики.

*Чому питання переходу до більшої гнучкості обмінного курсу виникло сьогодні?*

По-перше, за суттєвого позитивного сальдо поточного рахунку платіжного балансу України Національний банк був змушений для підтримання курсу викуповувати значну кількість іноземної валюти. Збільшення чистих міжнародних резервів (NIR) пов'язано із відповідним зростанням монетарної бази та пропозиції грошей в економіці.

По-друге, стерилізація грошової маси у дуже великих обсягах є надто витратною для Національного банку і для економіки в цілому як із точки зору зменшення прибутку НБУ, так і з огляду на зростання процентних ставок та ефекту витіснення. А отже, стерилізаційні заходи не можуть використовуватися упродовж тривалого часу. Тому значне збільшення грошової маси при одночасному гальмуванні темпів реального економічного зростання та зменшенні темпів ремонетизації еко-

Графік 16. Динаміка обмінного курсу гривні щодо долара США за період із 1996 по 2006 роки



номіки створює інфляційне нависання, яке разом із м'якою фіiscalальною політикою вже певною мірою реалізується у прискорені споживчих цін. Але ще важливіше те, що інфляція є дуже нестабільною та непрогнозованою.

Враховуючи заяви керівників держави про курс на транспарентність економічної політики, зменшення корупції, встановлення однакових правил гри для всіх учасників ринку та у разі підкріplення цих заяв реальними кроками у напрямі структурних реформ, можна також очікувати на певне зростання іноземних інвестицій, зокрема прямих іноземних інвестицій (ПІІ), що буде додатковим чинником тиску в напрямі зміцнення гривні. Ще одним джерелом припливу капіталу є купівля нерезидентами державних цінних паперів за внутрішніми запозиченнями уряду та зростання зовнішнього боргу резидентів.

Але вагоміший аргумент на користь більшої гнучкості обмінного курсу гривні — те, що українська економіка є дуже відкритою (відношення експорту до ВВП у 2004 році становило

60.6%, а середнє відношення експорту до ВВП за останні чотири роки перевищувало 55%); відповідно середнє відношення товарообігу до ВВП становило близько 110%) — див. графік 17. Тому економіка України залишається доволі вразливою як до зовнішніх, так і до внутрішніх шоків.

З огляду на це, за більш незалежної монетарної політики із гнучким обмінним курсом економіка може краще пристосуватися до таких шоків. Попри загальну думку щодо недооцінки реального обмінного курсу гривні, мова має йти не про обов'язкове (а тим більше планове) змінення номінального обмінного курсу або на впаки — не про цілеспрямовану девальвацію з метою “підтримки експортних галузей”, а про більшу гнучкість залежно від ситуації на валютному ринку, стану платіжного балансу тощо. Тобто обмінний курс буде визначатися більшою мірою ринковими методами та відповідати тим фундаментальним чинникам, які складатимуться в економіці. Це спонукатиме всіх суб'єктів економічної діяльності перебирати на себе частину валютних ризиків і змусить валютних спекулянтів не розхитувати ринок, а рухати його у потрібному напрямі.

## ОСТРАХ ВІЛЬНОГО ПЛАВАННЯ

**Х**оча в Україні режим керованого плавання офіційно функціонував із часу валютної кризи 1998 року, політику здебільшого ставляється до запровадження більшої гнучкості обмінного курсу з упередженістю, висуваючи низку відповідних аргументів та застережень. Така поведінка навіть отримала загальну назву — “острах плавання”.

Найтипівші аргументи щодо побоювання введення режиму більшої гнучкості обмінного курсу такі:

- втрата цінової конкурентоспроможності як українських експортерів, так і виробників, що працюють на внутрішній ринок, через дешевший імпорт в умовах значного змінення гривні;

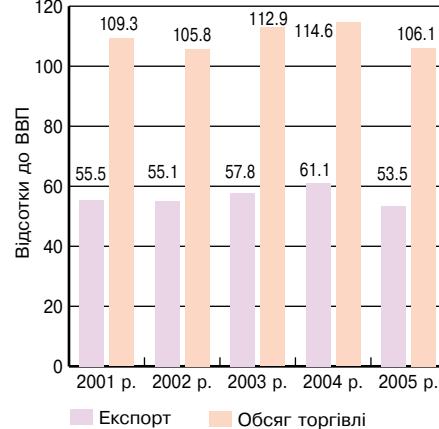
- наявність значних валютних дисбалансів банківської системи та бізнесу;

- втрата курсового орієнтиру для всіх макроекономічних агентів.

Запровадження фіксованого обмінного курсу потребує стриманої фіiscalальної політики. Тому в разі зростання внутрішніх запозичень зросте й приплив спекулятивного капіталу і, відповідно, збільшиться ризик валютної кризи.

Як свідчить міжнародний досвід,

Графік 17. Експорт та обсяги торгівлі в Україні



переходити до більшої гнучкості валютного курсу краще за сприятливих макроекономічних умов — економічного зростання, фінансової стабільності, позитивного сальдо поточного рахунку.

*Що означає більша гнучкість обмінного курсу в умовах неконвертованості валюти за капітальним рахунком?*

Те, що Національний банк як ключовий учасник валутного ринку може дозволяти змінюватися обмінному курсу в значно ширшому коридорі під впливом змін попиту і пропозиції. Бажання “вчитися плавати” поступово повинно перевороти “острах плавання”. Підтримуючи контроль за потоками капіталу, можна контролювати процес плавання, не допускаючи значної нестабільності.

В Україні вже відносно давно проголошено стратегічний напрям на євроінтеграцію. Основними етапами на цьому шляху мають бути: визнання України країною з ринковою економікою, вступ до СОТ, асоційоване членство в ЄС.

Дедалі глибша інтеграція української економіки у світову зумовлює більшу чутливість країни до зовнішніх шоків. Це спонукає до проведення автономнішої монетарної політики та, відповідно, до використання таких ринкових інструментів, як ключова процентна ставка Національного банку України. Обмеженість у використанні процентної ставки як інструменту монетарної політики може, по-перше, призвести до надлишкової ліквідності у банківській системі, а по-друге, — ускладнє монетарне управління.

У цьому контексті частина топ-менеджменту України дедалі частіше визнає необхідність запровадження гнучкішої політики обмінного курсу, проте при цьому або асоціює гнучкість лише із цілеспрямованим зміщенням (чи девальвацією) номінального курсу гривні щодо долара, або визнає таку можливість у віддаленій перспективі.

Зауважимо, що гнучкість обмінного курсу не обов’язково передбачає вільне плавання. Спочатку Україна може дозволити коливатися гривні у ширшому коридорі або прив’язати її до кошика валют (скажімо, долара та євро), а не лише до долара. Досвід переходу від фіксованого до плаваючого режиму обмінного курсу низки країн із переходною економікою та нових ринкових економік, а також підтримання балансу між гнучкістю та стабільністю будуть корисними для України у цьому сенсі.

Таблиця 3. Оцінка реального курсу гривні щодо долара США

Рік	ВВП за ПКС на душу населення, доларів США	ВВП на душу населення у поточних цінах, доларів США	Недооцінка національної валюти
1991	6 867.3	—	—
1992	6 338.6	399.3	0.94
1993	5 547.3	266.0	0.95
1994	4 392.5	455.4	0.90
1995	3973.6	718.9	0.82
1996	3 672.2	872.7	0.76
1997	3 667.7	991.1	0.73
1998	3 669.6	834.5	0.77
1999	3 736.3	632.6	0.83
2000	4 076.5	632.4	0.84
2001	4 601.9	776.9	0.83
2002	4 924.9	874.9	0.82
2003	5 312.4	1 031.9	0.81
2004	5 663.5	1 293.1	0.77
2005	6 045.5	1 588.7	0.74

Джерело: МВФ.

Таблиця 4. Імпортна складова у проміжному споживанні (2003 рік)

Види економічної діяльності	Імпортна складова у проміжному споживанні, млн. грн.	Експорт, млн. грн.	Відношення імпортної складової до експорту, %
Сільське господарство, мисливство	2 941	3 629	81.0
Харчова промисловість	8 617	12 110	71.2
Текстильна та шкіряна промисловість	2 240	5 003	44.8
Нафтопереробка	13 199	7 764	170.0
Хімічне виробництво, гумові та пластмасові вироби	9 166	13 078	70.1
Металургія та обробка металу	18 384	45 356	40.5
Виробництво машин та устаткування	12 417	22 560	55.0
Транспорт	5 111	17 755	28.8

Джерело: “Експериментальна матриця імпорту” і “Таблиця витрати-випуск за 2003 рік”.  
Держкомстат України.

## ЕКСПОРТ І ЗОВНІШНЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ

Зростання експорту — один із ключових факторів економічного піднесення України. Тому можливе зміщення гривні викликає стурбованість щодо обмеження експорту і зниження конкурентоспроможності української економіки.

Як контрагументи на противагу цим побоюванням можна навести ряд факторів.

По-перше, на цінову конкурентоспроможність впливає ревальвація реального обмінного курсу, яка в Україні відбувається, швидше, через інфляцію, ніж через зміщення номінального обмінного курсу. Тому закономірний процес ревальвації реального обмінного курсу у довгостроковій перспективі<sup>2</sup> може реалізуватися радше

<sup>2</sup> Реальне зміщення гривні у довгостроковій перспективі відбудеться під впливом дії ефекту Балаша — Самуельсона.

через комбінацію номінального зміщення та низької інфляції, ніж через значний рівень інфляції.

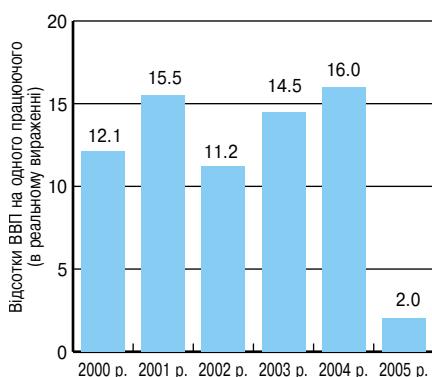
За різними експертними оцінками реальний курс гривні щодо долара США значно недооцінений з точки зору реального рівноважного обмінного курсу у довгостроковій перспективі для України. Так, наприклад, за паритетом купівельної спроможності (ПКС) недооцінка гривні відносно долара США становить понад 70% (див. таблицю 3)<sup>3</sup>.

По-друге, з огляду на динаміку реального ефективного обмінного курсу

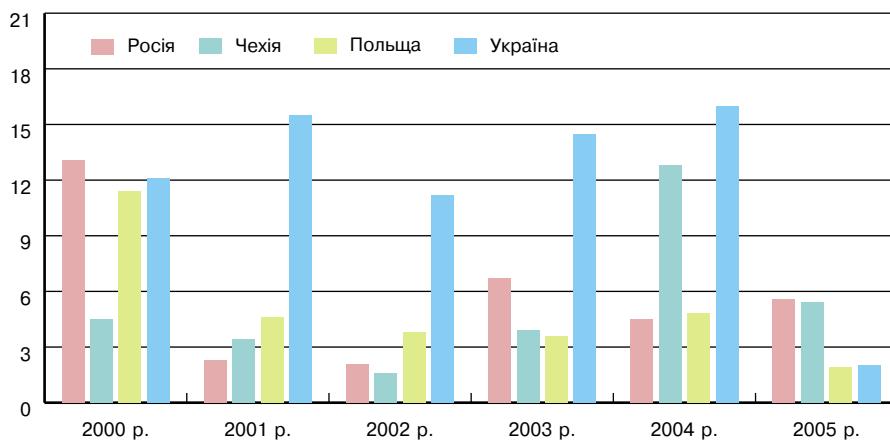
<sup>3</sup> Звичайно, закон однієї ціни є дещо ідеалізованою економічною абстракцією. Він не завжди підтверджується практикою. Серед причин — витрати на доставку та зберігання, застосування торговельних обмежень, тарифів, квот, субсидій, різних податків тощо. Усі ці фактори порушують паритет цін на товари та послуги. Навіть однакові товари можуть мати різну якість, торговельну марку, що теж суттєво впливає на різницю у цінах. Проте цей підхід все ж може використовуватися (поряд із іншими методами та за певних експертних уточнень) для оцінки ефективності обмінного курсу в контексті конкурентоспроможності економіки.

## МАКРОЕКОНОМІКА

Графік 18. Темпи зростання продуктивності праці\* в Україні у 2000–2004 роках



Графік 19. Темпи зростання продуктивності праці в окремих країнах у 2000–2004 роках



су (РЕОК), українська економіка має значний запас цінової конкурентоспроможності.

Індекс РЕОК нині приблизно відповідає його рівню наприкінці післякризового 1999 року. За останні три роки девальвація РЕОК відбувалася більшою мірою за рахунок девальвації долара щодо інших світових валют (гривня була прив'язана до долара і девальвувала разом із ним), а також за рахунок інфляції, меншої порівняно із середньозваженою інфляцією у країнах — основних торговельних партнерах.

По-третє, апреціація гривні безпосередньо помірно впливатиме на експорт з огляду на значну вхідну складову, що імпортуються, у складі основних експорternих галузей (див. таблицю 4).

Так, частка витрат на імпортні складові в експорті металургії — найбільшої складової українського експорту (блізько 40%) — становить 40.5%.

Ситуація в Україні характеризується також стійкою тенденцією до зростання продуктивності праці (хоча рівень її залишається порівняно низьким) та дешевою робочою силою

\*Продуктивність праці — ВВП на одного працюючого (в реальному вираженні).

Таблиця 5. Географічна структура зовнішньої торгівлі України у 2000–2005 роках, %

Регіони	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.
Країни СНД	43.9	42.2	38.2	38.1	38.0	39.7
Європа	31.5	33.4	35.1	37.6	35.3	33.4
Азія	15.0	15.4	17.9	16.0	17.2	18.4
Африка	3.0	3.4	3.5	3.3	3.3	4.4
Америка	6.3	5.5	5.1	5.0	6.1	4.0
Австралія та Океанія	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2

Джерело: НБУ.

(див. графік 18).

Темпи зростання продуктивності праці в Україні останніми роками, за даними офіційної статистики, перевищували відповідні показники багатьох країн Східної Європи. Це є також одним

відносно євро. Незважаючи на це, частка товарообігу з країнами, що входять до єврозони, або валюти яких прив'язані до євро, становила понад третину від його загального обсягу.

У світовій практиці немає прямих доказів стосовно стійкої залежності між гнучкістю обмінного курсу та рівнем ПП. Важливішими є фактори політичної та макроекономічної стабільності, прозорості і якості законодавства, економічного зростання, обсягу ринку та можливості вільно вивозити прибуток із країни.

## ВАЛЮТНІ РИЗИКИ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ ТА БІЗНЕСУ

**З** а більшої волатильності обмінного курсу певне занепокоєння може викликати стан банківської системи. Це типова проблема для країн, де значна частина балансів деномінована у валюті прив'язки.

З огляду на значний обсяг чистих іноземних активів, Національний банк матиме втрати прибутку у разі зміщення гривні (див. таблицю 6). Але довгострокові позитивні результати монетарної політики для економіки повинні переважати оптимізацію прибутків центрального банку.

Нині більшість комерційних банків перекладає власні валютні ризики на Національний банк, який буде змушений (навіть за потреби внести зміни у курсову політику) продовжувати прив'язку до долара, намагаючись підтримувати банківську систему. Зауважимо, що подібна ситуація посилювала нас-

Таблиця 6. Чисті іноземні активи НБУ та комерційних банків

Показники	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.
<b>Чисті іноземні активи Національного банку України</b>					
Обсяг, млн. доларів США	1 176	2 571	5 146	8 259	18 619
Відносно МЗ, %	13.6	21.1	28.9	34.8	48.4
Відносно ВВП, %	3.1	6.1	10.3	12.7	22.7
<b>Чисті іноземні активи комерційних банків</b>					
Обсяг, млн. доларів США	123.7	43.7	-360.9	-287.7	-2 913.0
Відносно МЗ, %	1.4	0.4	-2.0	-1.2	-7.6
Відносно ВВП, %	0.3	0.1	-0.7	-0.4	-3.5
<b>Курс гривні щодо долара США на кінець періоду</b>	5.2985	5.3324	5.3315	5.3054	5.0500

Джерело: НБУ, Державний комітет статистики України, власні розрахунки.

Таблиця 7. Чиста валютна позиція банківської системи

Показники	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.
<b>Чистий обсяг, що наражається на валютний ризик банківської системи (п. 2—п. 3)</b>					
Обсяг, млн. доларів США	781	992	1 600	1 332	3 273
<b>Вимоги банків за кредитами в іноземній валютах</b>					
Обсяг, млн. доларів США	2 365	3 295	5 303	7 044	12 306
Питома вага у загальному обсязі кредитів, %	44.2	41.8	41.7	42.2	43.3
Відносно МЗ, %	27.4	27.1	29.7	29.7	32.0
Відносно ВВП, %	6.1	7.8	10.6	10.8	15.0
<b>Зобов'язання банків у іноземній валютах</b>					
Обсяг, млн. доларів США	1 584	2 304	3 702	5 712	9 033
Питома вага у загальному обсязі депозитів, %	31.9	32.0	32.0	36.4	34.3
Відносно МЗ, %	18.3	18.9	20.8	24.1	23.5
Відносно ВВП, %	4.1	5.4	7.4	8.8	11.0

Таблиця 8. Чиста валютна позиція бізнесу

Показники	Млн. доларів США			
	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.
Чистий обсяг, що наражається на валютний ризик банківської системи (п. 2 — п. 3)	-1 600	-2 184	-3 202	-3 471
Активи підприємств в іноземній валютах (депозити в комерційних банках)	683	860	1 166	2 037
Зобов'язання підприємств в іноземній валютах (внутрішні позики в іноземній валюти підприємствам)	2 283	3 044	4 368	5 508

лідки фінансових криз у Мексиці, Аргентині, Південно-Східній Азії та Росії.

Тому поступове зростання волатильності обмінного курсу буде сигналом для банківської системи про необхідність запровадження власного хеджування від валютного ризику та розвитку форвардного ринку, оскільки вже не можна буде покладатися на те, що НБУ завжди утримуватиме постійний обмінний курс гривні щодо долара.

### ЧОМУ УКРАЇНІ ПОТРІБНО ПЕРЕХОДИТИ ДО ГНУЧКІШОГО ОБМІННОГО КУРСУ?

Досі ми говорили про можливі ризики переходу від де-факто фіксованого курсу до більш гнучкого. Тепер розглянемо проблеми, які можуть виникнути, якщо існуючий режим залишиться незмінним.

Головним аргументом для країн, які обирали режими номінальної прив'язки до однієї зі світових валют ("currenсу board", жорстка прив'язка, вузький коридор, "crawling peg"), було встановлення "номінального якоря", який би знижував інфляційні очікування та посилював дисципліну при проведенні макроекономічної політики. Такого роду дисципліна потребна насамперед країнам зі слабким макроекономічним управлінням та недосконалою законодавчою базою, що є чинниками перманентно високої інфляції; необґрунтува-

но великом боргом; слабкою банківською системою та іншими елементами макроекономічної нестабільності. В емпіричних дослідженнях наводяться обґрунтування того, що фіксований курс (або різновиди відносно негнучких обмінних курсів) дає певні переваги у досягненні макроекономічної стабільноті, особливо — для економічно слабко розвинутих країн із низькими доходами на душу населення, з нерозвинутими фінансовими ринками та повним контролем за рухом капіталу. Але дуже часто підтримання фіксованого курсу може приховувати недосконалу політику та інституціональні недоліки, а також призводити до нагромадження дисбалансів в економіці. Зокрема, валютні дисбаланси макроекономічних агентів, як правило, зростають, а значний обсяг короткострокового зовнішнього боргу є ключовим чинником валютних криз.

Існують також і значні альтернативні витрати, пов'язані зі стерилізацією грошової бази в результаті зростання чис-

тих іноземних резервів. Це зменшує прибуток центрального банку (і відповідно доходи бюджету), а також відволікає кошти окремих комерційних банків від кредитування реального сектору економіки. Мало того, фундаментальні фактори штовхатимуть реальний обмінний курс у бік змінення у довгостроковій перспективі. Тому подібне коригування краще робити шляхом змінення номінального курсу, а не через інфляцію.

Звичайно, такий перехід потребує іншого "номінального якоря" для економіки.

Нинішній розвиток української економіки свідчить, що інфляційне таргетування є більш прийнятним. Це пояснюється низкою причин. Ефективно функціонуючий устрій інфляційного таргетування виходить за межі простого встановлення орієнтира для інфляції. Радше він його потребує для реалізації широкого кола завдань і буде більш ефективним, якщо супроводжуватиметься реалізацією пакета економічних реформ (розвитком фінансового ринку, структурною, пенсійною реформами тощо).

По-перше, має бути прийняте спільнє рішення та зроблені публічні заяви з боку уряду та центрального банку (як правило, це закріплюється в законі) щодо запровадження стратегії цінової стабільності на середньо- та довгострокову перспективу.

По-друге, необхідне інституційне зобов'язання щодо підтримання цінової стабільності у вигляді правил та процедур центрального банку.

По-третє, потрібна прозора процедура, котра б визначала, яким чином монетарна політика за допомогою регулювання відсоткової ставки через різні канали приведе інфляцію у відповідність до орієнтира.

По-четверте, для забезпечення довіри до монетарної політики та утримання інфляційних очікувань на низькому рівні необхідне запровадження стратегії комунікації між органами монетарної влади та суспільством.

По-п'яте, потрібні високий рівень прозорості і підзвітність центрально-

Таблиця 9. Структура зовнішнього боргу України

Показники	2003 р.	2004 р.
Зовнішній борг України, млн. доларів США	23 811	30 591
У тому числі:		
короткостроковий, млн. доларів США	9 015	10 434
відношення до загального боргу, %	37.9	34.1
відношення до експорту, %	31.1	26.5
підприємств, млн. доларів США	10 801	14 523
відношення до загального боргу, %	45.4	47.5
відношення до експорту, %	37.3	36.9

го банку.

По-шосте, необхідно створити систему прогнозування та аналізу для забезпечення ефективності процесу прийняття рішень.

## КОНТРОЛЬ ПОТОКІВ КАПІТАЛУ

**З** міжнародної практики відомі різноманітні підходи, які використовують країни на шляху до світової інтеграції. Розгляд проблеми більшої гнучкості обмінного курсу дуже часто поєднують із необхідністю глибшої лібералізації потоків капіталу, хоча концептуально це два різні питання. Деякі країни почали лібералізацію потоків капіталу, підтримуючи фіксовані курси, що підвищувало ризики у разі недостатньої розвинутості фінансових ринків. Відкритість до припливу короткострокового капіталу за умови, коли внутрішня макроекономічна політика не відповідала повною мірою вимогам режиму фіксованого курсу, стала головним чинником валютних і фінансових криз у низці країн (1994 р. — в Мексиці, 1997 р. — в Азії, 1998 р. — в Росії та Бразилії). Відповідний негативний досвід мала й Україна. Країні макроекономічні досягнення демонстрували економіки, які запроваджували гнучкі обмінні курси до лібералізації своїх капітальних рахунків, особливо у разі нерозвинутості власного фінансового ринку.

Тому для України однією з фундаментальних запобіжних дій проти можливих валютних і фінансових криз є дотримання чіткого порядку: *спочатку перевідход до більшої гнучкості обмінного курсу, а потім — поступова лібералізація контролю за рухом капіталу*. Це питання стало ще актуальнішим після проголошення стратегічного напряму на інтеграцію у Європейське співтовариство. У процесі дедалі тіснішого зближення з ЄС зростатиме притілив як прямих іноземних інвестицій, так і короткострокового капіталу (з урахуванням довгострокового тренду на реальні зміщення гривні, зокрема і через певне номінальне зміщення, а також через спред у відсоткових ставках України та ЄС). Але перспектива інтеграції до європейських структур, і в першу чергу до європейського економічного простору, повинна супроводжуватися лібералізацією руху капіталу, оскільки вільне переміщення капіталу є одним із головних принципів об'єднаної Європи<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Необхідно умовою членства в ЄС є повна лібералізація рахунку капіталу платіжного балансу; план-графік такої лібералізації розробляється в процесі переговорів щодо вступу.

### Можливі стратегії переходу до гнучкого обмінного курсу: плюси та мінуси

*Важливо розглянути плюси та мінуси двох основних можливих стратегій переходу до гнучкого обмінного курсу за умови дотримання пріоритетної цілі monetарної політики — визначеного рівня інфляції.*

**Прискорена стратегія.** Застосовується, як правило, країнами, що використовують фіксований курс, мають значні обсяги припливу капіталу та відчувають загрозу інфляційного тиску. Стратегія полягає в тому, щоб одразу запровадити режим із коливанням курсу в дуже широкому діапазоні.

#### Мінуси:

- значний ризик втрати довіри та зростання невизначеності для всіх учасників ринку з огляду на нерозвинутість форвардних ринків і хеджування;

- потребує високої кваліфікації та значно більших технічних можливостей від персоналу в процесі реалізації незалежної монетарної політики.

#### Плюси:

- надає більше можливостей щодо вибору монетарної політики;
- полегшує управління обмінним курсом шляхом інтервенції.

**Уповільнена стратегія** (поступовий відхід від режиму прив'язки). Застосовується у разі, коли немає потреби негайно долати кризи, пов'язані з обмінним курсом; проте також застосовується впродовж відносно короткого періоду, як правило, — декількох років.

Обмінний курс коливається у доволі вузькому коридорі з можливим його розширенням рік у рік; або використовується повзучий прив'язка.

#### Мінуси:

- суттєво обмежує монетарну політику;
- призводить до частіших атак з боку спекулятивного капіталу.

#### Плюси:

- менше ризиків в умовах нерозвинутості ринків, контролю за переміщенням капіталу і недостатнього рівня управління ризиками;

- потребує менше технічних можливостей для здійснення ефективного управління;

— зменшує надлишкову волатильність обмінного курсу та пов'язану із цим невизначеністі.

### Нині основним інструментом монетарної політики в Україні є обмінний курс.

Запровадження режиму більшої гнучкості курсу поступово позбавляємо його цієї ролі в ситуації, коли інші інструменти ще недостатньо ефективні (зокрема, рівень облікової ставки НБУ нині дуже слабко впливає на економіку). Тому до моменту, коли головний інструмент монетарної політики (ним повинна бути відсоткова ставка, а стратегічною ціллю має стати показник інфляції) стане добре розвинутим, обмінний курс повинен відігравати важливу роль; проте його слід певною мірою модифікувати<sup>5</sup>: скажімо, застосувати прив'язку до кошика валют або допустити більшу волатильність відносно долара США у ширшому діапазоні.

### Нахил траєкторії

Повзучу прив'язку можна застосовувати з метою підтримання конкурентоспроможності, коли виникає стійкий диференціал інфляції в Україні та зважених інфляцій в основних торговельних партнерів. Таку стратегію використовували у більшості країн так званої нової економіки — Чилі, Угорщині, Польщі.

### Ширина траєкторії

Ширший коридор може допомогти НБУ проводити незалежнішу монетарну політику та спростити управління шляхом інтервенцій.

За вужчого коридору буде легше утримувати інфляційні очікування та обмежувати коливання. Коридор може бути асиметричним з урахуванням довгострокової тенденції до апреціації.

Ширина коридору не повинна перевищуватися дуже часто.

Деякі приклади коридорів:

- Чилі —  $+/-5\%$  на першому етапі;  $+/-12\% - +/-12.5\%$  — на другому етапі; після 8 років — перевід до вільного плавання.
- Угорщина —  $+/-2.5\%$  на першому,  $+/-15\%$  — на другому етапі.
- Польща —  $+/-7\%$ .
- Ізраїль —  $+/-5\% ; +/-7\% ; +21\% - 7\%$ .

<sup>5</sup> Росія, скажімо, нині використовує прив'язку курсу рубля до долара та євро із вагами відповідно 0.6 та 0.4. Тобто девальвація долара до євро на 10% за певний період матиме наслідком девальвацію місцевої валюти до євро на 6% та відповідно зміщення щодо долара на 4%.

Уже зараз близько третини торговельних потоків України пов'язані з країнами єврозони або країнами, де курси національних валют прив'язані до євро. За останні два роки гривня подешевшала відносно євро більш як на 30%; відсутність форвардного ринку та хеджуючих інструментів робить значно менш привабливим імпорт інвестиційних товарів із цих країн, а можлива зворотна зміна курсу долара щодо євро може ускладнити життя експортерам до Європи.

## ВИСНОВКИ

**Х**оча українська економіка досягнула значного прогресу на шляху трансформації від планової до ринкової, ще є потенціал для значних удо скональень. Це стосується, серед іншого, політичних та управлінських механізмів і навичок, глибших та більш комплексних структурних реформ у реальному секторі економіки. Бюджетний сектор також потребує широкомасштабних бюджетних і податкових реформ. Перед банківською системою та, особливо, Національним банком України також постає багато невирішених завдань. Вирішальне значення має вибір майбутньої монетарної політики. Нинішній режим монетарної політики, що базується на прив'язці до долара США, забезпечував номінальний якір у перші періоди стабілізації та на пізніших етапах — у період помірного рівня інфляції.

Як свідчить світовий досвід, переход від режиму фіксованого курсу до режиму із більшою гнучкістю має кращі макроекономічні результати в умовах економічного зростання та коли економіка має сильні зовнішні позиції.

Ці обставини дають змогу максимально використовувати переваги та нівелювати витрати під час такого переходу. Відомі також приклади, коли деякі країни втрачали такі можливості, а потім були змушені змінювати свої валютні режими у значно гірших макроекономічних умовах зі значно більшими витратами для економіки впродовж періоду пристосування до нового режиму.

Сучасний розвиток української економіки засвічує, що найприйнятнішим із точки зору макроекономічної стабільності є поступовий рух у напрямі запровадження **інфляційного таргетування**. Високий ступінь залежності вітчизняної економіки від зовнішніх факторів, її відкритість із точки зору значних потоків товарів і послуг, а також дедалі зростаючого потоку робочої сили підвищую вразливість економіки до зовнішніх ризиків. У цьому контексті спрямування зусиль на створення внутрішнього ринку та низькоінфляційного середовища є запорукою зниження залежності від зовнішніх факторів. Звичайно, додатковою гарантією макроекономічної стабільності за будь-якої курсової політики є виважена фіскальна політика, але жорстка прив'язка в умовах експансивної фіскальної політики — це додатковий вагомий

фактор ризику можливої валютної та фінансової кризи.

Першими кроками на шляху до режиму інфляційного таргетування є підготовка технічних передумов, створення системи аналізу та прогнозу, підготовка інфляційного звіту, вдосконалення комунікацій центрального банку з громадськістю, спрямовані на підвищення довіри та прозорості монетарної політики. Необхідно також навчити учасників ринку самостійно хеджувати свої валютні ризики.

Сьогодні обмінний курс є основним інструментом монетарної політики в Україні. Із запровадженням більшої гнучкості він поступово позбавлятиметься цієї ролі в умовах, коли інші інструменти ще недостатньо ефективні. Тому режим обмінного курсу певний час має відігравати важливу роль. Однак його слід модифікувати, збільшуючи ступінь гнучкості та водночас посилюючи роль процентної ставки як інструменту монетарної політики.

### Література

1. Воронова Л., Петрик О Монетарний розвиток в Україні // Вісник НБУ. — 1998. — № 3.
2. Петрик О., Чому не було альтернатив неконфіскаційній грошовій реформи в Україні // Вісник НБУ. — 1996. — № 5.
3. Петрик О. Недооцінка гривні та її наслідки для монетарної політики // Вісник НБУ. — 2005. — № 2.
4. Петрик О. Переход до більшої гнучкості обмінного курсу в Україні — виклик часу // Вісник НБУ. — 2005. — № 6.
5. Стельмах В., Петрик О. Обмінний курс, інфляція та конкурентоспроможність економіки // Вісник НБУ. — 2001. — № 9.
6. Ariyoshi, A. Habermeier, K.-F., Laurens B., Ötiker I., Canales-Krilenko J., Kirilenko A. (2000), Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization, "Occasional Paper", No. 190, IMF, Washington D. C.
7. Cagan P., 1989, "Hiperinflation", eds. John Eatwell, Murray Milgate and Peter Newman (eds.), *The New Palgrave: Money*, New York: W. W. Norton.
8. Eichengreen B. (1999), Kicking the Habit: Moving for Pegged Rates to a Greater Exchange Rate Flexibility, "Economic Journal", No 109, pp. C1—C14.
9. Gavin M., Hausman R. (1996), *The Roots of Banking Crises: the Macroeconomic Context* in: R. Hausman and L. Rojas-Suarez (eds.), *Banking Crises in Latin America*, Interamerican Development Bank and John Hopkins University Press, Baltimore, pp. 27—63.
10. IMF (1996), Ukraine-Recent Economic Developments, "Staff Country Report", No. 96/21, IMF, Washington D. C.
11. IMF (2004), From Fixed to Float: Operational Aspects of Moving Toward Exchange Rate Flexibility, 2004, Monetary and Financial Systems Department, IMF, Washington D. C.
12. IMF (2005), Ukraine, Foreign Exchange Risk Management, Dealing with Capital Inflows and Transition between Exchange Rate Regimes, July, IMF, Washington D. C.
13. Jonas J., Mishkin F. (2003), Inflation Targeting in Transition Countries: Experience and Prospects, "Working Paper", No. 9667, NBER, Cambridge.
14. Kaminsky G. L., Reinhart C. M. (1996), The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems, "International Finance Discussion Papers", No. 544 (March), Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington D. C.
15. Morande F. (2002), A Decade of Inflation Targeting in Chile: Developments, Lessons and Challenges in: N. Loayza, R. Soto, Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges, Banco Central de Chile, Santiago.
16. Oksymets V. (1998), Issues in the Conduct of Monetary Reform, "Russian and East European Finance and Trade", May-June, vol. 34, No. 3, pp. 37—44.
17. Petryk O. (1998), A Strategy for Controlling Inflation in Countries with Transition Economies, "Russian and East European Finance and Trade", May-June, vol. 34, No. 3, pp. 20—36.
18. Prasad E., Rumbaugh T., Wang Q. (2005), Putting the Cart Before the Horse— Capital Account Liberalization and Exchange Rate Flexibility in China, "Policy Discussion Paper", No. 05/1, IMF, Washington D. C.
19. Rogoff K., Husain A., Mody A., Brooks R., Oomes N. (2004), Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes, "Occasional Paper", No. 229, IMF, Washington D. C.
20. Schaechter A., Stone M., Zelmer M. (2000), Adopting Inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries, "Occasional Paper", No. 202, IMF, Washington D. C.
21. Schmidt-Hebbel K., Tapia M. (2002), Monetary Policy Implementation and Results in Twenty Inflation-Targeting Countries, "Working Papers", No. 166, Central Bank of Chile, Santiago.
22. Sundakov A., Ossowski R., Lane T. (1994), Shortage Under Free Prices: the Case of Ukraine in 1992, "Working Paper", No. 94/10, IMF, Washington D. C.
23. Svensson L. (2003), Monetary Policy and Real Stabilization, "Working Paper", No. 9486, NBER, Cambridge.

Дослідження

# Проблеми організації емісії та обігу готівки

**Однією з головних функцій центральних банків, зокрема й Національного банку України, є монопольне здійснення емісії національної валюти та організація її обігу. Виконуючи функцію емісії грошей, центральний банк визначає порядок ведення касових операцій, встановлює правила перевезення, зберігання та інкасації готівки, забезпечує створення резервних фондів банкнот і монет, визначає ознаки платоспроможності грошових запасів, а також порядок заміни або знищення пошкодженої готівки. Про ці та інші складові організації емісії та обігу готівки детальніше читайте у статті. В ній також аналізується структура готівкових коштів, що перебувають в обігу в деяких країнах світу та в Україні.**

## ЗАГАЛЬНІ ПОНЯТТЯ І ПІДХОДИ ДО УПРАВЛІННЯ ГОТІВКОЮ

Відомо, що емісія грошей — це введення в обіг грошових знаків в усіх їх формах, за якого відбувається збільшення грошової маси, котра перебуває в обігу [5].

Механізм емісійно-касового регулювання грошової маси передбачає порядок введення та вилучення грошей з обігу, а також їх перерозподіл між територіями і регіонами країни залежно від потреб економіки.

Випуск грошей в обіг є комплексом заходів, який складається з таких основних етапів:

- 1) прогнозування потреби у готівковій масі;
- 2) виготовлення грошей;
- 3) створення резервного фонду готівки у центральному сховищі;
- 4) власне введення грошей в обіг.

Взагалі грошова маса країни, обсяг якої відповідає грошовому агрегату M2, складається з готівки, що перебуває в обігу (M0), та короткострокових депозитів на рахунках банків. У свою чергу, рух грошей у процесі виробництва, розподілу, обміну й споживання національного продукту утворює грошовий оборот, який визначають також як сукупність усіх грошових платежів і розрахунків, що відбуваються в економіці країни.

Грошовий оборот поділяється на дві взаємопов'язані частини — сфери готівкового та безготівкового обігу. Він тісно пов'язаний із виконанням грошима функцій засобу обігу та платежу, оскільки гроші відіграють роль тимчасового посередника в процесі обміну товарів і використовуються

для погашення різного роду зобов'язань. При цьому вони мають бути наявними — чи безпосередньо у покупця, чи на його банківському рахунку. Інакше кажучи, функцію засобу обігу виконують реальні гроши. Okрім зазначеної вище, гроши також виконують функцію міри вартості. У господарському обороті ідеальна міра вартості перетворюється в реальний засіб обігу. Саме ці дві основні функції обумовлюють сутність грошей.

Готівка, як правило, використовується при одержанні населенням своїх доходів та їх використанні (виплата заробітної плати, пенсій, стипендій, придбання товарів і послуг, розміщення коштів у банківських внесках тощо).

У країнах Євросоюзу частка розрахунків готівкою в сукупному грошовому обороті в останні роки не перевищує 3–8%. Це досягається переведенням заробітної плати працівників на банківські рахунки та широким застосуванням систем електронних платежів і розрахунків. Тенденції останніх років засвідчили, що в країнах із переходною економікою, де рівень заробітної плати є низьким, обсяг готівки на душу населення майже дорівнює розміру середньої зарплати. Натомість у країнах із розвинутою ринковою економікою, де лише

незначна частина населення отримує заробітну плату готівкою, її обсяг на душу населення істотно менший. Зокрема, у Німеччині він становить лише 30% від рівня заробітної плати, а у Франції — 20% [4].

Ці тенденції підтверджуються і динамікою частки готівки (M0) у грошовій масі (M2) зазначених країн, яка у 2005 році знаходилась на рівні 9–10%, а в Україні становила 31.2%, що свідчить про відчутно вищий рівень використання готівки в сукупному грошовому обороті.

Проблема емісійних операцій і забезпечення найефективнішого їх впливу на розвиток економіки є однією з головних у діяльності центральних банків усіх країн. На сьогодні для світової практики характерні дві основні моделі центрального емісійного банку: ангlosаксонська (типові представники — Великобританія та США) і континентальна (більшість європейських країн).

В ангlosаксонській моделі грошова емісія здійснюється окремим від центрального банку органом, який передає потім емісійні банківські білети банківським установам. У США це відбувається в рамках Федеральної резервної системи. Водночас у континентальній моделі рішення про грошову емісію приймається безпосередньо центральним банком у межах, визначених правовими нормами.

У більшості країн світу врегульовується не тільки технічні принципи емісії та вилучення з обігу банківських білетів, а й розміри емісії. Визначено також конкретні види і форми покриття емітованої грошової маси: золото, векселі державного казначейства, державні цінні папери, поручительства у міжнародних фінансових організаціях, валюта тощо [6].

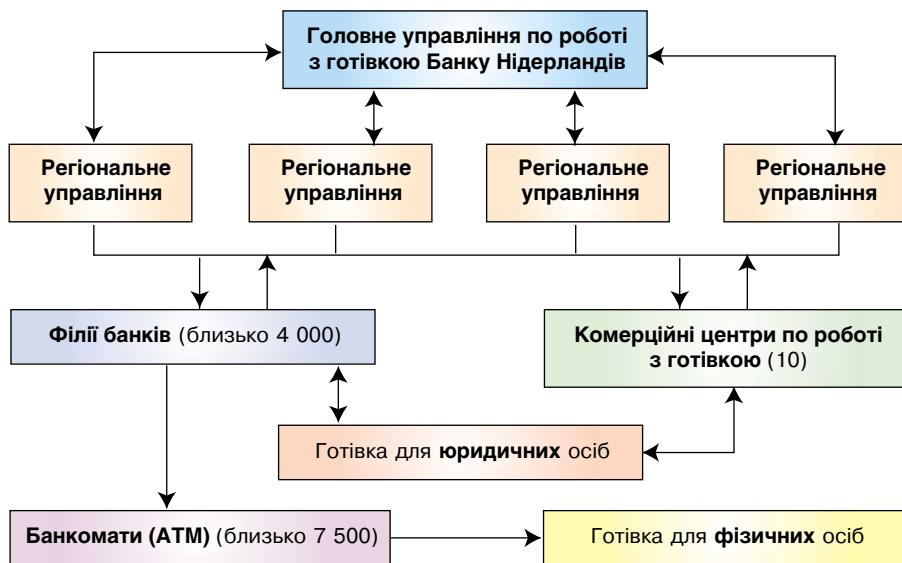
Готівковий обіг забезпечується банкнотами і монетами національної грошової одиниці. Порівняно з монетами банкноти мають свої переваги та недоліки (див. таблицю 1), що значною мірою впливають на особливості їх обігу.

Що стосується побудови системи обігу готівки, варто зупинитися на досвіді Нідерландів, який можна вва-

Таблиця 1. Особливості обігу банкнот

Переваги	Недоліки
Зручність використання в розрахунках (номінальна вартість банкнот вища, ніж монет)	Зношуваність (особливо банкнот малого та середнього номіналів)
Простота транспортування	Більша ймовірність підробки порівняно з монетами
Відносна легкість обробки	Більша можливість ненавмисного пошкодження

Схема 1. Введення готівки в обіг Банком Нідерландів



жати типовим для організації готівкового обігу країн єврозони. Планує потребу в готівці та емітє банкноти Банк Нідерландів, емітентом монет є Міністерство фінансів, якому належить Королівський монетний двір, а введення грошей в обіг здійснюється через чотири регіональні управління центрального банку (див. схему 1). Обробку, доставку, видачу, інкасацію готівки провадять приватні спеціалізовані фірми, які мають на це дозвіл Банку Нідерландів.

З метою забезпечення стабільного функціонування системи обігу готівки Банк Нідерландів створює запаси банкнот трьох видів: робочі, резервні та стратегічні.

**Робочі запаси** (так звані “запаси однієї ночі”) формуються з упакованих грошей, ще не знищеної, не сортованої та не обробленої готівки.

**Резервні запаси** банкнот призначені для задоволення поточного (оперативного) попиту в готівці з боку банків. До цього виду запасу, який весь час підтримується в межах певного діапазону, можуть бути включені нові та якісні банкноти, що вже перебували в обігу.

**Стратегічні запаси** банкнот можуть бути використані в разі:

- ◆ значного зменшення резервного запасу;
- ◆ падіння довіри населення до банкнот певного номіналу або виявлення значної кількості підробок банкнот того чи іншого номіналу;
- ◆ необхідності забезпечення безперервності діяльності економічних суб’єктів у випадку виникнення критичних ситуацій.

Для країн єврозони Європейським центральним банком створено загаль-

пейським центральним банком щодо ефективного формування готівки в обігу. питання емісії готівкового євро та його транспортування в усі країни єврозони було вирішено з урахуванням досвіду Федеральної резервної системи США — право емітувати готівку розподілено між центральними банками країн єврозони.

Зокрема, запланована на 2006 рік емісія банкнот мала реалізовуватися центральними банками країн єврозони так, як це відображене в таблиці 2.

Як видно з наведених даних, протягом 2006 року Європейський центральний банк планував випустити найбільше банкнот номіналом 20 євро (1 940 млн. штук). Однак за сумою лідерство посідає банкнота номіналом 50 євро (96 000 млн. євро). На нашу думку, це пояснюється популярністю банкнот зазначених номіналів серед населення, а також високим рівнем розвитку безготівкових розрахунків, що дає змогу не створювати надлишковий запас готівки, який потребує банкнот великих номіналів. Такий висновок підтверджується аналізом структури банкнот євро, що були емітовані протягом 2002—2005 рр. (див. графік 1).

Усього протягом 2002—2005 рр. емітовано 13 081 млн. банкнот. Найбільшою була кількість банкнот номіналом 20 євро — 3 616 млн. штук (72 320 млн. євро). Банкнот номіналом 10 і 50 євро випущено відповідно 3 442 і 3 182 млн. штук.

Аналіз готівки в розрізі номіналів банкнот (див. графік 1) підтверджує переважання в структурі євро банкнот середнього номіналу.

Відносно незначна кількість випуску банкнот номіналом 5 і 200 євро (відповідно 1 771 і 133 млн. штук), на нашу думку, пояснюється можливістю формування цих номіналів банкнотами та монетами інших номіналів. Частково це стосується й банкнот номіналом 500 євро, яких було

## АНАЛІЗ СТРУКТУРИ ГОТІВКИ КРАЇН ЄВРОЗОНІ

Процеси світової глобалізації вносять свої корективи у формування готівкової маси. Створення Європейського монетарного союзу, зокрема введення в обіг єдиної валюти, поставило нові завдання перед Євро-

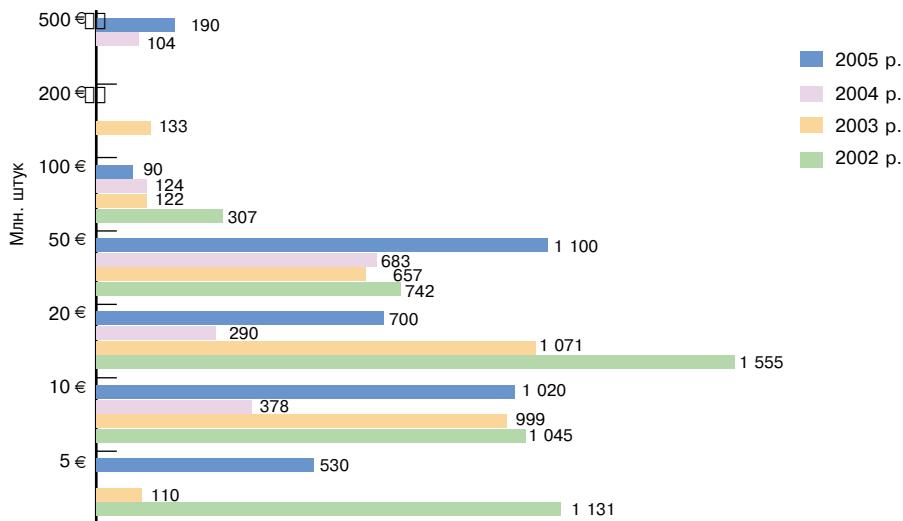
Таблиця 2. Запланований обсяг емісії банкнот євро на 2006 рік

Номінал	Кількість банкнот (млн. штук)	Сума (млн. євро)	Країна-емітент (в особі національного банку)
5 €	1 080	5 400	Іспанія, Франція, Ірландія, Австрія, Фінляндія
10 €	1 780	17 800	Данія, Греція, Франція, Нідерланди
20 €	1 940	38 800	Данія, Іспанія, Франція, Італія, Португалія
50 €	1 920	96 000	Бельгія, Данія, Іспанія, Італія, Нідерланди
100 €	280	28 000	Італія, Люксембург, Австрія
200 €	Не передбачена	Не передбачена	
500 €	Не передбачена	Не передбачена	
<b>Усього</b>	<b>7 000</b>	<b>186 000</b>	

Джерело: [www.ecb.int](http://www.ecb.int).

## ГОТІВКОВО-ГРОШОВИЙ ОБІГ

Графік 1. Кількість банкнот євро, що були емітовані протягом 2002–2005 рр., у розрізі номіналів



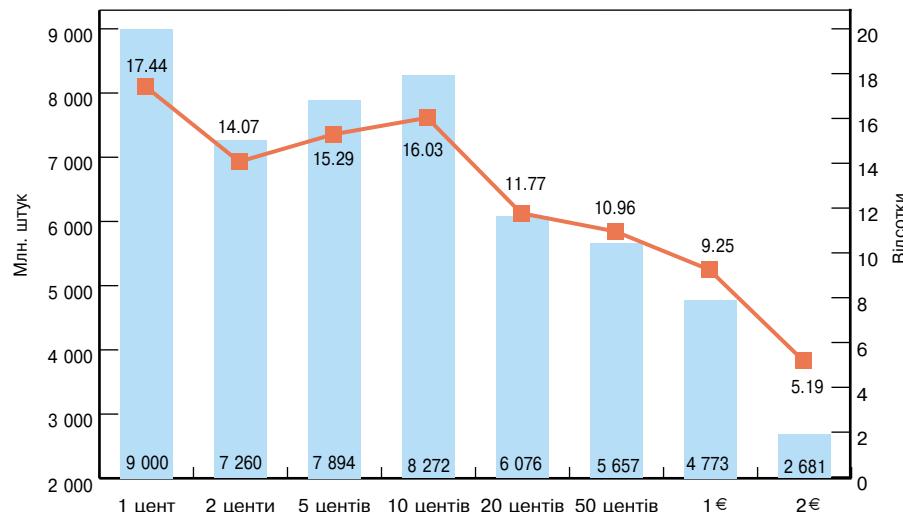
випущено в 2.2 раза більше (294 млн. штук), ніж 200-єврових.

Наведений загальний аналіз структури банкнот, випущених Європейським центральним банком, показав, наскільки важливим у процесі планування випуску банкнот є врахування особливостей розвитку того чи іншого регіону, ментальності населення (адже не всі мешканці країн ЄС на однаковому рівні використовують платіжні картки в щоденних розрахунках).

Іншим важливим елементом готівкової маси є **розмінні монети**. Оскільки монети в обігу перебувають довше, ніж банкноти, Європейський центральний банк ввів в обіг і публікує дані щодо монет за станом на початок 2002 року. Так, відповідно до зазначених даних, у країнах єврозони випущено 51 613 млн. штук монет усіх номіналів [9].

Проаналізувавши структуру монет,

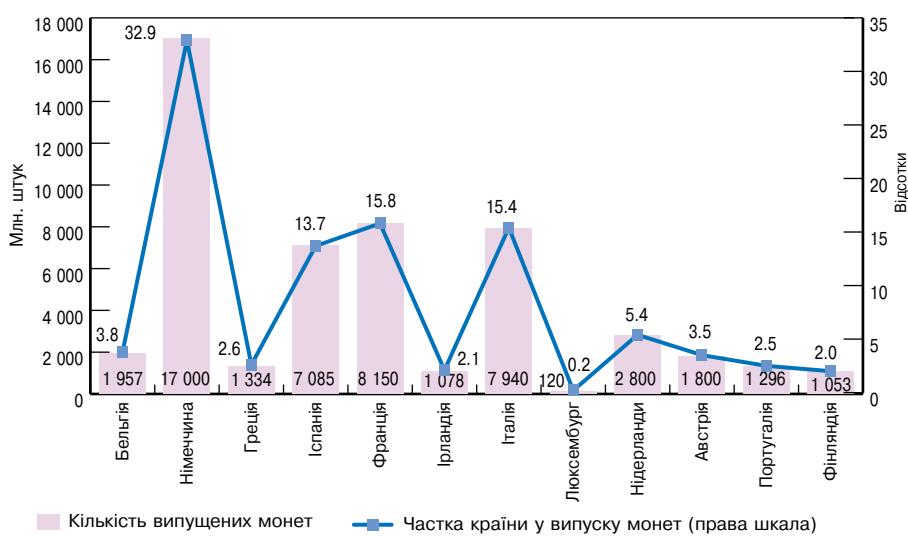
Графік 2. Кількість і структура монет ЄС, випущених на початок 2002 року, у розрізі номіналів



емітованих у ЄС, можна констатувати домінування монет номіналом 1 (9 000 млн. штук) і 10 центів (8 272 млн. штук), що становить 33.46% від загальної кількості випущених монет. Загалом же монет дрібних номіналів (від 1 до 10 центів) емітовано 32 426 млн. штук, що становить 62.83% від загальної кількості емітованих монет євро (див. графік 2).

Ситуація з монетами великих номіналів (від 20 центів до 2 євро) аналогічна тій, яку ми виявили в результаті аналізу структури банкнот. Як видно з графіка 3, монет найбільших номіналів (1 і 2 євро) випущено найменше — відповідно 9.25 і 5.19%, або 7 454 млн. штук. Причиною цього є можливість формування певного номіналу за рахунок інших монет, зокрема за допомогою монет номіналом 20 і 50 центів, яких емітовано 11 733 млн. штук, або 22.73%

Графік 3. Кількість випущених монет, у розрізі країн ЄС



від загальної кількості.

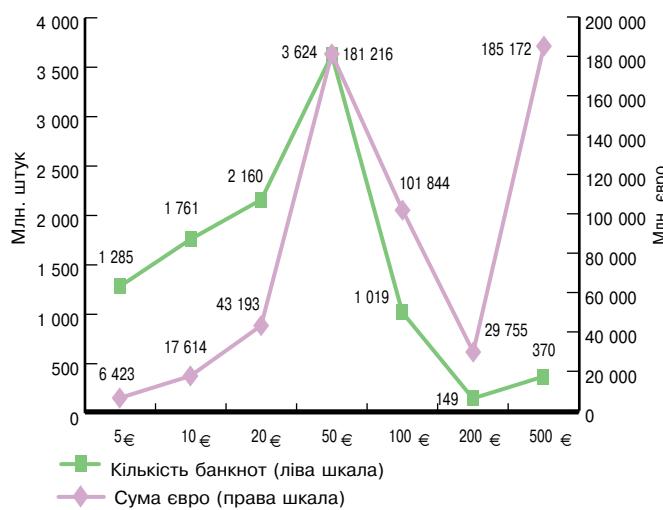
Випуск монет здійснювався центральними банками країн єврозони нерівномірно (див. графік 3). Німеччина випустила найбільшу їх кількість — 17 000 млн. штук (32.9% від загальної кількості). Наступні місця посідають Франція (15.8%), Італія (15.4%) та Іспанія (13.7%).

Нині в обігу перебуває 10 368 млн. штук банкнот (див. графік 4) і 62 976 млн. монет (див. графік 5).

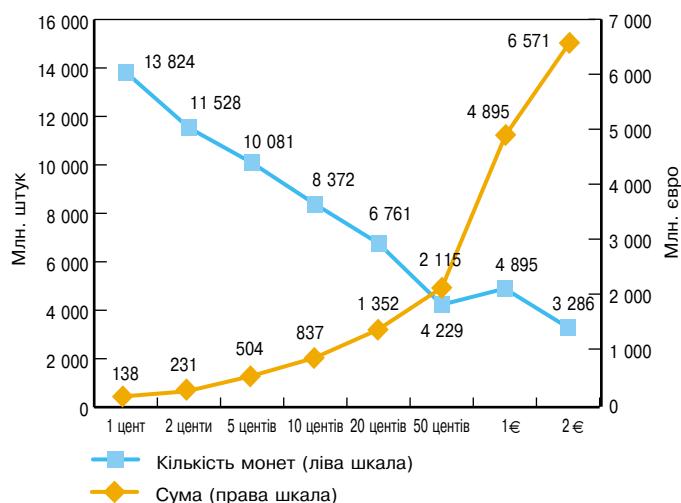
## ОРГАНІЗАЦІЯ ОБІГУ ТА СТРУКТУРА ГОТІВКИ В УКРАЇНІ

Відповідно до пункту 2 статті 7 Закону України “Про Національний банк України” монопольне здійснення емісії національної валюти України та організація її обігу покла-

Графік 4. Кількість банкнот євро, що перебувають в обігу



Графік 5. Кількість євромонет, що перебувають в обігу



дені на Національний банк України, який є емісійним центром країни.

Готівковими грошами України є банкноти (гривні) та монети (копійки), емітовані Національним банком. Оскільки готівковий обіг відіграє значну роль у розрібних розрахунках, ефективність грошового обігу країни суттєво залежить від продуманої політики у сфері забезпечення економіки банкнотами та монетами.

Аналіз і прогнозування структури готівкової маси здійснюється департаментом готівко-грошового обігу Національного банку України. На підставі підготовленого розрахунку потреб у готівці Банкнотно-монетному двору Національного банку України надається розпорядження щодо виготовлення необхідної її кількості в розрізі певних номіналів.

Виготовлена готівкова маса використовується для створення резервного фонду готівки та для підкріplення територіальних управлінь Національного банку України.

Забезпечення економічних суб'єк-

Схема 3. Обіг готівки упродовж звітного періоду



тів готівкою реалізується через установи банків, які здійснюють інкасацію коштів, що перевищують встановлені касові ліміти та виконують заявки економічних суб'єктів на підкріplення готівкою. Банки, в свою чергу, звертаються до територіальних управлінь Національного банку України за підкріplенням (видачею) банкнот і монет відповідно до заявок щодо заміни вилучених з обігу внаслідок зношенності банкнот і монет та / або

здають готівку (див. схему 2).

Формування заявики банками на підкріplення здійснюється з урахуванням очікуваних обсягів надходжень готівки з кас підприємств і від населення та готівкових виплат. Кошти, що мають надйти від територіального управління Національного банку, спрямовуються на покриття можливої різниці між надходженнями готівки до кас банків та потребою в ній.

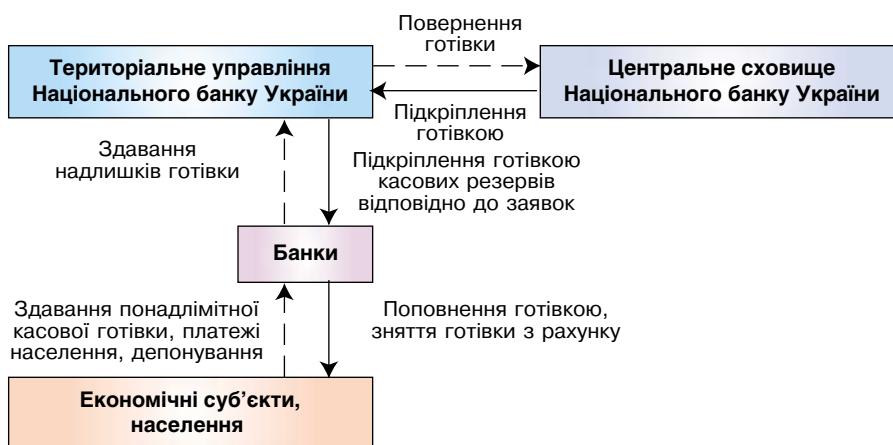
Територіальні управління Національного банку України, в свою чергу, на підставі заявок банків видають відповідну кількість банкнот і монет, необхідну для забезпечення нормального готівкового обігу регіону.

Банки безпосередньо видають готівку своїм клієнтам, таким чином вводячи її в обіг.

Отже, територіальні управління Національного банку України можуть впливати на забезпеченість регіонів готівкою через управління її запасами (див. схему 3).

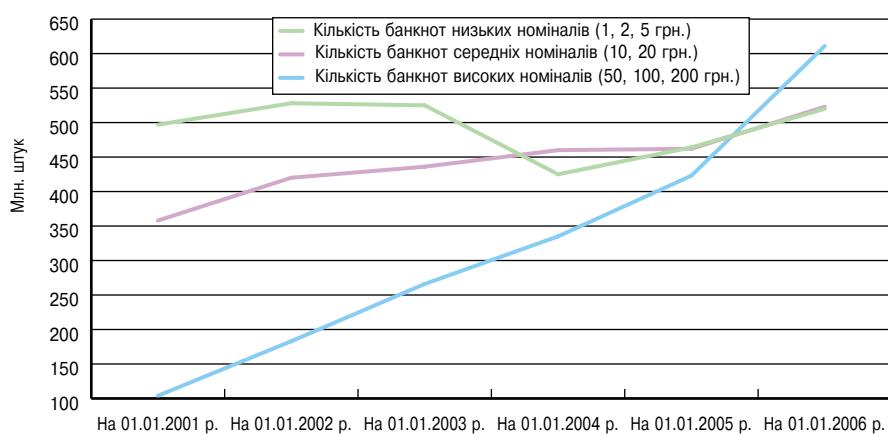
Департамент готівко-грошового обігу Національного банку України аналізує тенденції вибуття банкнот і монет з обігу до сховищ своїх тери-

Схема 2. Обіг готівки в Україні

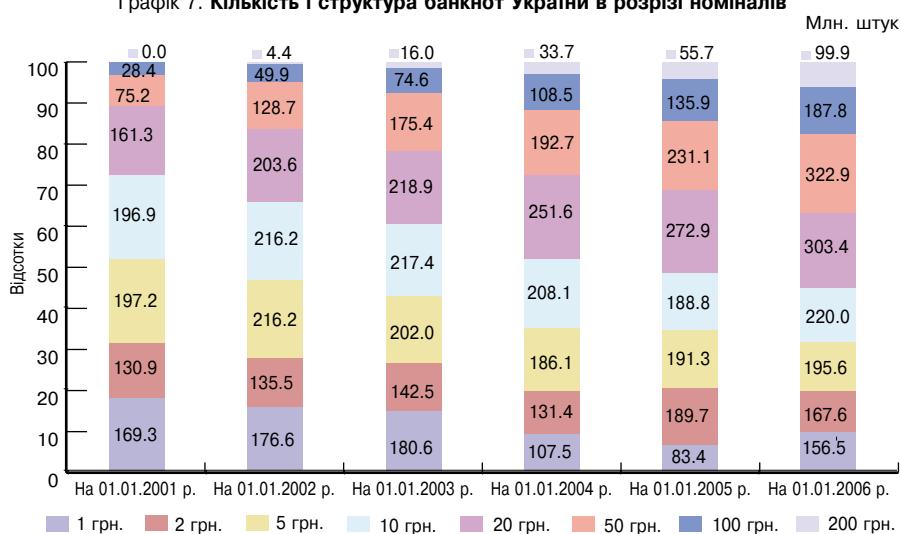


## ГОТІВКОВО-ГРОШОВИЙ ОБІГ

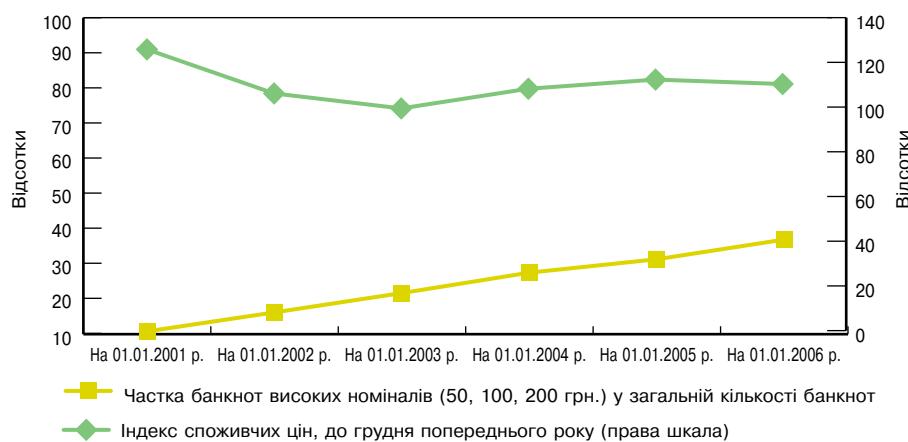
Графік 6. Динаміка кількості банкнот України в розрізі номіналів



Графік 7. Кількість і структура банкнот України в розрізі номіналів



Графік 8. Порівняння динаміки кількості банкнот високих номіналів та ІСЦ



торіальних управлінь через банки, оскільки без цього неможливо коректно визначати і прогнозувати кількість грошей, необхідних для підкріплення готівкового обігу країни. З метою виявлення тенденцій обігу готівки нами проаналізовано динаміку надходження та видачі банкнот і монет територіальними управліннями

Національного банку України в розрізі номіналів і регіонів.

### БАНКНОТИ

П ротягом 2001–2005 рр. спостерігалася позитивна динаміка кількості банкнот кожного номіналу. Впродовж 2004–2005 рр. особливо зросла

кількість банкнот номіналами 50, 100 і 200 грн. (див. графік 6).

Це вплинуло на зміну структури банкнот — частка банкнот високих номіналів (50, 100 і 200 грн.) поступово зростала, тоді як частка банкнот низьких номіналів (1, 2 та 5 грн.) скорошуvalася (див. графік 7).

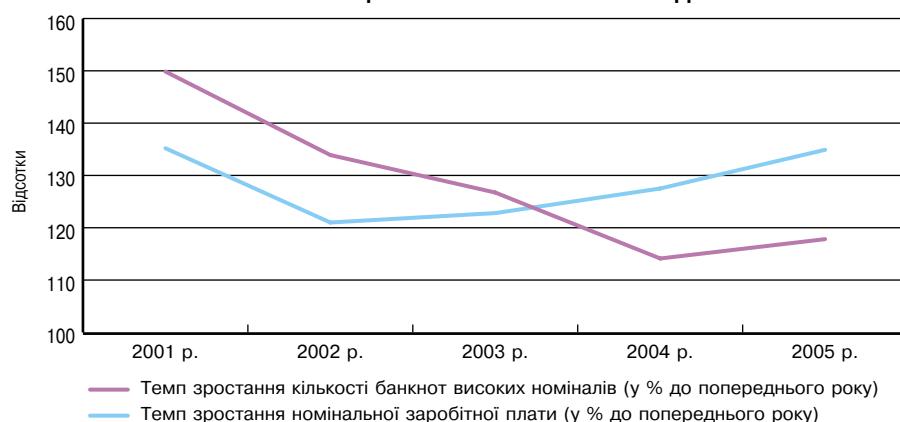
У цілому частка банкнот високих номіналів, яка протягом 2001–2005 рр. постійно зростала, за станом на 01.01.2006 р. досягла 36.9 % від їх загальної кількості. Натомість частка банкнот низького і середнього номіналів (10, 20 гривень) мала тенденцію до зменшення. Якщо на початку 2001 року в структурі готівкової гривні купюри низького номіналу переважали (їх кількість становила близько 52%), то на початку 2006 р. частка цих банкнот скоротилася і перебуває на майже однаковому рівні з купюрами середнього номіналу — відповідно 31.4 і 31.7%.

Виходячи з дослідження структури банкнот і попиту на них можемо зробити висновок про посилення ролі банкнот високих номіналів, що є наслідком впливу низки факторів, серед яких — підвищення *індексу споживчих цін* (ІСЦ). Зростання цін на споживчі товари стимулює попит на купюри високих номіналів. Справді, з моменту введення гривні (вересень 1996 року) до початку 2006 року ціни в Україні зросли майже втричі, при цьому за останні п'ять років частка банкнот високих номіналів, які перебувають в обігу, зросла з 10.8 до 36.9% від їх загальної структури. Як видно з графіка 8, починаючи з 01.01.2003 р. динаміка зростання ІСЦ і кількості банкнот високих номіналів однаакова. Це дає підстави зробити висновок про наявність зв'язку між структурою банкнот та інфляцією. Отже, на нашу думку, при прогнозуванні загального попиту на банкноти певного номіналу доцільно орієнтуватися на прогнозні рівня інфляції.

Важливим чинником також є *доходи населення*, основне джерело яких — заробітна плата. Взагалі темп зростання номінальної заплати населення є комплексним показником, оскільки включає реальне зростання заробітної плати та інфляцію. Динаміка темпів зростання частки банкнот високих номіналів та номінальної заробітної плати в 2001–2005 рр. також демонструвала тісний зв'язок (див. графік 9).

Уповільнення збільшення частки банкнот високих номіналів у 2003 році було пов'язане з насиченням ними готівкової маси, що перебувала в

Графік 9. Порівняння динаміки кількості банкнот високих номіналів і номінальної заробітної плати за 2001–2005 рр.



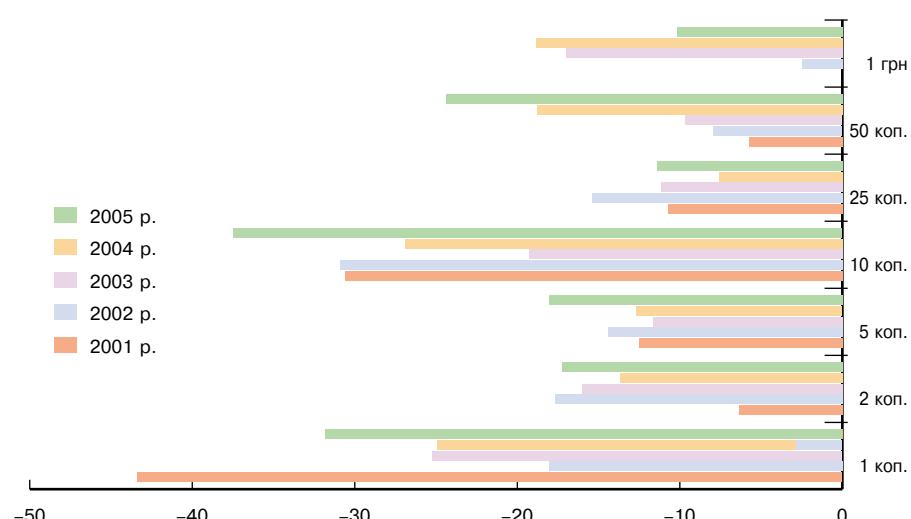
обігу, на фоні повільного зростання номінальної заробітної плати населення та дефляційних процесів в економіці країни. Однак як тільки прискорилося зростання номінальної заробітної плати (з 2003 року), практично одразу, як наслідок цього процесу, почав зростати попит на банкноти високих номіналів.

Зазначені процеси мали наслідком домінування в структурі готівкової гривні, починаючи з 2004 року, банкнот середніх та високих номіналів. Це свідчить про переважне використання населенням у розрахунках банкнот вищих номіналів, що є наслідком зростання цін, тобто інфляції.

## МОНЕТИ

У результаті дослідження обігу monet протягом 2001–2005 рр. виявлено тенденцію до перевищення суми видачі monet над їх надходженням до територіальних управлінь Національного банку України. Загалом різниця між видачею територіальними управліннями НБУ monet і їх надходженням є чистим підкріпленням, яке протягом останніх чотирьох років

Графік 11. Різниця між середньою кількістю надходження та видачі територіальними управліннями monet за 2001–2005 рр. у розрізі номіналів



демонструвало стійку тенденцію до зростання (див. графік 10).

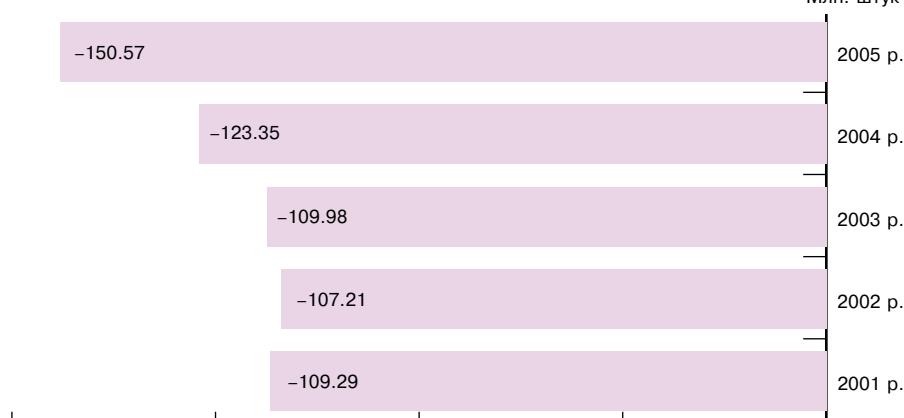
З'ясовано, що незалежно від номіналу monet їх кількість в обігу потребувала постійного підкріплення, в результаті чого чисте підкріплення готівкового обігу monet протягом 2001–2005 рр. перевишило 100 млн. шт. Ми дослідили структуру monet,

якими підкріплювався обіг, і виявили, що найбільшого підкріплення потрібували monet номіналом 1 копійка (39.68 і 21.15% обсягу чистого підкріплення відповідно в 2001 і 2005 рр.).

Підкріплення monetою номіналом 10 копійок протягом 2001–2005 рр. відбувалося відносно рівномірно і становило в середньому 24.21% від чистого підкріплення monetами. На графіку 11 відображені динаміку чистого підкріплення monetами банків України протягом 2001–2005 рр. у розрізі номіналів.

Зростання потреби в monetах викликане причинами як загальноекономічного характеру, що впливають

Графік 10. Різниця між середньою кількістю надходження i видачі monet у 2001–2005 роках



на збільшення кількості monet усіх номіналів, так і специфічними, які впливають на зростання кількості monet окремих номіналів.

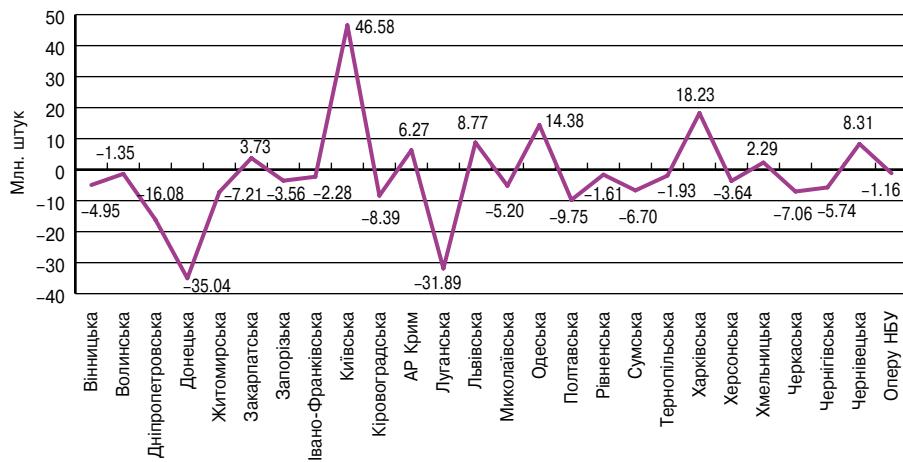
До загальноекономічних причин, які викликають зростання потреби в monetах усіх номіналів, належить насамперед підвищення темпів інфляції. Вона, з одного боку, зменшує потребу в кількості monet через незначущість їх номіналів, з іншого – збільшує кількість monet в обігу, оскільки населення (особливо пенсіонери) накопичує вдома більшу кількість monet для здійснення закупівель. Знецінення викликає передчасне викуптя monet, особливо низьких номіналів (зокрема, внаслідок їх втрати).

До специфічних факторів, які впливають на приріст потреби в monetах окремих номіналів, можна віднести такі:

- ◆ значне розширення (яке особливо активізувалося в 2003 році та триває досі) мережі гральних автоматів, у яких monet номіналом 50 копійок широко використовуються як жетони.

## ГОТІВКОВО-ГРОШОВИЙ ОБІГ

Графік 12. Різниця між надходженням і видачею банкнот у 2001–2005 рр.  
(у середньому за квартал)



Висока потреба в цій монеті також пояснюється зручністю її номіналу:

◆ стрімкий розвиток у 2003–2005 рр. мережі маршрутних таксі та збільшення у 2005 році тарифів на проїзд, із чим пов’язане зростання попиту на монети номіналами 10, 25, 50 коп. та 1 грн.;

◆ введення в обіг монет номіналом 1 гривня 2002–2005 років карбування. Щоправда, насичення готівкою маси монетами цього номіналу є виправданним, оскільки банкнота номіналом 1 гривня відносно швидко зношується, через що вилучається з обігу.

Зауважимо, що збільшення соціальних виплат (передусім пенсій) і підвищення мінімального рівня заробітної плати у 2004–2005 рр. вплинуло на збільшення попиту на готівку (як на банкноти, так і на монети). Analogічні тенденції зберігалися і протягом 2006 року.

Аналіз обігу банкнот і монет у розрізі регіонів показав нерівномірність їх використання у різних областях країни. Лідерами у споживанні готівки є, як правило, індустриальні регіони — До-

нецька, Луганська, Дніпропетровська області, у її витрачанні населенням — Київська та Харківська області (див. графік 12). Значних сезонних коливань зазнає попит на готівку в АР Крим, де протягом курортного сезону спостерігається помітне збільшення повернення готівки до кас банків.

Поквартальний аналіз надходжень і видачі монет територіальними управліннями протягом 2001–2005 рр. довів наявність певної закономірності в процесі обігу монет — у першому кварталі надходження монет усіх номіналів перевищує їх видачу (крім монет номіналами 1–10 копійок у I кварталі 2001 року) (див. графік 13).

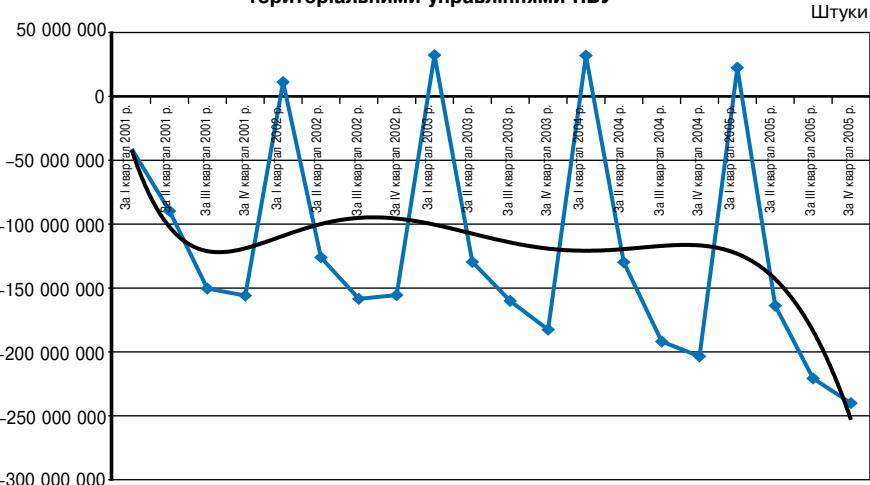
Отже, підсумовуючи викладене, можна зробити висновок, що питання емісії та управління готівкою є надзвичайно важливими для центральних банків як країн із розвинутуюю ринковою економікою, що мають високий рівень розвитку сучасних платіжних технологій, так і для України, де частка готівки у грошовій масі залишається значною.

Однак, зважаючи на відчутну інтенсифікацію запровадження в Україні електронних платіжних технологій, проблема удосконалення процесів управління готівкою з метою їх оптимізації набуває дедалі більшого значення. Її вирішення має ґрунтуватися на використанні досвіду країн із розвинutoю ринковою економікою, зокрема держав еврозони, та врахуванні впливу таких макроекономічних факторів, як інфляція та зростання реальних доходів населення, які в Україні серед інших чинників формування грошового обігу мають вирішальний вплив на структуру готівки.

### Література

- Гальчинський А. Теорія грошей: Навч. посібник. — К.: Основи, 1998. — 415 с.
- Голикова Ю.С., Хохленкова М.А. Банк России: организация деятельности. Книга 1. — М.: ООО ИКК “ДeKa”, 2000. — С. 127—196.
- Деньги и регулирование денежного обращения. Научный альманах / Под ред. Л.Н.Красавиной — М.: “Финансы и статистика”, 2002. — 220 с.
- Дорофеєва Н. Структура банкнот і монет, які перебувають в обігу на території України та в деяких країнах світу // Вісник Національного банку України. — № 1. — 2003. — С. 3—12.
- Косой А.М. Платежный оборот: исследование и рекомендации. — М.: “Финансы и статистика”, 2005. — 264 с.
- Лагутін В.Д. Гроши та грошовий обіг: Навч. посібник. — К.: “Знання”, КОО, 2003. — 199 с.
- Толстой О. Банкнота номіналом 500 гривень з’явиться в обігу ще в цьому році // Дзеркало тижня. — 2006 р. — № 33. — 2 вересня.
- Усов В.В. Деньги. Денежное обращение. Инфляция: Учеб. пособие для вузов. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1999. — 544 с.
- Матеріали сайту Європейського центрального банку, [www.ecb.int](http://www.ecb.int).

Графік 13. Різниця між надходженням і видачею монет територіальними управліннями НБУ



**Володимир Міщенко,**  
директор Центру наукових досліджень  
Національного банку України. Доктор  
економічних наук, професор.

**Руслан Набок,**  
заступник начальника відділу  
досліджень фінансово-банківської  
системи Центру наукових досліджень  
Національного банку України.

**Оксана Шитко,**  
головний спеціаліст відділу досліджень  
фінансово-банківської системи Центру  
наукових досліджень Національного  
банку України.

Дослідження

# Оцінка впливу іноземного капіталу на функціонування банківської системи

**Наукова дискусія, яка ведеться останнім часом довкола питання щодо переваг і недоліків зростання частки іноземного капіталу у вітчизняній банківській системі, стимулювала Львівський банківський інститут (нині – Львівський інститут банківської справи) Національного банку України розробити науково-дослідну тему “Вплив іноземного капіталу на функціонування банківської системи України”. Наприкінці 2006 року в НБУ відбулося засідання круглого столу за попередніми результатами дослідження. В його роботі взяли участь провідні науковці науково-дослідних інститутів, вищих навчальних закладів Києва та Львова, фахівці Національного та комерційних банків України.**

**З** і вступним словом до учасників засідання за круглим столом звернувся академік НАН України, доктор економічних наук, директор Державної установи “Інститут економіки та прогнозування НАН України” **В.М.Геєць**. Учений зазначив, що залучення нашої країни до процесів глобалізації світової економічної та фінансової системи зумовлює перенесення більшості позитивних і негативних явищ зовнішнього світу в українські умови, що матиме відповідні наслідки для розвитку фінансово-банківської системи.

Присутність банків з іноземним капіталом у банківській системі України відповідає інтересам розвитку національної фінансової системи, сприяє залученню іноземних інвестицій та розширенню ресурсної бази соціально-економічного розвитку. Водночас слід зважати на низку фінансових ризиків, пов’язаних зі швидким зростанням частки іноземного банківського капіталу. Вони можуть привести до втрати суверенітету у сфері грошово-кредитної політики, можливо го посилення нестабільності, несподіваних коливань ліквідності банків, імовірного відпливу фінансових ресурсів.

Усе це зумовлює актуальність дослідження впливу іноземного капіталу на роботу банківської системи України, а саме – його позитивних сторін та можливих ризиків. При цьому слід урахувати той фактор, наголосив учений, що власники іноземного капіталу, розпоряджаючись ним, передусім керуватимуться власними інтересами, а не пріоритетами розвитку банківської системи та економіки України. Тому вирішення питання про форми та масштаби розширення присутності іноземного банківського капіталу на віт-

чиняному ринку банківських послуг має підпорядковуватися стратегічним цілям соціально-економічного розвитку, підвищення національної конкурентоспроможності, економічної безпеки, зміцнення грошово-кредитної системи України.

Як правило, на ранній стадії діяльність іноземних банків зводиться до обслуговування клієнтів із материнської країни. Потому основним мотиваційним фактором стає одержання ринкових переваг: потужні зарубіжні банки, пропонуючи складніші послуги, легко залучають кращих клієнтів, чим ускладнюють конкуренцію для решти банків. Починаючи з кінця 1990-х років спостерігається також переорієнтація іноземних банків на роздрібний ринок.

Якщо приплив зарубіжного банківського капіталу регулюється та контролюється належним чином, структура банківської системи поліпшується, вітчизняні банки отримують більше стимулів для виходу на міжнародні фондові ринки, зростає ефективність трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, а процентні ставки за кредитами знижуються.

Таким чином, в Україні під впливом іноземного банківського капіталу можна очікувати створення якісно нового фінансово-економічного середовища, виникнення нових можливостей і нових проблем.

Основні проблеми, пов’язані з приходом іноземного капіталу:

- структурні ризики “залежного розвитку” та загострення через це всього комплексу економічних, соціальних та політичних проблем;

- загрози “обвальній” глобалізації національної господарської системи та втрати економічного суверенітету;

— загроза економічній безпеці країни внаслідок можливого неконтрольованого відпливу капіталу та фінансових ресурсів.

У підсумку В.М.Геєць наголосив, що основні напрями оптимізації допуску іноземного банківського капіталу мають знайти системне відображення під час розробки та реалізації національної стратегії розвитку банківської системи. А тому сьогодні одним із найважливіших завдань є розробка реальних практичних рекомендацій щодо визначення оптимальної частки зарубіжного капіталу в структурі капіталу українських банків, яка б, з одного боку, створювала здорове конкурентне середовище для вітчизняних банків і сприяла інтеграції національної фінансово-банківської системи у світовий фінансовий простір, а з іншого — не завдавала нищівного удару її стабільності. Крім того, особливої уваги заслуговують питання контролю за прибутками та їх вивезення за кордон, а також оподаткування отриманих доходів, інвестування тощо.

Президент Асоціації українських банків **О.А.Сугоняко** у своєму виступі приділив увагу особливостям роботи міжнародних банків та іноземних фінансових структур в Україні. Метою їх діяльності, на його думку, є захоплення нових ринків, збільшення власної прибутковості. За цих умов особливо важливо розробити довгострокову стратегію розвитку банківської системи України, що, в свою чергу, потребує відповідного забезпечення. Основними складовими цієї стратегії мають бути принципи та механізми регулювання участі іноземного капіталу в українських банках.

Сьогодні висловлюються різні, часто полярні думки щодо необхідності присутності зарубіжного капіталу в статутному фонду банків і доцільності квотування його частки в структурі банківських активів. На думку О.А.Сугоняка, потрібно на законодавчому рівні вводити дієвий механізм квот, причому кількісних. Така практика побудує у багатьох високорозвинutих країнах і нормально сприймається абсолютно всіма учасниками фінансових ринків. В Україні пропозиції щодо жорсткого нормування частки іноземного капіталу викликають необґрунтоване занепокоєння з боку урядовців і деяких науковців, які наполягають на тому, що введення будь-яких протекцій гальмуватиме лібералізаційні процеси та входження України в європейський і світовий фінансовий простір.

Аналіз теоретико-методологічних за-

сад впливу іноземного капіталу на роботу банківської системи України, проведений кандидатом економічних наук, професором, завідувачем кафедри економічної теорії Львівського інституту банківської справи НБУ **Г.Я.Стеблій** засвідчив, що у світовій практиці є приклади як позитивного (передача новітніх технологій, створення робочих місць, розвиток експортного потенціалу країни), так і негативного (односторонній розвиток економіки, створення сировинних придатків для країн-інвесторів, інтенсивне використання робочої сили за низької оплати праці тощо) досвіду заолучення іноземних інвестицій. Доповідач зазначила: за статистичними підрахунками, для стабільного економічного зростання частка іноземних інвестицій повинна становити 20—25% від валового внутрішнього продукту країни. Отож Україна належить до тих країн, які мають значну потребу в іноземних інвестиціях. За інформацією Міністерства економіки, вона потребує понад 40 млрд. доларів США. Нині ж інвестовано у 30 разів меншу суму (1.33 млрд. доларів). Упродовж 1992—2005 рр. в економіку України надійшло лише 5 193.8 млн. доларів, або 12.98% від необхідної суми.

За розрахунками вітчизняних економістів, заолучення коштів лише із внутрішніх джерел може привести до того, що період відродження української економіки триватиме 20 і навіть більше років. Тому вже нині виникає необхідність щорічного заолучення іноземного капіталу в Україну на суму не менше 2 млрд. доларів. Ці ресурси дадуть змогу реконструювати пріоритетні галузі промисловості за п'ять років. При цьому слід ураховувати, що заолучення іноземних інвестицій також потребує певних витрат: для заолучення 1 млн. доларів середні витрати становлять 30 тис. доларів.

Банки-резиденти надають кредити під високі кредитні ставки та під заставу, що зумовлює значні витрати коштів і часу на оформлення потрібних документів. Тому багато підприємств надає перевагу кредитам банків-нерезидентів або банків із переважною частиною іноземного капіталу, які використовують сучасні методи кредитування. Так, банки “ІНГ-банк Україна” та “КАЛІОН С.А.-банк Україна” надають короткострокові банківські кредити на підставі підтвердження материнської компанії (Let of comfort) за ставкою LIBOR+1.45%. Довгостроковими кредитами в українських банках є кошти, надані в тимчасове користування терміном на один рік плюс один день. Такий термін є замалим для ре-

алізації інвестиційної діяльності та отримання від неї прибутків. Водночас, наприклад, “ХФБ-банк Україна” надає довгострокові кредити на термін до шести років під заставу майна вартістю 175% від вартості кредиту, причому відсотки за такими кредитами значно нижчі, ніж відсотки у банках-резидентах (LIBOR+2.25%).

Причиною активнішої співпраці вітчизняних виробників із банками-нерезидентами і банками з переважною часткою іноземного капіталу є гнучка політика, зручні умови вітермінування платежів, легкість укладення договорів, можливість отримати додаткові кредити.

Завідувач відділу Інституту регіональних досліджень Національної академії наук України, доктор економічних наук, професор **М.А.Козоріз** у ході обговорення питання теоретичних засад впливу іноземного капіталу на роботу банківської системи України сконцентрувала увагу на негативних тенденціях, які є та можуть виникати в майбутньому в результаті неконтрольованого функціонування банків із часткою іноземного капіталу. Темпи опанування іноземними банками вітчизняних фінансових ринків доволі високі. За 2 роки і 8 місяців частка іноземного капіталу в статутному капіталі вітчизняних банків зросла більш як удвічі. У зв'язку із цим виникає низка запитань:

— чим це загрожує для безпеки розвитку вітчизняної банківської системи?

— як обсяги іноземного капіталу потрібні Україні для забезпечення ефективного розвитку національної економіки, реалізації її інноваційної моделі за раціонального використання власних фінансових ресурсів?

— як пропорції між потужностями іноземних і вітчизняних банків можуть вважатися раціональними в умовах України?

— як забезпечити конкурентоспроможність банківської системи за присутності іноземних банків на вітчизняних фінансових ринках?

— як знизити ризики втрати позицій вітчизняними банками за наявності конкурентних переваг іноземних банків?

“Сьогодні немає змоги протистояти процесам глобалізації у фінансовій сфері. Але можна й потрібно протистояти і протидіяти впливу негативних факторів, притаманних цим процесам на нинішньому етапі їх розвитку. Необхідно управляти процесами входження іноземних банків на вітчизняний фінансовий ринок, регулювати їхню діяльність у тих напрямах, які відповідають інтересам

вітчизняної економіки, забезпечують стабільність функціонування вітчизняної банківської системи”, — зазначила професор М.А.Козоріз. На її думку, доцільно ухвалити Закон України “Про діяльність іноземних банків та банків з іноземним капіталом”, у якому регламентувати їх діяльність у напрямах реалізації важливих для національної економіки питань, пов’язаних із забезпеченням інвестиційних потреб її розвитку.

Із цікавою інформацією ознайомив учасників засідання за круглим столом викладач кафедри вищої математики Львівського національного університету імені Івана Франка **В.В.Бабенко**. Проведений ним статистичний аналіз впливу іноземного капіталу (ІК) на функціонування банківської системи України за допомогою змістових блоків змінних за собів пакета статистичного аналізу Statistica 6.0 у розрізі абсолютних і відносин показників дав змогу стверджувати:

1. Зростання обсягів статутного капіталу банків з ІК супроводжується зростанням обсягів статутного капіталу всіх діючих банків, істотним скороченням загальної кількості банків та банків із часткою ІК у статутному капіталі. Дещо збільшується кількість банків зі 100-відсотковим ІК та банків, що мають ліцензію на банківську діяльність. Зростає вартість цінних паперів у портфелі банків на продаж та інвестиції. Дещо знижуються доходи й витрати банків, однак чистий прибуток при цьому зростає несуттєво;

2. Підвищення обсягів статутного капіталу банків з ІК супроводжується зростанням практично всіх показників кредитування економіки України. Виняток становлять показники: за секторами економіки — кредити некомерційним організаціям, що обслуговують домашні господарства (які дещо знижуються); за видами економічної діяльності — кредити державному управлінню (котрі не залежать від даного фактора) та кредити в екстериторіальну діяльність (які дещо зменшуються);

3. Депозитна діяльність банківської системи в основному пов’язана зі зростанням обсягів статутного капіталу всіх діючих банків, однак збільшення обсягів депозитів в іноземній валюті, зокрема, строкових, а також депозитів фізичних осіб до запитання в іноземній валюті зумовлене саме зростанням обсягів статутного капіталу банків з ІК;

4. На фінансовий результат діяльності банків збільшення частки ІК впливає слабко (дещо знижуються доходи і витрати, але збільшується чистий прибуток). Водночас збільшення статутного капіталу банків з ІК супроводжується змен-

шенням частки банків з ІК у загальній кількості банків. Зростання частки статутного капіталу банків зі 100-відсотковим ІК зумовлює також зниження вартості портфеля пайової участі банків;

5. Зростання частки банків з ІК супроводжується перерозподілом кредитів на користь кредитів в іноземній валюті. Зі зростанням частки банків зі 100-відсотковим ІК збільшується частка кредитів в іноземній валюті для фізичних осіб та частка довгострокових кредитів. Водночас зростає частка кредитів у національній валюті для суб'єктів господарювання. За секторами економіки внаслідок зростання частки банків зі 100-відсотковим ІК спостерігається збільшення частки кредитів у фінансовий сектор та в сектор домашніх господарств, а за цільовими вкладеннями — частки інвестиційної діяльності. Щодо видів економічної діяльності, то зростання частки банків з ІК супроводжується зниженням частки кредитів у рибне господарство, обробну промисловість, оптову і роздрібну торгівлю, транспорт, фінансову діяльність, освіту, охорону здоров'я, колективні та громадські послуги і зростанням обсягів кредитування будівництва та готельного і ресторанного бізнесу. Водночас спостерігається скоччення частки кредитів у добувну промисловість та енергетику і зростання частки кредитів в операції з нерухомістю та державне управління;

6. Збільшення частки банків з іноземним капіталом супроводжується зростанням частки депозитів у іноземній валюті та частки строкових депозитів, окрім строкових депозитів для фізичних осіб, на які цей фактор не впливає.

Доцент кафедри банківської справи Львівського інституту банківської справи НБУ, кандидат економічних наук **B.B. Рисін** сконцентрував увагу присутніх на досвіді залучення іноземного капіталу в банківські системи країн Центральної та Східної Європи. За його словами, основними причинами розширення діяльності банків економічно розвинутих країн за кордоном є: зростання міжнародних торговельних оборотів, збільшення обсягів прямих іноземних інвестицій, глобалізація фінансових ринків, стирання кордонів між банківською справою та ринком капіталів, просування великих банків услід за своїми клієнтами, вихід банків на менш розвинуті ринки, щоб реалізувати свої конкурентні переваги, злиття транснаціональних та регіональних банків з метою підвищення конкурентоспроможності останніх, участь у при-

ватизації та модернізації банківських систем країн із перехідною економікою.

Найстрімкіше процес надходження іноземних інвестицій у банківський сектор розвивався у країнах Центральної та Східної Європи (ЦСЄ): за період із 1996-го по 2002 рік частка активів, підконтрольних іноземним банкам, у загальній сумі активів банківської системи зросла з 22 до 71%. На банківських ринках усіх країн цього регіону (за винятком Словенії, де уряд обмежував присутність іноземного банківського капіталу) домінують іноземні банки, більшість яких походить із країн "старого" Євросоюзу. У таких країнах, як Словенія і частково Польща важливу роль відіграють також банки з державною формою власності: у Словенії їм належало 40.7% від загальної суми активів банківської системи, у Польщі державні банки контролювали 25.3% активів (за станом на кінець 2002 року).

Дослідження особливостей функціонування іноземного капіталу в банківських системах країн ЦСЄ дало підставу для таких висновків:

1. Процес надходження іноземних інвестицій у банківський сектор країн ЦСЄ особливо активізувався у другій половині 1990-х років. Його наслідком на сьогодні є повне домінування банків з іноземним капіталом на ринку банківських послуг більшості зазначених країн;

2. Стратегія виходу великих західноєвропейських та американських банків на ринки країн ЦСЄ здебільшого передбачала поступовий рух від представництва до безфілійного банку з подальшим розвитком мережі власних філій чи поглинанням великого місцевого банку або широкомасштабну експансію шляхом придбання потужного банку з наявною розгалуженою мережею;

3. Приплив іноземного банківського капіталу призвів до посилення процесів концентрації у банківському секторі, в результаті чого кількість банків скоротилася та з'явилися надпотужні банківські групи, що контролюють значну частку сумарних активів банківських систем;

4. Важливими чинниками припливу іноземного капіталу в банківські системи країн ЦСЄ стали лібералізація фінансових систем та адаптація банківського законодавства до вимог Євросоюзу, що сприяло ліквідації будь-яких бар'єрів на шляху експансії західноєвропейських банків;

5. Понад 90% від загального обсягу іноземних інвестицій у банківські системи країн ЦСЄ походить із західноєвро-

пейських країн. Найактивніші інвестори — французькі, італійські, німецькі та австрійські банки.

Доцент кафедри банківської справи Львівського інституту банківської справи, кандидат економічних наук **O.O. Другов** зупинився на результатах дослідження основних ринкових ризиків, пов'язаних зі збільшенням частки іноземного капіталу в банківській системі. Серед них — втрата контролю за банківською системою з боку вітчизняних інвесторів, імовірність зниження стабільності її роботи внаслідок відпливу іноземного капіталу, порушення роботи конкурентного механізму ринку банківських послуг.

Реалізація цих ризиків та сила їх впливу на діяльність банківської системи залежить від рівня її розвитку та конкурентоспроможності, ступеня відкритості для іноземних інвесторів вітчизняної фінансової системи та економіки загалом, механізмів регулювання припливу іноземного капіталу, стабільності економічної ситуації в країні.

Результати аналізу українських умов щодо сприйняття ризиків залучення іноземного капіталу засвідчили його доволі високий рівень, що зумовлюється:

- ◆ відносно слабким, за європейськими мірками, розвитком банківської системи та низькою конкурентоспроможністю вітчизняних банків;

- ◆ високим рівнем відкритості для іноземних інвесторів;

- ◆ фактичною відсутністю механізмів регулювання припливу, рівня та якості іноземного капіталу в банківській системі;

- ◆ відсутністю гарантій довгострокової стабільності у країні. Стабілізація економіки, яка спостерігається останніми роками, не дає гарантії, що не виникнуть економічні кризи в найближчому майбутньому, — їх причиною може стати політична ситуація, зміна світових цін на енергоносії тощо.

Аби усунути негативні наслідки у разі реалізації ризику втрати контролю за банківською системою з боку вітчизняних інвесторів, Національному банку доцільно задіяти механізм виконання банками обов'язкових економічних нормативів, а саме: запровадити норматив мінімальної частки інвестування банками за участю іноземного капіталу вітчизняних підприємств. Кроком до посилення підтримки вітчизняної економіки та підвищення стабільності роботи банків з іноземним капіталом є також перегляд мінімального розміру регулятивного капіталу для банків із

частковою та повною участю іноземного капіталу в бік його збільшення.

Ризик зниження стабільності роботи банківської системи потребує, по-перше, розробки чіткого механізму відбору потенційних претендентів на купівлю значної частки вітчизняного банку чи заснування банку з іноземним капіталом. По-друге, з метою підтримки стабільності роботи банківської системи, що є стратегічно важливим фактором для подальшого розвитку вітчизняної економіки, доцільно застосовувати протекціоністські заходи: встановити максимальну частку іноземного капіталу в капіталі української банківської системи. Зі світової практики відомо, що оптимальне значення цього обмеження, яке дає змогу залучати іноземний капітал в економіку, не допускаючи суттєвого ризику погіршення стабільності роботи банківської системи, становить 49%.

Щоб знизити ризик порушень роботи конкурентного механізму банківського ринку в Україні, доцільно з урахуванням світового досвіду розробити й задіяти механізм підвищення конкурентоспроможності вітчизняних банків, а поки її рівень є відносно низьким — запровадити систему протекціоністських заходів.

Оцінюючи заслухані на засіданні круглого столу доповіді, завідувач відділу досліджень розвитку та регулювання фінансових ринків Державної установи “Інститут економіки та прогнозування НАН України”, доктор економічних наук, професор **О.І.Барановський** зосередив увагу на проблемі зворотної дії закону стосовно реалізації обмежувальних заходів щодо іноземних банків. Банки зі 100-відсотковим іноземним капіталом і банки за участю іноземного капіталу діють в Україні з 2001 року, і їх входження в український фінансовий ринок ґрунтуються на зовсім інших умовах. Це необхідно враховувати при запровадженні будь-яких обмежень — кількісних чи якісних — щодо діяльності банків з іноземним капіталом у нашій державі.

По-друге, аналізуючи діяльність цих банків, не слід обмежуватися тільки узагальненою інформацією про діяльність банківської системи, наданою Національним банком. Варто скористатися даними, які надають про свою роботу безпосередньо банки зі 100-відсотковим іноземним капіталом і банки з переважною часткою іноземного капіталу, та з'ясувати, як змінюються показники їх діяльності.

Дослідження, проведене австрійськими науковцями щодо зміни ефективності використання власного капіталу

та активів у країнах Центральної і Східної Європи, свідчить, що прихід іноземного капіталу неоднозначно впливає на розвиток національних банківських систем. Досліджувані країни поділили на три групи: першу, де з приходом іноземного капіталу ефективність банківської діяльності зросла; другу, де суттєвих змін не відбулося; третю, де прихід іноземного капіталу призвів до погіршення фінансових результатів діяльності банків. Цікаво, що до третьої групи потрапила Естонія — країна, де частка іноземного капіталу перевищує 97%. У 1996 році показник ефективності використання власного капіталу в цій країні становив 30% (за частки іноземного капіталу 3%), у 2003 році він знизився до 12%. Теж стосується й ефективності використання сукупних активів: зафіксовано її зниження із 2.5 до 1.5%. Ця тенденція характерна також для країн, що претендують на членство у Євросоюзі з 2007 року, — Болгарії та Румунії. Проте, наприклад, у Чехії іноземний капітал сприяв підвищенню ефективності використання як власного капіталу, так і активів. У Польщі, Латвії та Литві ці показники істотно не змінилися.

Професор О.І.Барановський запропонував розробити механізм контролю, який би дав змогу визначати і враховувати ринкову капіталізацію банків: “Доки ми не прийдемо до котирування акцій банків на біржі, реєстрів акціонерів тощо, проконтролювати власників того чи іншого банку не вдасться. Ціна банку має визначатися ринком, а не шляхом переговорів. Тому в подальших дослідженнях слід звернути увагу на проблему ринкової капіталізації українських банків”.

Полеміку загострив доктор економічних наук, професор **М.І.Савлук**, який наголосив на необхідності поглиблення теоретичних зasad вивчення даної проблеми. На його думку, іноземні банки за відсутності чітких дій уряду і Національного банку можуть захопити вітчизняний ринок. Тому сьогодні важливо не допустити монополізацію українського банківського ринку іноземними господарями.

Не менш важливим питанням є вплив зростаючої частки іноземного капіталу в банківській системі України на темпи економічного зростання. Іноземні банки передусім кредитують своїх клієнтів — підприємства за участю іноземного капіталу. Можливість отримати кредит у такому банку для українського підприємства є обмеженою. За таких умов вітчизняним банкам буде вкрай важко відстоювати свій сегмент на ринку. Звідси випливає висновок: частку інозем-

ного капіталу в банківській системі України потрібно обмежити, причому не 49, а 40 відсотками. На думку М.І.Савлуга, 49-відсоткове обмеження частки іноземного капіталу в структурі національних банківських активів не дасть очікуваного результату, оскільки ця частка обов’язково перейде за 50%.

Виважену позицію в дискусії зайняв директор Харківського інституту банківської справи Національного банку України, доктор економічних наук, професор **О.В.Васюренко**. На його думку, не так важливо, чий капітал функціонує у банківській системі. Іноземний капітал — це шлях до підвищення капіталізації вітчизняної банківської системи. І контролювати доцільно не іноземний капітал як такий, а діяльність самих банків, насамперед вітчизняних. Підвищення їх капіталізації — ось завдання, вирішення якого сприятиме успішному розв’язанню проблеми присутності іноземного капіталу в банківській системі України.

\*\*\*

За результатами виступів доповідачів та обговорення учасники круглого столу схвалили попередні результати розробки наукової теми “Вплив іноземного капіталу на функціонування банківської системи України” та окреслили подальші напрями наукових досліджень із цієї проблематики:

1. Моделювання розвитку банківської системи України та виконання нею основних функцій за умови різного ступеня участі в ній іноземного капіталу;

2. Аналіз досвіду Польщі щодо позитивних і негативних аспектів застачення іноземного капіталу в банківській системі та вивчення можливості впровадження його надбань в українській фінансовій системі з урахуванням мінімізації потенційних ризиків;

3. Розробка прикладних механізмів зниження потенційних ризиків і загроз для вітчизняної банківської системи та економіки в цілому, пов’язаних зі зростанням участі іноземних банків у банківській системі України.



**Анжела Кузнєцова,**  
проректор з наукової роботи  
Львівського інституту банківської справи  
НБУ, доктор економічних наук.



**Олексій Другов,**  
доцент кафедри банківської справи  
Львівського інституту банківської справи  
НБУ, кандидат економічних наук.



**Віталій Рисін,**  
доцент кафедри банківської справи  
Львівського інституту банківської справи  
НБУ, кандидат економічних наук.



**Олена  
Шевцова**

Завідувач кафедри банківської справи Дніпропетровського національного університету. Доктор економічних наук, професор



**Ганна  
Мандзюк**

Аспірант кафедри банківської справи Дніпропетровського національного університету

## Дослідження /

# Життєвий цикл банківської установи як економічної організації

*Розвиток будь-якої організації є циклічним. Тому кризові явища в діяльності банківської установи – неминучі. Вивчення теорії життєвого циклу дасть змогу підготуватися до їх появи, запобігти їх виникненню та поглибленню. Автори роблять спробу адаптувати існуючі підходи стосовно пояснення циклічності розвитку організації до особливостей діяльності банківської установи.*

## ЕКОНОМІЧНІ КРИЗИ

**К**ризовий стан — невід’ємна складова розвитку економічної системи. Нагадаємо історію розгортання економічних криз: перша відбулася 1825 року в Англії, наступна — в 1836 році — у Великобританії і США, криза 1847 року охопила Англію, США, Францію, Німеччину. Першу світову кризу датують 1857 роком; її характеризують як найглибшу кризу з початку капіталістичного розвитку [1, с. 25]. Світові економічні кризи відбувались у 1900 — 1903 рр., 1907 р., 1920 р., у 1929—1933 рр. Остання була найтривалішою та най масштабнішою (загальний обсяг промислового виробництва скоротився на 11%). Її особливості полягають у тому, що післякризова депресія була затяжною, а вслід за незначним пожавленням розпочалася нова криза, якій не передувала фаза піднесення. Наступні економічні кризи сталися в 1937—1938, 1944—1946, 1947, 1948—1949, 1953—1954, 1957—1958, 1960—1961, 1969—1970, 1970—1971, 1974—1975, 1980—1981, 1982—1983, 1987, 1992—1993 та 1994 роках.

На теренах України перша криза спалахнула на початку 1870-х років. Вона була незначною за глибиною і позначилася здебільшого на розвитку залізничного транспорту. Внаслідок економічної кризи 1900—1903 рр. в Україні збанкрутівали сотні дрібних підприємств, прискорився процес монополізації капіталу та виробництва. Депресія, що прийшла на зміну кризі, тривала до кінця 1909 року. Наступний спад стався на початку 1917 року, причиною тому — скорочення виробництва засобів виробництва та зношування основних фондів. Найглибшою в Україні була криза 1990-х років. Так, упродовж 1991—1999 рр. спостерігалось стрімке зниження рівня національ-

ного доходу, виробництва промислової продукції та продовольства, бурхливі темпи інфляції, істотне погіршення життєвого рівня населення, швидке зростання безробіття, стрибкоподібне збільшення дефіциту державного бюджету, різка поляризація суспільства [2, с. 140—141].

## ЕКОНОМІЧНІ ЦИКЛИ

**Е**кономічний цикл визначають як періодичні коливання економічної активності суспільства; проміжок часу від початку однієї кризи до початку другої, який пов’язаний здебільшого зі зростанням та зниженням споживчого попиту, укладень контрактів, наявності замовлень [3, с. 443]. Сучасні економічні методи дають змогу виділити близько 1380 циклів. Їх можна класифікувати за:

- ◆ тривалістю (коротко-, середньото- та довгострокові);
- ◆ сферою дії (промислові, аграрні, фінансові);
- ◆ специфікою прояву (нафтові, продовольчі, енергетичні, сировинні);
- ◆ формами розвитку (структурні, галузеві);
- ◆ сферою розповсюдження (національні, міжнаціональні тощо).

У розвитку циклу можна виділити чотири основні стадії: криза (спад), депресія (stagнація), пожавлення, піднесення (бум).

Загалом теорії виникнення економічних циклів можна розділити на дві основні групи:

1) теорії, що базуються на дії об’єктивних факторів: а) грошова теорія, яка пояснює цикл скороченням банківського кредитування, б) теорія нововведень, в) теорія сонячних плям — погоди — врожаю;

2) теорії, побудовані на дії суб’єктивних факторів: а) психологічна теорія, яка пояснює цикл як результат

хвиль пессимістичного та оптимістичного настроїв населення, б) теорія недоспоживання або недостатнього інвестування, в) теорія переінвестування.

Слід зауважити, що в умовах передінної економіки класичне трактування економічних циклів потребує певних коригувань [4, с. 103]: цикли скоротилися до 5–8 (а часом до 2–4) років; почалися циклічні кризи; глибина та гострота криз, характерні для них спад виробництва та інші складові економічного розвитку знижуються у зв'язку з регулюючими заходами держави; змінилися умови виходу з кризи, скоротилися або випали фази депресії; замість зниження цін виникла стагфляція — поєднання зростання цін, спаду виробництва, безробіття та інфляції; розширилися можливості науково-технічного прогресу щодо зменшення витрат, забезпечення швидкого переходу від кризи до підйомів; одночасно внаслідок інтенсифікації економічного зростання та утримання підйомів скоротилися стадії підйомів та розширилися стадії пожавлення; переплелося протікання циклічних та структурних криз, посилилися диспропорції в економічних структурах тощо.

## ЖИТТЕВИЙ ЦИКЛ ОРГАНІЗАЦІЇ

**Ж**иттєвий цикл організації загалом відповідає схемі економічного циклу. Проте в економічній теорії та практиці життєвий цикл організації або цикл ділової активності прийнято характеризувати детальніше.

Налічується щонайменше 10 моделей розвитку організації, які з'явилися у США в 1967–1983 рр. [5].

Модель А.Даунса “Рушійні сили зростання” (1967 р.), що виникла в результаті дослідження роботи урядових комітетів, включає три основні стадії розвитку організації. Перша, боротьба за автономію, починається до формального народження організації або зразу після нього і характеризується узаконенням нею свого існування та отриманням необхідних ресурсів для досягнення “порогу виживання”. Друга, стадія стрімкого зростання, включає швидке розширення організації, яке характеризується значним рівнем інновацій. Остання стадія, уповільнення, характеризується формалізацією правил та процедур.

Модель Г.Ліппіта і У.Шмідта “Управлінська участь” (1967 р.) — одна з перших моделей життєвих циклів організацій, які функціонують у приватному секторі. Її автори виділяють три

стадії розвитку: народження — створення управлінських систем та досягнення життєздатності; юність — зміцнення стійкості і завоювання репутації; зрілість — досягнення унікальності і здатності пристосовуватись у мінливих умовах діяльності.

Модель Б.Скотта “Стратегія і структура” (1971 р.) описує три окремі типи організацій в історичній послідовності. Б.Скотт стверджує, що фірми розвиваються від неформальної (“шоу однієї людини”) до формалізованої бюрократії, а в подальшому — до промислових конгломератів.

Основна ідея теорії Л.Грейнера “Проблеми лідерства на стадіях еволюції та революції” (1972 р.) полягає в тому, що майбутнє організації визначено її організаційною історією більшою мірою, ніж зовнішніми силами. На думку Л.Грейнера, життєвий цикл організації — це проходження фірми через стадії, де кожний еволюційний період створює його власну революцію, зумовлену потребою подолання кризи даного перехідного періоду.

В моделі У.Торберта “Ментальність членів організації” (1974 р.) організаційний розвиток тісно пов’язується з усвідомленням персоналу як спільноти. Напрям розвитку — від індивідуальності в групі до приналежності до колективу. При цьому механізми розвитку не уточнюються.

Автори моделі “Організаційна структура” (1978 р.) Д.Кац та Р.Кан розглядають три основні стадії розвитку організацій — стадію простих систем, стадію стійкої організації та стадію розробки структур.

У “Теорії життєвих циклів організації” (1979 р.) І.Адезиса увагу сконцентровано на двох найважливіших параметрах життедіяльності організації: гнучкості та контролюваності (керованості). Молоді організації характеризуються високим рівнем гнучкості, проте вони слабко контролювані; коли організація дорослішає — співвідношення змінюється. Процес організаційного розвитку представлений як поетапне та запрограмоване проходження обов’язкових фаз: зростання (від народження до дитинства, швидкого зростання (“давай-давай”), юності, розквіту, стабільності) і старіння (від стабільності до аристократизму, ранньої бюрократизації, бюрократизації та смерті) [6].

Модель Дж.Кімбеллі “Зовнішній соціальний контроль, структура роботи і стосунки з навколошнім середовищем” (1979 р.) побудована в результаті вивчення процесів створення та розвитку медичних шкіл. Автор стверд-

жує, що перша явна стадія починається ще до фактичного створення організації, коли формуються ресурси та майбутня ідеологія. Друга стадія включає вибір “головних схем переміщення” та наймання персоналу. Третя передбачає формування організаційної ідентичності. На четвертій стадії організація стає консервативнішою, структура — формалізованою.

У 1983 році Р.Куїн та К.Камерон запропонували “Інтегративну модель”, яка становила узагальнення перелічених вище моделей. Виділяючи чотири стадії розвитку, її автори основний акцент роблять на ефективності діяльності організації та критеріях, якими вона керується на різних етапах.

Зазначені вище теорії та моделі дають змогу виділити певні параметри, що характеризують діяльність організації. Слід, однак, сказати, що жоден із авторів моделей не провів повноцінного та довгострокового експериментального дослідження, а виділення стадій базувалося на різних типах уже діючих організацій або на стійких характеристиках організацій, які пройшли різні стадії розвитку.

Теоретичний аналіз дає змогу виділити такі етапи у життєвому циклі організації (їх можна деталізувати глибше): поріг нечутливості (виникнення організації), становлення (впровадження), розвиток (зростання), зрілість, насичення, спад, крах (банкрутство), ліквідація [1, с. 103].

Зауважимо, що тривалість кожної зі стадій циклу — різна для тієї чи іншої організації. Етапи життєвого циклу можна розділити на дві групи: статичну та динамічну. До статичної групи входять крайні етапи розвитку — виникнення та ліквідація організації. На цих етапах здійснюється підготовка документів для створення організації, її реєстрація, юридичне та фізичне створення, переворення організації або її ліквідація. У такі періоди організація як виробник послуг чи товарів не функціонує. Динамічна фаза життєвого циклу містить усі проміжні етапи: впровадження, зростання, зрілість, насичення, спад, банкрутство. Здебільшого, на нашу думку, саме на динамічній фазі виникають і розгортаються різні види криз.

Із точки зору розвитку системи управління в організації життєвий цикл може включати етапи підприємництва, колективності, формалізації та управління, формування структури й занепаду.

Американські вчені Д.Міллер та П.Фрізен [5] запропонували критерії, за якими, на їх думку, можна визначити стадію розвитку підприємства

Критерії визначення стадій розвитку організації	
Етапи життєвого циклу	Критерії
Виникнення	Вік організації — менше 10 років, вона має неформальну структуру, на чолі управління — менеджер-власник
Розвиток	Рівень продажу зростає більш як на 15%, функціонально організована структура, формалізована політика
Зрілість	Рівень продажу зростає, але приріст становить менше 15%, посилюється бюрократизація організації
Насичення	Рівень продажу знову зростає більш як на 15%, використовуються складні системи контролю та планування
Спад	Скорочення обсягів виробництва, зменшення прибутку

(див. таблицю).

На нашу думку, вітчизняні економіці, особливо приватним організаціям різних галузей, притаманні коротші часові інтервали в аспекті наведених вище критеріїв.

У найповнішому і найзмістовнішому дослідженні життєвого циклу організації його етапи можна представити так [7, с. 110—124]:

1) експлерентний етап — виникнення організації, формування її структури;

2) патієнтний етап — відповідає фазі розвитку;

3) віолентний етап — відповідає фазам зрілості та насичення;

4) комутантний етап — період занепаду, старіння;

5) леталентний етап — деструктуризація організації, припинення її існування в колишньому вигляді.

З позиції оцінки змін загального інтегрального індексу життєвого циклу підприємства [8, с. 74], можна виділити такі етапи: інтенсивний спад, помірний спад, незмінність рівня розвитку, помірний розвиток та інтенсивний розвиток.

На нашу думку, кожна із фаз розвитку організації має певні характеристики, які допомагають визначити вірогідні причини появи кризових явищ.

Російські вчені виділили наймовірніші точки кризових ситуацій [4, с. 112]:

**ВИНИКНЕННЯ — (А) СТАНОВЛЕННЯ — (Б) РОЗВИТОК — (В) НАЙВИЩА ТОЧКА — (Г) СПАД / РЕОРГАНІЗАЦІЯ — БАНКРУТСТВО / САНАЦІЯ — ЛІКВІДАЦІЯ, де А, Б, В, Г — точки кризових ситуацій.**

## ЦИКЛ ЖИТТЕДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВСЬКОЇ УСТАНОВИ

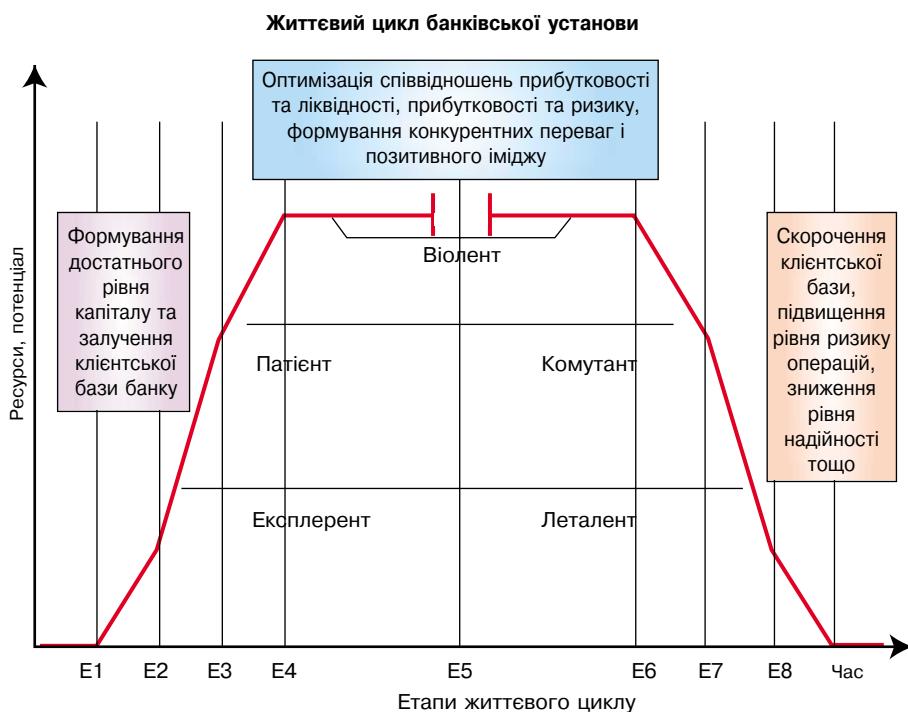
Комерційні банки, як і інші організації, мають аналогічний цикл ділової активності (див. схему).

Охарактеризуємо фази життєвого циклу банківської установи.

**Фаза народження.** Первинна мета на цьому етапі полягає у виживанні, а головна проблема — у виході на ринок. Основним чинником, що може

камі розвитку кризових явищ на даному етапі є недостатня ефективність діяльності. Організаційна модель орієнтована на оптимізацію прибутку.

На початку **фази розвитку** відбувається позиціонування банківської установи на ринку. Формується стабільний перелік постійних клієнтів. Банк має змогу пропонувати унікальні послуги. Водночас зростає чисельність його персоналу. Операції банку характеризуються доволі високим, але



E1 — поріг нечутливості (виникнення організації), E2 — становлення (впровадження),  
E3 — розвиток (зростання), E4 — зрілість, E5 — насичення, E6 — спад,  
E7 — крах (банкрутство), E8 — ліквідація

зумовити кризу, є обмеженість ресурсів (фінансових, матеріальних, трудових). Найважливішими завданнями цього етапу, на нашу думку, є формування та підтримання достатнього рівня капіталу, а найхарактернішими в роботі банківської установи — розрахункові операції, якість яких у подальшому буде важливим чинником поліпшення іміджу банку на ринку банківських послуг. Організаційна модель, притаманна даній фазі, спрямована на максимізацію прибутку, а стратегія є підприємницькою.

**Фаза становлення** характеризується передусім значним розширенням спектра банківських послуг. Так, депозитні та кредитні операції розвиваються головним чином за рахунок нових продуктів. Розширяється філійна мережа банку. Формується пакет конкурентних переваг кредитної організації. Головна мета — залучення найбільшої кількості клієнтів. Основними чинни-

допустимим рівнем ризику. Найважливіші проблеми на цьому етапі — підтримання досягнутих темпів зростання та підвищення рівня капіталізації. Основними чинниками, що можуть викликати появу кризи, є, на нашу думку, вичерпання ресурсів та недостатня ліквідність. В основі організаційної моделі — отримання планового прибутку, стратегічна мета — динамічне зростання.

На перших трьох етапах життєвого циклу, як правило, застосовуються стратегії зростання та диверсифікації.

**Фаза насичення** характеризується досягненням збалансованого зростання. Банк має власний унікальний імідж. Як правило, банк має змогу здійснювати найширший перелік операцій: розрахункові, кредитні, депозитні, документарні, операції з цінними паперами тощо. Можливі зміни в організаційній структурі банківської установи. Стабілізуються співвідношення прибутковості

та ліквідності, прибутковості та ризику. Разом із тим можуть виникнути проблеми, пов'язані із забезпеченням високого рівня надійності, стійкості, плато-спроможності банку та його ліквідності. Фаза насищення потребує використання механізмів стратегії підтримки і стабілізації [9].

Настання *фази спаду* є безпосереднім проявом кризи. Найдоцільнішою на цьому етапі є стратегія реструктуризації. На цій стадії головна проблема полягає у виявленні чинників фази розвитку кризи [10], таких як:

- 1) зниження прибутковості та обсягів прибутку (криза в широкому розумінні), наслідком чого є погіршення фінансового стану, скорочення джерел і резервів розвитку;
- 2) збитковість;
- 3) вичерпання або брак ресурсів;
- 4) неплатоспроможність.

На етапі краху потрібно використовувати механізми антикризового управління, санації, реструктуризації та, в разі їх неефективності, банкрутства.

Із точки зору збереження життєздатності організації [11] в її розвитку можна виділити такі стани:

- 1) повна життєздатність — достатній рівень ефективності, ліквідності, надійності й активності діяльності банківської установи;
- 2) криза ефективності — зниження нижче допустимого рівня ефективності роботи при збереженні необхідного рівня інших параметрів;
- 3) криза платоспроможності — недостатній рівень ефективності та ліквідності банку; надійність та активність відповідають нормативним;
- 4) загроза банкрутства — дотримання необхідного рівня лише ділової активності комерційного банку;

5) загибель — невідповідність нормативним параметрам рівня прибутковості, ліквідності, надійності й активності банківської установи.

На нашу думку, життєвий цикл діяльності банківської установи спирається певний вплив на життєвий цикл окремих банківських продуктів, який має такі стадії: 1) вихід продукту на ринок; 2) розвиток; 3) зрілість; 4) вихід із ринку. Залежно від фази розвитку банку до його продуктів можна застосовувати стратегії: впровадження продукту, збільшення варіантності, підвищення престижності та підвищення доступності.

## ВИСНОВКИ

**М**оделі економічних циклів, життєвих циклів продуктів та організацій мають аналогічний ви-

гляд з точки зору стадій. Проте життєві цикли організацій, як правило, не збігаються з економічними циклами, життєвими циклами продуктів, життєвими циклами технологій і потребують реальних досліджень.

Особливість життєвих циклів банківських установ, на нашу думку, полягає передусім у регулюванні їх діяльності центральним банком. Так, в Україні банки повинні дотримуватися нормативів діяльності, а для здійснення окремих операцій необхідні відповідні ліцензії або дозволи НБУ.

Крім того, як свідчить досвід, циклічний розвиток банківської системи певною мірою зумовлює і розвиток економіки в цілому. Визначення конкретної стадії циклічного розвитку банківської установи, вважаємо, дасть змогу сформувати пакет найважливіших проблем, притаманних окремим фазам циклу, та визначити найприйнятнішу стратегію розвитку, що в свою чергу допоможе зменшити розриви між крайніми точками циклу та скоротити тривалість і глибину певних його етапів.



## Література

1. Василенко В.О. *Антикризое управління підприємством*. — К.: Центр навчальної літератури, 2005. — 504 с.
2. Економічна енциклопедія: У 3-х томах / Ред. кол. С.В. Мочерний та ін.

## Хроніка /

# “Стратегія соціально-економічного розвитку України та пріоритети грошово-кредитної політики”

7 грудня 2006 року в Національному банку України відбулася міжнародна науково-практична конференція на тему “Стратегія соціально-економічного розвитку України та пріоритети грошово-кредитної політики”.

У конференції взяли участь відомі українські вчені, фінансові аналітики з усіх регіонів країни, представники Світового банку та Міжнародного валютного фонду, фінансових установ Сполучених Штатів Америки, науково-дослідних центрів Російської Федерації.

Серед доповідачів — представників України — голова Державної Комісії з регулювання ринків фінансових послуг Валерій Альошин, заступник міністра економіки Анатолій Максютя, заступник міністра фінансів Андрій Кравець, радник прем'єр-міністра Ігор Мітюков, авторитетні у фінансово-банківській сфері вчені й дослідники Анатолій Вожков, Віра Галь, Михайло Зверяков, Олександр Петрик, Тетяна Унковська, Ірина Крючкова, Василь Кудряшов, Василь Лагутін, Володимир Міщенко, Анатолій Мороз, Юрій Прозоров, Михайло Савлук, Дмитро Сологуб, Віктор Шевчук та інші.

— К.: Видавничий центр “Академія”, 2000. — Т. 2. — 848 с.

3. Райзберг Б.А. *Современный экономический словарь*. — М.: Инфра-М, 2002. — 480 с.

4. Зоідов К.Х. *Кризисная цикличность и методология антикризисного регулирования переходной экономики России* // *Экономическая наука современной России*. — 2001. — № 2. — С. 96–110.

5. Управление компанией / Под ред. Ф.Лиса, Б.Мильнера. — М.: Экономика, 2001. — 264 с.

6. Филонович С.Р., Кушелевич Е.И. *Теория жизненных циклов организации И.Адисеса и российская действительность* // Социс. — 1996. — № 10. — С. 63–71.

7. Антикризисное управление / Под ред. Э.М. Короткова — М.: Инфра-М, 2000. — 432 с.

8. Дайновський Ю.А., Корягіна С.В. *Фінансовий аналіз життєвого циклу підприємства* // *Фінанси України*. — 2003. — № 10. — С. 66–75.

9. Шершньова З.Є. *Стратегічне управління*. — К.: Академія, 1999. — 384 с.

10. Лавізина О.В. *Некоторые аспекты управления жизненным циклом организации, понимаемой как социальная система* // *Менеджмент в России и за рубежом*. — 2003. — № 5.

11. Лігоненко Л.О. *Антикризое управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій*. — К.: КНТЕУ, 2001. — 580 с.

Вели конференцію голова Ради НБУ Валерій Геєць і заступник керівника апарату Ради — керівник експертно-аналітичного центру з питань грошово-кредитної політики Андрій Гриценко.

Доповіді, що прозвучали на конференції, умовно можна поділити на дві категорії — інформаційно-аналітичні та прогнозні.

Аналізу соціально-економічного розвитку України та особливостям грошово-кредитної політики, що проводилася протягом 2006 року, були присвячені доповіді представників відповідних міністерств і відомств країни, зокрема — фахівців Національного банку. Вчені та аналітики, передусім представники Ради Національного банку, акцентували увагу на актуальних тенденціях у сфері соціально-економічного розвитку та грошово-кредитної політики, прогнозували можливі сценарії на короткочасну і середньострокову перспективу.



**Андрій  
Грищенко**

Начальник відділу ризико-менеджменту АКБ "Мрія". Здобував наукового ступеня Київського національного університету технологій та дизайну



**Ігор  
Волошин**

Начальник управління загальнобанківських ризиків ВАТ "Кредитпромбанк". Кандидат технічних наук

## Моделі/

# Моделювання швидкого зростання банку із симуляцією процентного ризику методом Монте-Карло

Пропонується авторський підхід до моделювання діяльності банку, що спирається на моделі його швидкого зростання [1] та ринкову модель Рендельмана-Барттера [2, с. 226–227], яка описує рух процентних ставок. Вибір моделі швидкого зростання мотивується тим, що вона компактно описує основні закономірності розвитку банку, зокрема, формування обов'язкових резервів і резервів під кредитні ризики, амортизацію основних засобів, зростання операційних витрат зі збільшенням валюти балансу та нарахування процентних доходів і витрат. Детально наводиться числовий алгоритм моделювання. Причому модель Рендельмана-Барттера вирішується за допомогою методу Монте-Карло. Отримано числові результати динаміки капіталу банку та процентних ставок.

Запропонований авторами підхід може бути корисним для оцінки впливу процентного ризику на можливість швидкого зростання банку.

Одним із ефективних методів прогнозування діяльності банку є моделювання [3]. Воно дає змогу за здадегід оцінювати майбутні результати діяльності банку залежно від сукупності великої кількості рішень, які можна прийняти сьогодні, та вибирати оптимальні сценарії його розвитку. Тому розробка методології моделювання розвитку банку — завдання актуальне.

Спробуємо сформулювати основні вимоги щодо цієї розробки, виходячи з особливостей розвитку банківської системи України, що склалися на сьогодні.

По-перше, нинішній стан системи банків України характеризується високими темпами зростання. Так, упродовж 2005 року вони становили 59.2% річних [4], майже такими ж були й у першому півріччі 2006 року [5]. Тому для прогнозування розвитку банків [1, 6–13], на нашу думку, слід використовувати саме моделі швидкого зростання [1].

По-друге, основними складовими доходів і витрат банків України є процентні доходи та витрати. Так, за даними НБУ, за станом на 1 вересня 2006 року процентні доходи у загальних доходах становили 72.3%, а процентні витрати у загальних витратах — 45.8%. Тобто порівняно зі станом справ на 1 січня 2006 року [4] частка процентних доходів у загальних доходах збільшилася на 3.0%, процентних витрат у загальних витратах — на

2.3%. Тому при моделюванні розвитку банків слід враховувати вплив несприятливого коливання процентних ставок, тобто процентний ризик.

На жаль, проблема впливу процентного ризику на можливість швидкого зростання банку й досі залишається малодослідженою.

Тому цю роботу ми присвятили розробці підходу до моделювання діяльності банку за умов процентного ризику шляхом поєднання моделі швидкого зростання банку [1] та ринкової моделі Рендельмана-Барттера [2, с. 226–227], що описує рух процентних ставок як геометричний броунівський.

## БАЗОВА МОДЕЛЬ

Зазначимо, що в моделі швидкого зростання динаміка капіталу банку  $E$  на проміжку часу  $t - t_0$  описана за допомогою рівняння (1), виходячи із сум капіталу  $E_0$ , залучених депозитів  $D_0$ , основних засобів  $FA_0$  у момент часу  $t_0$ , а також заданих значень темпу приросту депозитів  $\alpha$ , відсоткових ставок за кредитами та депозитами  $i_L$  та  $i_D$ , норми амортизації  $\beta$ , коефіцієнта операційних витрат  $\gamma$ , коефіцієнта резервів за кредитними операціями  $\Omega$ , нормативу обов'язкового резервування  $g$  та ставки податку на прибуток  $T$ :

$$E(t) = E_0 \times \exp(-b \times t) + \frac{c}{b+\alpha} \times [\exp(\alpha \times t) -$$

$$-\exp(-b \times t) \times D_0 + \frac{d}{b-\beta} \times [\exp(-\beta \times t) - \exp(-b \times t)] \times FA_0, \quad (1)$$

де коефіцієнти  $b, c$  та  $d$  дорівнюють:

$$b = \frac{1-T}{1-\Omega \times T} \times [\gamma \times (1-\Omega) - i_L]; \quad (2)$$

$$c = \frac{1-T}{1-\Omega \times T} \times [(1-g) \times (i_L - \alpha \times \Omega) - (1-\Omega) \times (i_D + \gamma)]; \quad (3)$$

$$d = -\frac{(1-T) \times (i_L + \beta)}{1-\Omega \times T}. \quad (4)$$

Серед переваг моделі — її простота, можливість врахування основних аспектів розвитку банку, які впливають на обсяг отриманого прибутку, а отже, — і на динаміку власного капіталу. Серед обмежень — необхідність застосовувати моновалютність, ураховувати лише процентні операції з розміщення кредитів та залучення депозитів, відсутність операцій, пов'язаних із купівлею/продажем/переоцінкою основних засобів, випуском/викупом власних акцій та виплатою дивідендів.

У праці [1] використано найпростішу ринкову модель, за якої відсоткові ставки за кредитами та депозитами вважалися постійними. Проте насправді ставки змінюються. З огляду на це ми розробили викладений у статті підхід до моделювання діяльності банку, що враховує процентний ризик, на який банк неминуче наражається у процесі реалізації стратегії нарощування активних операцій за рахунок залучення депозитів.

Варто зазначити, що за такого підходу повноцінні розрахунки практично неможливо проводити “вручну” або за допомогою електронних таблиць, оскільки їх кількість та складність значно зростає.

## УДОСКОНАЛЕНА МОДЕЛЬ

Рівняння (1), яке у диференційному вигляді в [1] подано як

$$\frac{1-\Omega \times T}{(1-T) \times (1-\Omega)} \times \frac{dE}{dt} + \left( \gamma - \frac{i_L}{1-\Omega} \right) \times E = \left[ \frac{(1-g) \times (i_L - \alpha \times \Omega)}{1-\Omega} - i_D - \gamma \right] \times D_0 \times \exp(\alpha \times t) - \frac{i_L + \beta}{1-\Omega} \times FA_0 \times \exp(-\beta \times t), \quad (5)$$

приведемо до дискретного методом кінцевих різниць, тобто вважаючи, що  $dE = \Delta E = E_{k+1} - E_k$ , а  $dt = \Delta t = 1/250$ , де 250 — кількість робочих днів у році:

$$\frac{1-\Omega \times T}{(1-T) \times (1-\Omega)} \times \frac{(E_{k+1} - E_k)}{\Delta t} + \left( \gamma - \frac{i_L}{1-\Omega} \right) \times E_k = \left[ \frac{(1-g) \times (i_L - \alpha \times \Omega)}{1-\Omega} - i_D - \gamma \right] \times D_0 \times \exp(\alpha \times t) - \frac{i_L + \beta}{1-\Omega} \times FA_0 \times \exp(-\beta \times t). \quad (6)$$

Після перетворень рівняння (6) набуває вигляду:

$$E_{k+1} = \frac{E_k \times \frac{1-\Omega \times T}{(1-T) \times (1-\Omega)} + A_{k+1} \times \Delta t}{\frac{1-\Omega \times T}{(1-T) \times (1-\Omega)}}, \quad (7)$$

$$\text{де } A_{k+1} = \left[ \frac{(1-g) \times (i_L, k+1 - \alpha \times \Omega)}{1-\Omega} - i_{D,k+1} - \gamma \right] \times D_0 \times \exp(\alpha \times t) - \frac{i_L + \beta}{1-\Omega} \times FA_0 \times \exp(-\beta \times t) - \left( \gamma - \frac{i_{L,k+1}}{1-\Omega} \right) \times E_k.$$

Таким чином, рівняння (7) можна використовувати для розрахунку прогнозного значення капіталу для  $k+1$  робочого дня, виходячи з його значення за попередній ( $k$ ) робочий день та заданих параметрів моделі.

Оскільки, на відміну від усіх інших параметрів, ринкові відсоткові ставки за кредитами та депозитами  $i_L$  та  $i_D$  із часом змінюються, є сенс моделювати ці зміни та враховувати при обчисленні процентних доходів і витрат. Для цього скористаємося моделлю Рендельмана-Барттера [2, с. 226–227], що описує рух процентних ставок як геометричний броунівський, і перевагою якої є відносна простота й широке використання у моделюванні фінансових ринків.

Застосуємо метод Монте-Карло, один із варіантів використання якого детально викладено у технічному документі “Risk Metrics”. Суть методу полягає у симуляції  $N$ -ї кількості траекторій руху відсоткових ставок (сценаріїв), виходячи з припущення про певний закон їхнього розподілу та статистичних характеристик, отриманих за історичними даними. Ми дотримуватимемося положення про те, що зміни відсоткових ставок за кредитами та депозитами розподіляються згідно з нормальним законом. Особливу увагу приділимо якості та горизонту історичних даних, оскільки від цього залежить якість змодельованих результатів.

Зі статистичних характеристик нас цікавить математичне очікування (або середнє) щоденних логарифмічних прирощень (8) кредитних та депозитних ставок ( $\mu_L$  та  $\mu_D$  відповідно) (9), їх волатильність ( $\sigma_L$  і  $\sigma_D$ ) (10) та кореляція (11)  $\rho$  між ними:

$$r_{L,t+1} = \ln \frac{i_{L,t+1}}{i_{L,t}}, \quad r_{D,t+1} = \ln \frac{i_{D,t+1}}{i_{D,t}}, \quad (8)$$

де  $r_{t+1}$  — логарифм прирощення відсоткової ставки за час  $t$ ;

$i_r, i_{r+1}$  — відсоткові ставки за проміжки часу  $t$  та  $t+1$ .

$$\mu_L = \frac{\sum_{t=1}^T r_{L,t}}{T}, \quad \mu_D = \frac{\sum_{t=1}^T r_{D,t}}{T}. \quad (9)$$

$$\sigma_L = \sqrt{\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (r_{L,t} - \mu_L)^2}, \quad \sigma_D = \sqrt{\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (r_{D,t} - \mu_D)^2}. \quad (10)$$

$$\rho = \frac{\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (r_{L,t} - \mu_L)(r_{D,t} - \mu_D)}{\sigma_L \times \sigma_D}. \quad (11)$$

Кожна з траєкторій руху ставок складається з  $K$  кроків, що дорівнюють горизонту прогнозування (виходячи з (6) 250 кроків дорівнюють горизонту прогнозування в один рік), а відсоткова ставка на кожному кроці розраховується за формулою:

$$i_{k+1} = i_k e^{\mu + \sigma Y}, \quad (12)$$

де  $k$  — крок розрахунку;

$Y$  — випадкова стандартна нормальна розподілена величина.

Таким чином, моделювання траєкторії однієї ставки полягає у генеруванні  $K$  випадкових нормально розподілених величин та використанні (12) для обчислення ставки на кожному кроці. Проте в реальності між ставками за кредитами та депозитами існує кореляція, яку також необхідно враховувати. Тому кореляція між випадковими величинами, що генеруються, повинна відповідати кореляції між ставками.

Для цього використовується факторизація Холецького, сутність якої полягає в декомпозиції кореляційної матриці  $\Lambda$  (для двох ставок  $\Lambda = \begin{bmatrix} 1 & \rho \\ \rho & 1 \end{bmatrix}$ ) до нижньої трикутної матриці  $A$  таким чином, що  $\Lambda = AA'$ . У нашому випадку  $A = \begin{bmatrix} 1 & 0 \\ \rho & \sqrt{1-\rho^2} \end{bmatrix}$ .

Матриця  $A$  перемножується на  $2 \times 1$  вектор згенерованих пар незалежних стандартних нормальніх величин ( одна — для кредитної ставки, інша — для депозитної)  $\bar{y} = \begin{pmatrix} Y_L \\ Y_D \end{pmatrix}$ , завдяки чому елементи утвореного вектора  $\bar{z} = (Z_L \ Z_D)$  (а точніше, масиви елементів векторів  $\bar{z}$ , кількість яких відповідає кількості кроків у кожному сценарії) корелюватимуть між собою згідно із  $\rho$ .

Отже, на кожному кроці відсоткові ставки розраховуватимуться за формулами:

$$i_{L,k+1} = i_{L,k} e^{\mu_L + \delta_L Z_{L,k+1}}, \quad i_{D,k+1} = i_{D,k} e^{\mu_D + \delta_D Z_{D,k+1}}, \quad (13)$$

де  $i_{L,k+1}, i_{D,k+1}$  — відсоткові ставки за кредитами та депозитами на  $k+1$  кроці;

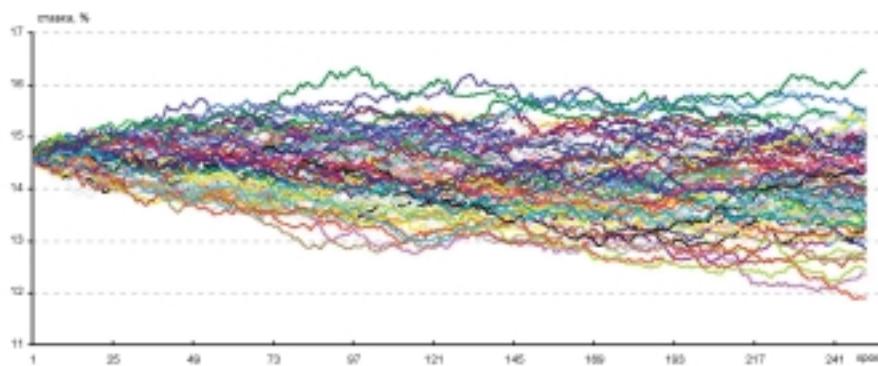
$i_{L,k}, i_{D,k}$  — відсоткові ставки за кредитами та депозитами на  $k$  кроці;

$\sigma_L, \sigma_D$  — волатильність ставок за кредитами та депозитами;

$\mu_L, \mu_D$  — математичне очікування щоденних логарифмічних прирощень ставок, розраховане за історичними даними (воно фактично задає тренд руху);

$Z_{L,k+1}, Z_{D,k+1}$  — випадкові нормально розподілені величини, що кореляють між собою за аналогією ставок за кредитами та депозитами, згене-

Графік 1. Змодельовані за методом Монте-Карло траєкторії руху відсоткової ставки



ровані для  $k+1$  кроку.

Приклад можливих траєкторій руху у графічному вигляді зображене на графіку 1.

## РОЗРАХУНКИ В РАМКАХ УДОСКОНАЛЕНОЇ МОДЕЛІ

Проаналізувавши серію  $N$  сценаріїв, отримаємо  $N$  варіантів значень капіталу через  $K$  кроків. Варіанти, менші від початкового капіталу  $E_0$ , засвідчують збитки, а відношення кількості таких результатів до загальної кількості сценаріїв  $N$  відобразить їх імовірність. З іншого боку,  $(1-p) \times N$  найменше значення  $N$  різниць між остаточною величиною капіталу та  $E_0$  відповідатиме найгіршій зміні капіталу з імовірністю  $p$  (тобто одержимо ринковий VaR).

Результати симуляцій зручно зображувати у вигляді гістограми щільності розподілу різниць між змодельованим та початковим капіталом (див. графік 2), де по осі абсцис відкладається зміна капіталу (наприклад, у відсотках), а по ординат — кількість сценаріїв із таким результатом. Вертикальна пунктирна лінія показує найгірший варіант із заданою імовірністю.

Наведемо приклад. Вхідні параметри банку задано в таблиці 1.

Для моделювання ринку скористаємося даними НБУ щодо історії ста-

Таблиця 1. Вхідні параметри банку на момент  $t = 0$ 

№ п/п	Параметр	Позначення	Величина
1	Темп приросту депозитів	$\alpha$	20%
2	Норма амортизації	$\beta$	4%
3	Коефіцієнт операційних витрат	$\gamma$	3%
4	Коефіцієнт резервів за кредитними операціями	$\Omega$	5%
5	Норматив обов'язкового резервування	$g$	6%
6	Ставка податку на прибуток	$T$	25%
7	Власний капітал, одиниці	$E_0$	1
8	Депозити, одиниці	$D_0$	1.5
9	Основні засоби, одиниці	$FA_0$	0.5

Таблиця 2. Результати статистичного аналізу відсоткових ставок

Показник*	Ставка за кредитами	Ставка за депозитами
Математичне очікування, $\mu$	-0.00016464	-0.00022785
Волатильність, $\sigma$	0.00408336	0.02132783
Кореляційна матриця, $\Lambda$	$\begin{pmatrix} 1 & -0.08184768 \\ -0.08184768 & 1 \end{pmatrix}$	

\* Варто зазначити, що Національний банк надає інформацію щодо середньозважених ставок за кредитами та депозитами помісячно, тоді як у запропонованій моделі ринок змінюється на кожному кроці, тобто кожного робочого дня. Тому середнє щоденних логарифмічних прирощень виводилося із середнього місячних логарифмічних прирощень шляхом ділення останнього на 22 (середня кількість робочих днів у місяці), а денна волатильність — добутком місячної волатильності на  $\sqrt{1/22}$ .

вок за кредитами і депозитами [15]. Так, наприклад, за квітень 2006 року середньозважена ставка за кредитами становила 14.6%, за депозитами — 6.9%. Статистичний аналіз логарифмічних прирощень середньозважених ставок за період із січня 2004 року по квітень 2006 року дав результати, викладені в таблиці 2.

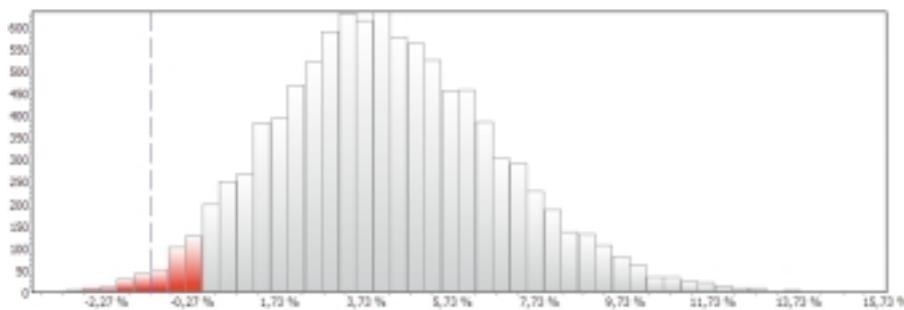
Етап 1. Розраховуємо множник Холецького  $A$ :

$$A = \begin{pmatrix} 1 & 0 \\ \rho & \sqrt{1-\rho^2} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1 & 0 \\ -0.08184768 & \sqrt{1-(-0.08184768)^2} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1 & 0 \\ -0.08184768 & 0.99664485 \end{pmatrix}. \quad (14)$$

Етап 2. Проведемо  $N=100$  симуляцій по  $K=250$  кроків у кожній, для чого:

а) генеруємо пару випадкових нормальнорозподілених величин із параметрами  $(0; 1)$ , що утворюють вектор  $\bar{y} = \begin{pmatrix} Y_{L,1} \\ Y_{D,1} \end{pmatrix}$  (для цього можуть використовуватися різні алгоритми. Так, зокрема, в Microsoft Excel у пакеті аналізу є функція генерування випадкових величин із заданим розподілом, в Pas-

Графік 2. Гістограма щільності розподілу змодельованого приросту капіталу



cal наявна відповідна функція RandG (Mean, StdDev: Extended)).

Нехай, було отримано таку пару:

$$\bar{y} = \begin{pmatrix} -0.945086 \\ 0.570353 \end{pmatrix};$$

б) розраховуємо вектор  $\bar{z} = (Z_{L,1} \ Z_{D,1})$  шляхом добутку матриці  $A$  та вектора  $\bar{y}$ :  $\bar{z} = \begin{pmatrix} 1 & 0 \\ -0.0818477 & 0.99664485 \end{pmatrix} \times \begin{pmatrix} -0.945086 \\ 0.570353 \end{pmatrix} = (-0.945086 \ -0.0818477 \times (-0.945086) + 0.99664485 \times 0.570353) = (-0.945086 \ 0.645793);$

в) обчислюємо змодельоване значення ставки за кредитами та депозитами на першому кроці за формулами (13):

$$i_{L,1} = i_{L,0} e^{\mu_L + \delta_L Z_{L,1}} = 14.6\% \times e^{-0.00016464 + 0.00408336 \times (-0.945086)} = 14.541371\%;$$

$$i_{D,1} = i_{D,0} e^{\mu_D + \delta_D Z_{D,1}} = 6.9\% \times e^{0.00022785 + 0.02132783 \times 0.645793} = 6.9941\%;$$

г) розраховуємо значення капіталу на першому кроці за рівністю (6), підставляючи дані, наведені в таблиці 1 та у пункті в):

$$E_{k+1} = \frac{1 - 5\% \times 25\%}{(1 - 25\%) \times (1 - 5\%)} + A_{k+1} \times \frac{1}{250} = \\ = 1.000221, \\ \text{де } A_{k+1} = \left[ \frac{(1 - 6\%) \times (14.541371\% - 20\% \times 5\%)}{1 - 5\%} - \right. \\ \left. - 6.9941\% - 3\% \right] + 1.5 \times \exp(20\% \times 1/250) - \\ - \frac{14.541371\% + 4\%}{1 - 5\%} \times 0.5 \times \exp(-4\% \times 1/250) - \\ - \left( 3\% - \frac{14.541371\%}{1 - 5\%} \right) \times 1;$$

г) повторюємо пункти а) — г) 249 разів, підставляючи кожного разу значення капіталу з попереднього кроку та нові змодельовані ставки. Фіксуємо остаточне значення капіталу на 250-му кроці;  
д) повторюємо пункти а) — г) 99 разів.

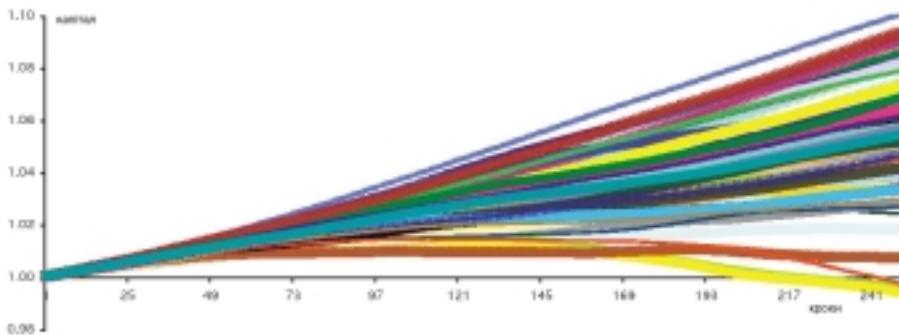
*Етап 3. Маючи 100 можливих значень капіталу через 1 рік (250 кроків), розраховуємо ймовірність втрат як кількість випадків, коли  $E_{250} < E_0$  поділена на 100. Обчислюємо VaR з вірогідністю 99%, як  $(1 - 0.99) \times 100 = 1$ -е найменше значення з масиву ( $E_{250} - E_0$ ).*

Зауважимо, що за параметрів, наведених у таблиці 1, та за умови постійних кредитних і депозитних ставок на рівні відповідно 14.6 та 6.9% банк має стійке зростання. Та якщо враховувати випадкові коливання ринкових ставок, результати діяльності вже не матимуть такої однозначності.

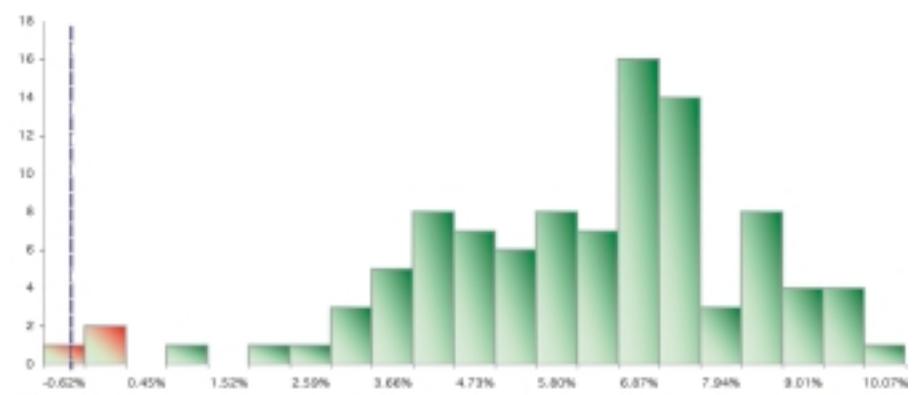
Отже, за результатами обчислень ми отримали 100 траєкторій зміни капіталу протягом одного року (див. графік 3). Щільність розподілу приrostу, змодельованого на початковому та на 250-му кроці капіталу, відображенено на графіку 4.

Варто зазначити, що оскільки модель базується на генерації випадкових величин, результати розрахунків кожного разу можуть відрізнятися. Відмінності будуть тим меншими, чим більше сценаріїв прораховується. Водночас зростання кількості сценаріїв потребує більше часу та більших потужностей для проведення відповідних обчислень. Практичний досвід свідчить про оптимальність викорис-

Графік 3. Траєкторії руху капіталу



Графік 4. Щільність розподілу приrostу капіталу



тняння 100 000 сценаріїв.

Отже, за вхідних параметрів очікуваний приріст ( $E_{250} - E_0$ ) дорівнює 5.83% (при постійних ставках — 6.54%), ймовірність збитків — 3.00%. Найгірший приріст із довірчим інтервалом 99% становить —0.62%.

## ВИСНОВКИ

**М**одель швидкого зростання банку, вдосконалена за допомогою симуляції Монте-Карло, дає змогу прогнозувати показники діяльності банку, який обрав стратегію стрімкого нарощування кредитних операцій за рахунок залучення депозитів та враховувати ринковий ризик, що неминуче виникає в процесі реалізації зазначеної стратегії. На відміну від оригінальної моделі [1], розрахунки в її вдосконаленому варіанті майже неможливо виконувати “вручну” через суттєве зростання їх кількості. Для практичного використання моделі авторами розроблено авторське програмне забезпечення. Однак із цією метою можливо використовувати й інші спеціалізовані програми з оцінки та моделювання ризиків, наприклад, Crystal Ball або @Risk.



### Література

1. Волошин І.В. Модель швидкого зростання банку // Банківська справа. — 2004. — № 5—6. — С. 24—30.
2. Энциклопедия финансового риска

менеджменту / Под ред. А.А.Лобанова, А.В.Чугунова. — М.: Альпина Бізнес Букс, 2006. — 878 с.

3. Кобелев Н.Б. Основы имитационного моделирования сложных экономических систем. — М.: Дело, 2003. — 336 с.

4. Основні показники діяльності банків України на 1 січня 2006 року // Вісник Національного банку України. — 2006. — № 2. — С. 49; Динаміка фінансового стану банків України на 1 січня 2006 року // Вісник Національного банку України. — 2006. — № 2. — С. 50—51.

5. Основні показники діяльності банків України на 1 липня 2006 року // Вісник Національного банку України. — 2006. — № 8. — С. 70.

6. Царьков В.А. Аналитическое исследование зависимости прибыли от величины собственных оборотных средств банка // Бизнес и банки. — 2004. — № 5. — С. 7—8.

7. Царьков В.А. Агрегированная динамическая модель банка // Банки и технологии. — 1998. — № 3. — С. 66—71.

8. Царьков В.А. План-прогноз на основе экономической динамики банка // Банковское дело. — 2000. — № 12. — С. 25—28.

9. Амелин И.Э., Царьков В.А. План-матрица развития банка // Банки и технологии. — 2002. — № 1. — С. 42—49.

10. Амелин И.Э., Царьков В.А. Новый подход к планированию развития банка // Аналитический банковский журнал. — 2002. — № 5. — С. 88—93.

11. Костіна Н., Бодня О. Моделювання банківської діяльності за допомогою системи автоматів // Банківська справа. — 1998. — № 5. — С. 35—40.

12. Костіна Н., Алексєєва А., Васильк О. Фінансове прогнозування: методи та моделі. — К.: Знання, 1997. — 184 с.

13. Егорова Н.Е., Смулов А.М. Математические методы финансового анализа банковской деятельности // Аудит и финансовый анализ. — 1998. — № 2. — С. 75—146. [http://www.cfin.ru/press/afa/98\\_2\\_080-151.pdf](http://www.cfin.ru/press/afa/98_2_080-151.pdf).



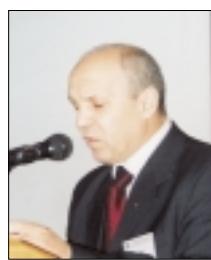
Українська академія банківської справи  
Національного банку України (м. Суми).  
Корпус № 3.

**Т**радиційно метою конференції стало фахове обговорення ключових питань сучасного стану банківської та фінансово-кредитної систем, виявлення тенденцій та вирішення проблем їх розвитку, розробка рекомендацій і пропозицій щодо підвищення ефективності та вдосконалення правового забезпечення банківської системи в контексті розвитку економіки України. Загалом на пленарному і секційних засіданнях виступили з доповідями і взяли участь в обговоренні понад 130 науковців і фахівців-практиків, серед них академік Національної академії наук України, понад 20 докторів наук, професорів.

Окремімо коротко основні тези доповідей, виголошених на пленарному засіданні конференції.

## СТАН РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ

**Д**иректор департаменту банківського регулювання і нагляду Національного банку України Віктор Зінченко почав свою доповідь із характеристики основних тенденцій у діяльності вітчизняної банківської системи. Про її змінення та посилення позитивного впливу на процеси економічного розвитку в Україні свідчать зростання відношення показників діяльності банків до ВВП; підвищення довіри до банків з боку кредиторів і вкладників, що привело до розширення ресурсної бази банків та підвищення її стабільності; активне кредитування споживчого ринку; динамічний розвиток ринку іпотечного кредитування; значне зростання обсягу довгострокових кредитів; підвищення ефективності діяльності банків та збільш



Віктор Зінченко.

## Нотатки з конференції /

# Банківська наука й аналіз економічних процесів в Україні

Наприкінці 2006 року в Українській академії банківської справи Національного банку України (м. Суми) відбулася IX Всеукраїнська науково-практична конференція "Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України". У її роботі взяли участь фахівці Національного і провідних банків України, наукових та аналітичних установ, вищих навчальних закладів Києва, Харкова, Дніпропетровська, Львова, Донецька, Севастополя, Одеси, Черкас, Полтави, Ніжина, Сум, а також науковці з Росії, Азербайджану та Польщі.



Робоча президія конференції.

шення розміру отриманого ними прибутку; зростання привабливості вітчизняних банків для іноземного капіталу тощо.

Утім, основну частину виступу довідочник присвятив не успіхам, а проблемам у розвитку банківського сектору України. Адже, як це часто буває, зворотною стороною медалі успіху є нарощання викликаних ним проблем. Так, стрімке нарощування обсягів кредитування негативно позначається на достатності капіталу вітчизняних банків (незважаючи на суттєве збільшення їх капіталу, спостерігається зниження значення нормативу адекватності капіталу). При цьому зростає питома вага кредитів, наданих в іноземній валюті. Щодо споживчих кредитів їх частка сягає понад 60%.

Національний банк України, зауважив довідочник, поділяє думку міжнародних рейтингових агентств (Fitch Ratings, Standard&Poor's) щодо наявності ризиків у банківській системі, пов'язаних зі стрімким зростанням обсягів споживчого кредитування.

У зв'язку із цим НБУ особливу увагу приділяє проблемі зниження ризиків активних, передусім кредитних операцій. Зокрема регулятор удосконалив порядок формування резервів за кредитними операціями в іноземній валюті, яким підвищено розміри формування резервів під надані в іноземній валюті кредити, котрі не забезпечені відповідними джерелами доходів. (За словами В.О.Зінченка, Правління НБУ розглядає й інші підходи що-

до регулювання цих ризиків). Також внесені зміни до нормативних актів з метою зниження ризику щодо операцій із пов'язаними особами банку, згідно з якими базою для розрахунку відповідних економічних нормативів є статутний капітал банку як більш реальний.

У зниженні ризиків у діяльності банків дедалі більшу роль відіграватимуть бюро кредитних історій. Як зауважив довідочник, НБУ планує включити до нормативної бази положення, згідно з яким кредити можуть надаватися лише за наявності інформації бюро кредитних історій про позичальника.

Значну увагу приділяє Національний банк вирішенню проблеми ліквідності в банківській системі. Не може не турбувати наявність істотних розривів між активами і пасивами банків, особливо за довгостроковими вкладеннями. Одним із інструментів, який спонукатиме банки проводити виваженну політику у здійсненні активно-пасивних операцій, зауважив довідочник, НБУ бачить запровадження нормативу довгострокової ліквідності.

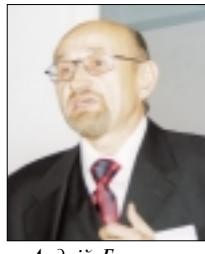
Одним із найважливіших питань розвитку вітчизняної банківської системи В.О.Зінченко назвав підвищення рівня концентрації банківського капіталу, забезпечення його зростання відповідно до збільшення обсягів активно-пасивних операцій. Рівень та якість капіталу є найважливішим фактором, що визначає фінансовий стан банку, можливості розширення обсягів його діяльності. Він також є показником надійності банку та стійкості його до ризиків. Саме підвищення концентрації капіталу банків було метою нещодавнього прийняття Верховною Радою України закону, яким вносяться зміни до форми створення банків та збільшується мінімальний розмір статутного капіталу на момент реєстрації банку до 10 мільйонів євро.

Серед стратегічних напрямів наглядової політики Національного банку на

найближчу перспективу доповідач назвав поступове впровадження нагляду на основі оцінки ризиків; поліпшення корпоративного управління в банках; підвищення вимог до прозорості банків, включаючи прозорість структури власності і розкриття інформації про діяльність банку та його ризики; впровадження принципів консолідованих нагляду, що передбачає необхідність розуміння ризиків у широкому аспекті — в масштабах усієї банківської групи, до якої належить банк; започаткування роботи щодо підготовки до запровадження вимог Базеля II. Для вирішення цих завдань необхідно внести ряд змін до законодавчої бази.

## СЕРЕДЬОСТРОКОВА МОНЕТАРНА СТРАТЕГІЯ І КАПІТАЛІЗАЦІЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Проблемам середньостратегії монетарної стратегії і капіталізації економіки присвятив свою доповідь доктор економічних наук, професор, заступник керівника апарату Ради НБУ — керівник експертно-аналітичного центру з питань грошово-кредитної політики **Андрій Гриценко**.



Андрій Гриценко.

Нині наше суспільство перебуває на новому етапі свого розвитку, коли суттєво зростає значення довіри населення та суб'єктів господарювання до політики НБУ. Одним із інструментів підвищення довіри є середньостратегія монетарна стратегія. У довгостроковій перспективі, на думку доповідача, Україні слід орієнтуватися на поступовий переход до монетарного режиму, заснованого на ціновій стабільності. Цим Національний банк підкреслює, що він виходить із тих же принципів, якими керуються європейські країни, і рухатиметься у цьому напрямі.

Але на нинішньому етапі перейти до режиму, заснованому на ціновій стабільності, Україна ще не має можливості. Необхідними умовами запровадження таргетування інфляції, переконаний А.А.Гриценко, повинні бути макроекономічна та фінансова збалансованість, вільний режим плавання валютного курсу, розвинутий трансмісійний механізм, переважно монетарний характер інфляції, вищий рівень комунікації центрального банку тощо. Цих умов ще нема. На їх створення потрібен час. Тому головна ціль на даний етапі у середньостратегії перспективі — не цінова стабільність, а стабільність грошової одиниці, яка має дві складові: внутрішня стабільність (інфляція) і

зовнішня стабільність (обмінний курс гривні). Підтримання стабільності грошової одиниці повинно розглядатися як умова забезпечення фінансової стабільності та економічного зростання на інвестиційно-інноваційній основі.

Приоритет поступово зміщується до контролю над інфляцією. Але в цей період не можна ще відмовитися і від певного контролю за обмінним курсом як важливим орієнтиром для суб'єктів господарювання і населення. Удосконалення системи валютного регулювання здійснюється в напрямі поступового послаблення керованості валютного ринку і подальшої його лібералізації. Одночасно слід створювати умови для хеджування валютних ризиків суб'єктами господарювання.

Серед елементів, які мають істотне значення для середньостратегії, — механізм прийняття рішень. На основі методології ЄЦБ пропонується підхід двох опор. Перша опора — це аналіз зростання грошової маси та її складових, друга — аналіз широкого кола макроекономічних і фінансових показників з точки зору їх впливу на інфляцію. Такий підхід ґрунтуються на тому, що інфляція за своєю природою завжди є монетарним явищем. Але на неї можуть впливати як монетарні, так і немонетарні чинники. На переконання доповідача, саме другі нині справляють вирішальний вплив на інфляцію в Україні. І це одна з причин того, чому поки що ми не можемо переходити до таргетування інфляції. Як можна таргетувати інфляцію, коли вона практично не залежить від дій НБУ? Або залежить усього на якихось 15, 20 чи 30%, а все решта — від дій уряду. Але є два фундаментальні чинники: емісія, введення грошей в обіг і проходження цих грошей через інституційне й економічне середовище. І залежно від того, як вони проходять, досягається той чи інший рівень інфляції.

Аналіз та оцінка цих двох фундаментальних подій утворюють дві опори для подальшого грунтовного вивчення інфляційних чинників і прийняття рішень.

Скажімо, 2002 року, нагадав А.А.Гриценко, в Україні спостерігалося приблизно таке ж зростання обсягів грошової маси, як і в попередній чи наступні роки. Але ми мали дефляцію. Тобто саме інституційне й макроекономічне середовище забезпечило те, що грошова маса, потрапивши в економіку, дала такий, а не інакший результат. І це потрібно враховувати.

Для монетарної стратегії важливим є не так рівень інфляції (безумовно, якщо він знаходиться у прийнятних межах, скажімо, 6 чи 9 відсотків), як те, що суб'єкти господарювання і населення зна-

ють, як саме діятиме НБУ в тій чи іншій ситуації, і довірюють йому. Монетарна стратегія виконує свою місію тільки тоді, коли її розуміють і сприймають названі вище суб'єкти. У такому випадку вони готові свідомо брати частину ризиків на себе (наприклад, хеджувати валютні ризики у разі переходу до більш вільного плавання обмінного курсу тощо). Це підкреслює значну роль комунікації центрального банку із суспільством.

Другу частину своєї доповіді А.А.Гриценко присвятив проблемі монетизації та капіталізації економіки. Це пов'язані питання. Монетизація частково збігається з капіталізацією (наприклад, цінні папери власного боргу банків входять у грошовий агрегат М3 й одночасно підвищують капіталізацію), частково створює підґрунтя для зростання капіталізації, а останнє обумовлює необхідність збільшення грошової маси для обслуговування обігу капіталів. «Капіталізація пов'язана з фінансовими ринками, — наголосив доповідач. — Загалом її розуміють як вартість цінних паперів, які продаються на фондовому ринку. Для Заходу це нормально, оскільки там фондовий ринок віддзеркалює процеси, які відбуваються в реальній економіці. В нас ситуація складніша. Фондовий ринок не розвинutий. Поняття капіталізації більше стосується реальної економіки. Якщо підійти до даної проблеми грунтовніше, ми побачимо, що капіталізація стосується не тільки фінансової сфери, вона виражає сутність ринкової трансформації — перетворення всіх ресурсів у капітал. І якщо ринкову трансформацію ми аналізуємо без капіталізації, то в такому випадку методологічно відмовляємося від найголовнішого — сутності даного процесу. Тому необхідно глибше проаналізувати сутність капіталізації, визначити її структуру, оцінити рівень, з'ясувати проблеми і перспективи. Така робота вже розпочата».

Андрій Гриценко розповів про спробу вироблення єдиного поняття капіталізації, яке у різних сферах модифікується відповідно до їх специфіки і таким чином розгортається в систему категорій. На його переконання, будь-який ресурс може бути перетворений у капітал, якщо він перетворюється у вартість, котра приносить додаткові доходи. Це і знання, і здібності, і матеріальні ресурси, і людський капітал, і таке інше. Наприклад, квартира — це предмет споживання. У класичній теорії він не є елементом капіталу. Але ж під заставу квартири можна отримати гроші і використати їх як капітал. Або взимі робітні плати. Здавалося б, вона аж ніяк не є капіталом. Проте позичальник може принести банку довідку про свою зарплату і в ряді випадків отримати кредит, який

може бути використано як капітал. Виходить, зарплата також певною мірою є потенціалом капіталізації.

У проведенню в Інституті економіки та прогнозування НАН України досліджені, сказав доповідач, уперше визнано загальний рівень і складові національного капіталу, оцінено їх кількісно. На зразок монетарних агрегатів запроваджено поняття капітальніх агрегатів. Виділено складові капіталу і на цій основі проаналізовано чотири капітальні агрегати: K0 (речовий капітал), K1 (K0 + людський капітал), K2 (K1 + природний капітал), K3 (K2 + фінансовий капітал). Запропоновано також поняття капітальної бази (складається із речового і людського капіталу) і розраховано коефіцієнт мультиплікації капіталів. Визначено також шляхи реалізації потенціалу капіталізації економіки України.

### ОСОБЛИВОСТІ МОНЕТИЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ В УМОВАХ СТАБІЛІЗАЦІЇ ЗРОСТАННЯ

**Д**октор економічних наук, професор, заступник керівника експертно-аналітичного центру з питань грошово-кредитної політики апарату Ради НБУ — начальник відділу стратегії монетарної політики **Олег Яременко** закликав скрупульзно відстежувати економічні процеси, які відбуваються в Україні. Розібратися в них надзвичайно складно, оскільки вони не завжди вкладаються в усталені схеми, а іноді й суперечать теорії. Аналізуючи монетизацію економіки за останні 15 років, дослідник виділив умовно три стапи цього процесу:

1. 1992—1995 pp. Період катастрофічного падіння рівня монетизації. За чотири роки вона знизилася майже утричі;

2. 1996—2000 pp. Із запровадженням повноцінної грошової одиниці падіння припиняється, на зміну йому поступово приходить ремонетизація. До 2000 року рівень монетизації зріс в 1.6 раза. Помalu стабілізувався грошовий ринок, почали зникати бартер і грошові сурогати;

3. 2001—2006 pp. Прискорене зростання рівня монетизації економіки. До кінця 2006 року вона збільшилася в 2.3 раза.

За останні 10 років (1996—2006 pp.) обсяги грошової маси в Україні зросли в 34 рази. Іншими словами, в 1996 році грошова маса становила менше 3% від сьогоднішнього рівня. Це означає, що за останні 10 років, за словами Олега Яре-



Олег Яременко.

менка, в нашій країні відбулася тиха революція. Ми маємо абсолютно різні країни, абсолютно різні економіки, абсолютно різні господарські і фінансові зв'язки. Цей процес не припинився, він триває і сьогодні. Ми не знаємо, як довго він триватиме, скільки часу даватиме певний позитивний ефект. Відповідь на це питання має не лише суто теоретичне, а й величезне практичне значення.

О.Л.Яременко зосередив увагу учасників конференції на тому, що означено вище зростання грошової маси в 34 рази не вкладається у фундаментальні основи грошово-кредитної політики, котра має два основоположні принципи:

- нейтральність грошей;
- відсутність довгострокових наслідків грошово-кредитної політики.

На думку доповідача, якби ми стояли на цих позиціях (нейтральності грошей і відсутності довгострокових наслідків грошової політики), то не змогли б вирішити завдання, котрі вирішили завдяки політиці грошової експансії. «Якщо ми зробимо обережне припущення, що два наведених вище ключових постулати не є безумовними, а містять у прихованому вигляді певні умови, — наголосив О.Л.Яременко, — то в такому випадку вони, очевидно, можуть працювати й у нас. Яка умова мається на увазі? Необхідність достатнього рівня монетизації. Якщо ми визнаємо, що гроші є нейтральними і грошово-кредитна політика не має довгострокових наслідків лише за умови достатнього рівня монетизації, тоді можемо зробити друге припущення: іноді гроші не є нейтральними, а грошова політика має довгострокові наслідки. Якщо ми з таких позицій спробуємо проаналізувати політику НБУ, то дійдемо висновку, що вона була цілком адекватною ситуації і не зовсім адекватною рекомендаціям МВФ, котрий світо оберігає два фундаментальні принципи теорії, про які йшлося».

Ще одна проблема, на котрій зупинився доповідач, — прискорена доларизація грошової маси протягом останнього року. «Монетизація економіки знову набула форми доларизації. Процес це дуже неоднозначний. Що за ним стоїть — інше питання, але я хочу звернути увагу лише на один момент: доларизація, що спостерігалася в 1990-х роках і нинішня — абсолютно різні. Перша відображала падіння довіри до грошей, процес демонетизації економіки. Друга має місце в умовах зростання монетизації економіки.

Чи можна зрозуміти нинішній процес доларизації поза контекстом глобалізації, посилення глобального впливу на нашу економіку? На мій погляд, не можна, — підсумував О.Л.Яременко. — Ці речі сильно корелюють: збільшення присутності

іноземних банків, зростання доларизації економіки, звуження коридору дозволених дій, звуження коридору свободи. Зазначені процеси значною мірою несуть загрозу зниження нашої реальної незалежності, в тому числі реальної незалежності монетарної влади. Вони теж дуже неоднозначні і найголовніше — ніде не описані. Тому в нас немає іншого виходу, як уважно відстежувати дані процеси і пробувати їх пояснити”.

### СИСТЕМНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНКИ РІВНЯ ЛІКВІДНОСТІ І ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ

**П**ро надзвичайно важливу роль банківської ліквідності у забезпеченні стабільного функціонування як окремих банків, так і банківської системи загалом говорила у своїй доповіді заступник директора департаменту банківського регулювання і нагляду — начальник управління регулювання діяльності банків І і



Ганна Карчева.

II груп НБУ, кандидат економічних наук **Ганна Карчева**. Практика свідчить, що, як правило, всі проблеми банків починаються з проблем із ліквідністю. Доповідач звернула увагу на три основні на сьогодні фактори, які призводять до збільшення ризику ліквідності:

1. Банківська система України проводжує зростати надзвичайно високими темпами (2005 року — в 1.6 раза, за дев'ять місяців 2006 року — на 34%). А з високими темпами пов'язані і високі ризики, передусім — ризик ліквідності (тому правильное визначення його й управлінняним набуває особливого значення);

2. Високі темпи іпотечного кредитування, тоді як ресурсна база банків залишається практично незмінною. Це призводить до дисбалансу між активами і пасивами за строками, тобто до зростання ризику ліквідності;

3. Різке скорочення нормативів обов'язкового резервування спричинило різке скорочення частки високоліквідних активів банків. А цей захисний прошарок дуже необхідний для забезпечення їхньої фінансової стабільності.

Говорячи про ризик ліквідності, як правило, виділяють три його види: балансовий ризик, пов'язаний насамперед із незбалансованістю активів і пасивів за строками; ризик ліквідності ринку (ситуація, коли ринок не може або не хоче надати банку кошти для підтримання ліквідності); ризик події (найсвіжіший

приклад — події кінця 2004 року, коли лише рішучі дії НБУ змогли зупинити обвал ліквідності). Основну частину доповіді Г.Т. Карчевського присвятила проблемі балансового ризику.

Системний підхід до оцінки балансового (внутрішнього) ризику ліквідності банку передбачає:

- використання обов'язкових нормативів ліквідності, встановлених Національним банком України;

- коефіцієнтний аналіз рівня ліквідності активів, стабільноти пасивів банку, впливу значних концентрацій за активами і пасивами операціями на ліквідність банку;

- побудову таблиці відповідності (розривів) активів і пасивів за сумами та строками погашення (геп-аналіз). Така таблиця наочно демонструє наявність або відсутність грошових коштів у банку в майбутньому, тобто передбачає розгляд ліквідності банку як певного "потоку", а не тільки "запасу";

- визначення незнижуваного залишку мінливих пасивів та оцінка його достатності на покриття розривів між активами і пасивами за строками;

- моделювання ризику ліквідності, зокрема використання методів непараметричної статистики для оцінки ризику ліквідності. Це дає змогу отримати узагальнючу (інтегральну) оцінку ризику ліквідності, виходячи з розгляду банку як складної динамічної системи.

## УДОСКОНАЛИТИ СИСТЕМУ ЗАХИСТУ ВКЛАДІВ

Практичним аспектам удосконалення банківської системи присвятив свою доповідь заступник голови правління Промінвестбанку — начальник філії "Головне управління Промінвестбанку в Донецькій області" **Ігор Анненков**. Серед інших питань він по-рушив проблему за-лучення заощадження населення для підвищенння ресурсної складової інвестиційного потенціалу України. Про перспективність цієї справи, за словами доповідача, свідчить хоча б те, що поза банківською системою на руках у населення нині перебуває понад 70 % коштів від загальноукраїнського обсягу вкладів фізичних осіб (тобто близько 65 млрд. грн.). Тому зусилля уряду, НБУ, банківських установ повинні бути спрямовані на створення умов для за-лучення цих грошових ресурсів в оборот.

Серед ключових проблем у зв'язку із



Ігор Анненков.

цим, переконаний І.В. Анненков, — необхідність реформування існуючої системи гарантування вкладів фізичних осіб. Питання розвитку гарантування вкладів включає широкий спектр напрямів. В Україні ж усі дискусії на цю тему зводяться, як правило, до обговорення рівня максимальної компенсації на випадок банкрутства банків. І хоча ця сума в Україні все ще недостатня (15 тисяч гривень), її лінійне збільшення за незмінності підходів до визначення джерел формування ресурсної бази фонду доповідач назава тупиковим шляхом розвитку. І запропонував використовувати тут світовий досвід, коли кошти фонду в однакових частках формують уряд, центробанк і комерційні банки.

"Якщо ж говорити про створення стимулів, спрямованих на підвищення якості роботи банківської системи, — вважає Ігор Анненков, — то важливо запровадити диференційований розмір внесків банків залежно від якості кредитного портфеля і ступеня ризиковості здійснюваних ними операцій. Цілком виправдано, наприклад, може бути система, якою передбачається єдиний базовий розмір регулярного внеску банків та його підвищений рівень за умови виникнення у банків певних проблем з якістю кредитного портфеля, а також при недокапіталізації. Подібні схеми сплати внесків існують у 14 країнах світу, в тому числі у США.

Постійне збільшення єдиного для всіх банків розміру внеску недоцільне, оскільки не стимулює підвищення рівня управління ризиками в банках і є несправедливим щодо банків, котрі виважено підходить до питання прийняття ризиків. Дедалі зростаючі видатки банків на сплату внесків до Фонду гарантування можуть бути перенесені на клієнтів банків, що віддалитиме перспективу зниження рівня процентних ставок за кредитами, а також досягнення необхідного співвідношення пасивів у розрізі строків та валют".

Що ж до максимальної суми компенсації для вкладників, то, як зауважив доповідач, найбільш логічно стала б прив'язка базової суми відшкодування за депозитами до обсягу ВВП на душу населення. У європейських країнах вона становить трикратний розмір даного показника. В Україні розмір ВВП на душу населення дорівнює близько 1.8 тис. доларів. Отже, для нашої країни адекватний середньоєвропейському значенню рівень гарантованого відшкодування за вкладами сягає близько 27 тис. грн.

Також у міру зростання фінансових можливостей економіки необхідно розглянути питання запровадження гарантій за вкладами не лише фізичних, а

ї юридичних осіб.

Від розвитку та вдосконалення системи захисту вкладів виграють усі учасники цього процесу. Адже створення ефективної системи гарантування вкладів дасть можливість банкам отримувати додаткові ресурси для кредитування. Держава, зменшуючи ризики вкладників, підвищує стійкість фінансової системи та забезпечує умови для розширення кредитування економіки.

\* \* \*

**Т**ематично роботу конференції було зосереджено у трьох секціях на таких основних питаннях: "Грошово-кредитна політика у сприянні економічному зростанню", "Банківський менеджмент" і "Проблеми правового регулювання фінансово-кредитних відносин та банківської діяльності в Україні".

Жаве обговорення викликали виступи доктора економічних наук, професора, завідувача кафедри менеджменту зовнішньоекономічної діяльності Академії митної служби України **Юрія Петруні** (тема доповіді — "Інтернаціоналізація фондового ринку в контексті маркетингового стратегічного аналізу комерційного банку"); доктора економічних наук, професора, завідувача кафедри фінансів і банківської справи Міжнародного університету фінансів **Володимира Кочеткова** ("Обґрунтування і класифікація факторів, що формують вартість банківської організації"); заступника директора департаменту статистики та звітності — начальника управління звітів НБУ **Миколи Остролуцького** ("Роль банківської системи у забезпеченій економічному зростання країни"); кандидатів економічних наук, доцентів кафедри банківської справи Львівського інституту банківської справи НБУ **Олексія Другова** ("Іноземний капітал у системі підтримки банками розвитку економіки") та **Віталія Рисіна** ("Структура ресурсної бази українських банків"); асистента кафедри банківської справи Української академії банківської справи НБУ **Тараса Савченка** ("Трансферне ціноутворення у банках України: проблеми теорії та практики"); кандидата економічних наук, доцента Белгородського державного університету **Людмили Харитоненко** ("Значення внутрішнього аудиту в управлінні банківською діяльністю") та інших.

За підсумками роботи конференції розроблено рекомендації щодо прийняття правових, економічних та управлінських рішень з метою підвищення ефективності діяльності банківської системи в контексті розвитку економіки України.



Дмитро Крохмалюк,  
"Вісник НБУ".

Фото автора.



**Андрій  
Скрипник**

Професор кафедри вищої математики та математичних методів в економіці Національного університету державної податкової служби України



**Геннадій  
Варваренко**

Викладач кафедри державних фінансів Національного університету державної податкової служби України

**Питання валютного регулювання для країни з відкритою економікою є надзвичайно актуальними. Крім безпосереднього впливу на зовнішньоекономічну діяльність, валютно-курсова політика є визначальною для внутріекономічних процесів. У статті йдеться про сучасні тенденції розвитку інфляційних процесів. Особливу увагу приділено емпіричним оцінкам взаємозв'язку інфляції та валютно-курсової політики в умовах доларизації економіки України.**

## Дослідження /

# Вплив валютно-курсової політики на інфляційні процеси в Україні

**П**оліпшення добробуту пересічного громадянина України визнано за стратегічну мету розвитку країни [1]. Ця мета повинна знайти своє відображення в регулюючих діях влади, зокрема у механізмах реалізації валютно-курсової та грошово-кредитної політики.

Відомо, що цілі державного регулювання можна поділити на *ex post* (поточні) та *ex ante* (стратегічні) [2]. Звичайно, кожне рішення уряду орієнтоване на вирішення як перших, так і других, однак нинішня політична ситуація та аналіз дій урядів за по-передні роки дають підставу стверджувати, що останні рішення швидше продиктовані бажанням розв'язати поточні економічні проблеми. А проте після парламентських виборів 2006 року настив час, коли увагу необхідно приділяти не лише поточним, а й стратегічним питанням.

У країнах із розвинutoю економікою зазвичай виділяють шість основних цілей при проведенні грошово-кредитної політики [3, 4]: висока зайнятість, економічне зростання, стабільність цін, стабільність відсоткових ставок, стабільність на фінансових ринках, стабільність на валютних ринках.

У країнах із переходною відкритою економікою фактор стабільності фінансових ринків має обмежений вплив унаслідок їх недостатнього розвитку. Наприклад, фондовий ринок України не є ефективним засобом за-лучення тимчасово вільних коштів домашніх господарств і суб'єктів господарювання. Крім того, до цілей грошово-кредитної політики в транзитивній економіці необхідно віднести ще й підвищення інвестиційної привабливості країни. Звісно, на інвестиційну привабливість впливають не лише грошово-кредитна політика, а й політичні ризики, фіскальна політика (податкові ризики), відносна стабільність законодавчої бази (законодавчі ризики), рівень корумпованості органів влади та інші фактори.

Характерною особливістю української економіки, як і багатьох інших транзитивних економік, є її суттєва

доларизація, яка проявляється в існуванні значної частки готівки в іноземній валюті, а також істотної частки валютних депозитів у їх загальній сумі та відносно широких грошей. На цьому зауважували і ми, й інші автори [5, 6, 7, 8].

Зупинимося на основних причинах доларизації:

- ◆ брак довіри у населення до національної грошової одиниці як наслідок багаторічної значної інфляції та гіперінфляції;
- ◆ інфляційні очікування у суспільстві;
- ◆ політика фактичної фіксації курсу національної валюти й ініціювання очікувань девальвації гривні, яка проводилася у минулі роки, посилюючи впевненість населення у правильності обраної фінансової стратегії (накопичення доларів США).

Як свідчить офіційна статистика, доларові активи населення стабільно зростали до введення збору до Пенсійного фонду з операцій купівлі-продажу валюти [5]. Ми, як і інші автори [9], вважаємо, що процес накопичення переважно доларів США тривав до останнього часу, коли неантicipовані дії уряду (ревальвація гривні, проведена навесні 2005 року), спрямовані на сповільнення темпів інфляції, значно підірвали довіру населення до долара США як засобу нагромадження. Якщо відбудеться значна девальвація долара щодо гривні, то вихід на внутрішній ринок значної кількості доларових заощаджень домашніх господарств може привести до суттєвого підвищення рівня цін, вважає О.Береславська [10]. Вірогідно, цей сценарій реалізується, коли ревальваційні очікування (стосовно гривні) у суспільстві підтримуватимуться заявами посадовців. Це приведе до зростання рівня цін на товари тривалого користування (нерухомість, автомобілі тощо), що, в свою чергу, стимулюватиме інфляційні тенденції на споживчому ринку.

З появою нової доступної валюти — євро — на ринку України з'явила-ся для суб'єктів економіки можливість

вибору. Для короткого терміну існування даної валюти характерна суттєва варіаційність її курсу щодо гривні — проміжки інтенсивного зростання чергуються з інтервалами падіння. Це пов'язано передусім з вибором моделі валютної політики, а саме — прив'язки гривні до долара США та коливаннями курсу євро стосовно долара на міжнародному ринку. Така модель не сприяла зростанню довіри домогосподарств до євро як засобу нагромадження.

Слід також враховувати, що в умовах відкритості економіки існують потужні джерела поповнення валютних активів домогосподарств. Істотний вплив на збільшення цих активів у країні мають валютні перекази від громадян України, які тимчасово перебувають за кордоном (в основному в Європі). З огляду на їх кількість — від 3 до 7 млн. осіб [11] — і щомісячну суму переказу — близько 100—200 долларів США на одного громадянина — надходження валютних активів становлять близько 3—10 млрд. долларів США за рік, що може серйозно вплинути на стан фінансових ринків України.

Важливість фактора відкритості економіки при проведенні грошово-кредитної політики досліджено у праці В.Козюка [12]. Він вважає, що для України було б корисно приєднатися до одного з валютних союзів, наприклад, зони євро.

На думку спеціалістів місії МВФ, яка відвідала Київ у 2005 році, зниження інфляції є “найголовнішим макроекономічним викликом” для уряду України [13]. Є кілька точок зору щодо цієї проблеми. Зупинимося на монетарному підході. Відповідно до нього темпи інфляції визначаються темпами зростання пропозиції грошей. Такий факт підтверджується численними прикладами стосовно різних країн світу, які перебувають на різних етапах економічного розвитку [3, 14]. У 2000 році ми довели визначальну роль впливу монетарних факторів на динаміку цін в Україні [15]. Звичайно, на зростання рівня цін впливає також багато інших факторів. Серед них — психологічні, зовнішні та адміністративні, які надзвичайно складно враховувати в ході аналізу інфляційних процесів. Якщо розглядати сумарний вплив даних чинників на динаміку цін, то виявиться, що на тривалому проміжку часу їх дії взаємно компенсиуються і залишаються залежності лише від суттєвих факторів, до яких на самперед слід віднести динаміку грошової маси.

Іншу точку зору на інфляційні процеси висловлюють В.Найдьонов та А.Сметковський [16]. Вони стверджують, що ключові змінні у рівнянні товарно-грошового балансу (рівнянні Фішера) важко ідентифікувати на практиці і відповідно зробити висновки стосовно майбутнього характеру інфляційного процесу. Звичайно, рівняння Фішера має загальнотеоретичний характер і спрямоване швидше на встановлення якісних, аніж кількісних взаємозв'язків у товарно-грошовому балансі країни. З іншого боку, воно дає підґрунтя для створення кількісних моделей взаємозв'язків окремих факторів грошово-кредитної політики.

Як відомо, Україна належить до категорії малих країн із відкритою економікою [17, 18], тому важливим регулюючим фактором є стратегія обмінного курсу. Питання впливу динаміки валютного курсу на внутріекономічні процеси завжди були для нас актуальними. Останнім часом обговорюються можливі стратегії переходу до гнучкого обмінного курсу. За допомогою вибору стратегії обмінного курсу робиться спроба вирішити питання таргетування інфляції — надзвичайно актуальне у періоди підвищення соціальних виплат [19].

Практично в усі роки незалежності проблема регулювання валютного курсу була пов'язана з процесом доларизації і визначалася як заміна національної валюти на іноземну, причому під іноземною валютою розуміли передусім долар США. З уведенням готівкового євро з'явилася реальна альтернатива долару як засобу нагромадження. Вплив даного фактора на фінансовий ринок України потребує дослідження. Обсяги торгівлі з країнами ЄС зростають, що посилює вплив динаміки курсу євро на економіку нашої країни.

Впродовж останніх років найважливішим фактором зміни частки трьох основних світових валют (долар США, євро, ена) у накопиченнях домогосподарств, приватних інвестиційних портфелях, валютних резервах країн залишалися флукутації їх обмінних курсів на світовому валютному ринку. Зміни курсу тієї чи іншої валюти безпосередньо позначалися на її частці в активах інвестиційних фондів [20]. Для України ена не вельми важлива з огляду на мі况且 економічну активність на ринках, що використовують цю валюту, та їх віддаленість. Останніми роками частка євро у валютних резервах багатьох країн має тенденцію до зро-

стання, а, як відомо, динаміка валютних резервів зазвичай змінюється зі зміною співвідношень часток валют на основних фінансових ринках країни [20]. Всі ці фактори впливають на механізми державного регулювання у галузі грошово-кредитної політики.

Відтак сформулюємо мету даної статті: кількісна оцінка взаємозв'язків окремих факторів грошово-кредитної та валютно-курсової політики задля оцінки їх впливу на інфляційні процеси в Україні.

З огляду на тематику визначимо головні завдання праці:

- дослідити динаміку і трендові показники грошової маси, інфляції, курсу євро і долара США щодо гривні та показників доларизації;
- за допомогою кореляційного аналізу з'ясувати фактори, які найбільше впливають на механізм інфляційних процесів, а також визначити лагові характеристики. Такий підхід дасть змогу розділити досліджувані процеси на екзогенні (що визначаються за межами системи) та ендогенні фактори (що визначаються у межах системи);
- оцінити вплив динаміки курсів основних світових валют на інфляційні процеси в Україні;
- застосовуючи неокласичну модель попиту на гроши, визначити головні особливості формування попиту в доларизованих економіках;
- за допомогою паритетних співвідношень (купівельної спроможності, відсоткових ставок) проаналізувати основні особливості курсоутворення.

## АНАЛІЗ НАЯВНИХ ТЕНДЕНЦІЙ

**О**собливістю економічного життя незалежної Української держави є загострення доларизаційних процесів під час виборчих кампаній (див. графіки 1, 2). Це пояснюється зростанням інфляційних очікувань під час виборчих кампаній, якому сприяє стрімке збільшення пенсій, зарплат та інших соціальних виплат напередодні виборів, а також вартість самих кампаній та очікування в суспільстві, пов'язані з можливим перерозподілом власності. Практично всі останні виборчі кампанії, за винятком парламентських виборів 2002 року, супроводжувалися зростанням рівня доларизації як щодо широких грошей, так і щодо депозитів (див. графіки 1, 2). Зазначимо: початок 2006 року характеризувався стрімким зростанням рівня доларизації щодо широких грошей і сягнув максимуму для періоду, що починається із 1996 року (попе-

реднє максимальне значення зафіксовано у січні 2000 року). Це надзвичайно негативна тенденція, навіть з огляду на те, що доларизація депозитів не досягла свого максимуму; але тенденція до зростання залишається. Причому останнє стрімке зростання показника зумовлене тривалою невизначеністю коаліційного вектора, що ще раз засвідчує важливу роль політичних ризиків для процесу доларизації.

Зауважимо особливості впливу виборчих кампаній на інфляційні процеси. На відміну від президентських, парламентські виборчі перегони навіть стабілізували інфляційні процеси. Так, аналізуючи графік 1, можна стверджувати, що парламентські вибори були стримуючим фактором щодо інфляції.

Вплив факторів політичного ризику і факторів державного регулювання виразно простежується на графіку 3, де маємо дані щодо купівлі-продажу валюти домашніми господарствами. Цей графік — наочне свідчення недолугого державного регулювання валютного ринку. Привертає увагу доволі тривалий термін існування збору з операцій купівлі-продажу готівкової валюти, попри те, що негативні наслідки запровадженого збору не примусили себе довго чекати, та резонанс даного питання серед фахівців [21]. Даний збір призвів до перерозподілу обсягів торгівлі між “білим” та “чорним” ринком на користь останнього. Про політичні ризики свідчить пік продажів валюти населенню наприкінці 2004 року (президентські вибори).

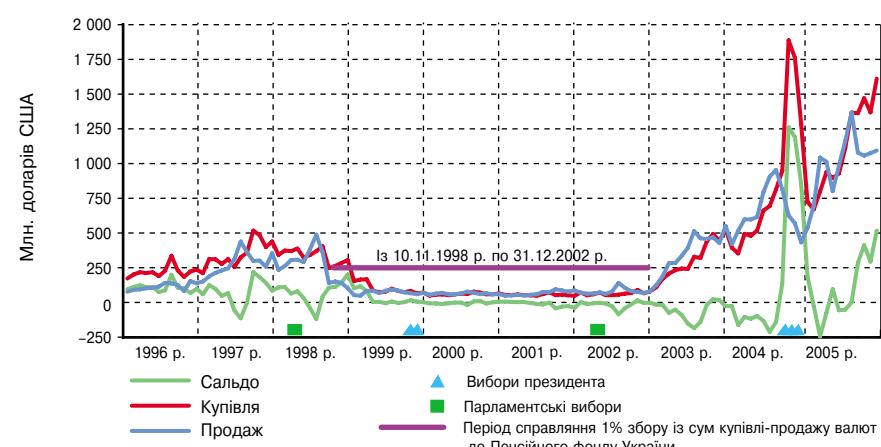
На графіку 4 відображені динаміку щомісячних даних грошових агрегатів і кумулятивного індексу споживчих цін (надалі — ІСЦ). Як бачимо, динаміка грошових агрегатів характеризується зростанням зі стрімким спадом наприкінці 2004 року. Це явище пов’язане з виборчою кампанією 2004

Графік 2. Показник доларизації депозитів та плаваючий річний темп індексу споживчих цін\*



\* Розрахунки авторів за даними НБУ [22].

Графік 3. Купівля-продаж іноземної валюти домашніми господарствами\*



\* За даними НБУ [22] та UEPLAC [23].

року [24]. Восени того ж року НБУ, прагнучи вгамувати підвищений попит домогосподарств на іноземну валюту, продав близько 3 млрд. доларів США, а отже, вилучив із ринку приблизно 15 млрд. грн. грошової маси, стверджує С.Яременко [25].

Очевидно, що випереджаюче зростання цін із вересня 1998 року не пов’язане з динамікою грошових аг-

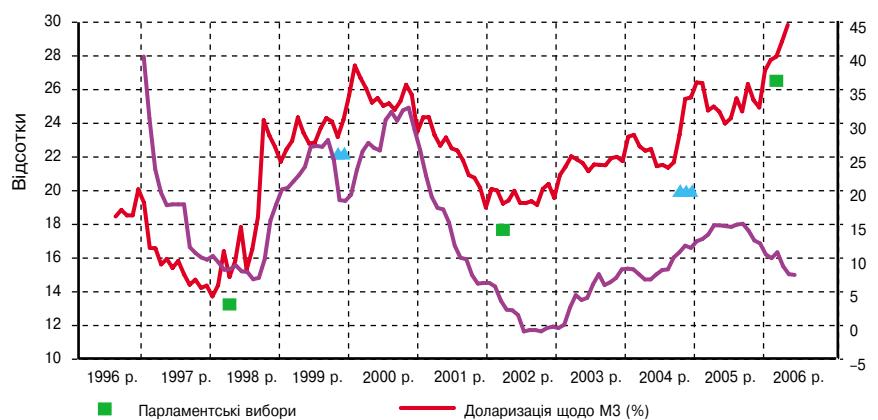
регатів — його спричинила світова криза 1998 року, яка в Україні проявилася значною девальвацією гривні (див. графік 5).

Тривалий час — із квітня 2000-го до березня 2005 року курс долара США залишався практично стабільним унаслідок застосування обраної моделі курсової політики, а отже, значного впливу на інфляційні процеси не мав. Виникає закономірне запитання: чи не впливали у даний проміжок часу зміни курсу євро на інфляцію в Україні?

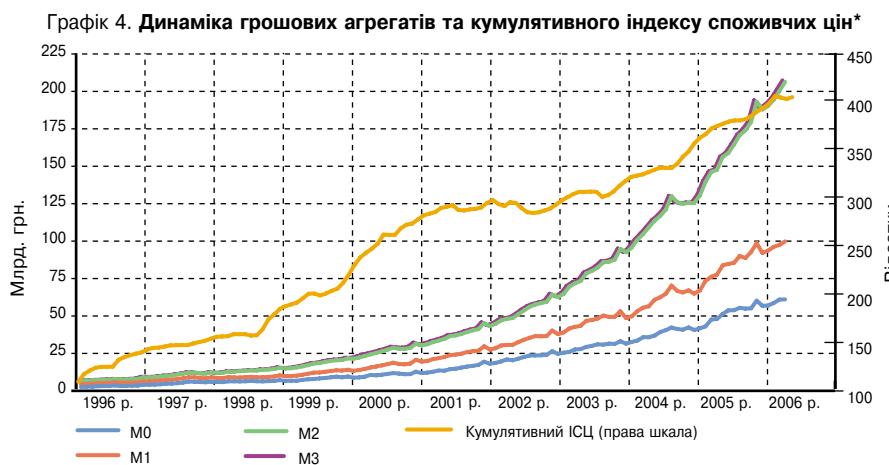
Розрахуємо коефіцієнти кореляції основних монетарних показників за даними щомісячних спостережень у період із січня 1996-го до травня 2006 року (див. таблицю 1).

При рівні значущості  $\alpha = 0.05$  для кількості спостережень  $n = 89$  критичне значення коефіцієнта кореляції  $r_k = 0.21$ , для кількості спостережень  $n = 125$  —  $r_k = 0.18$  [26]. Тісний взаємозв’язок існує лише між темпами зростання курсу долара і місячним темпом ІСЦ; звичайно, даний факт був підґрунтям рішення уряду щодо реальвації гривні.

Графік 1. Показник доларизації та плаваючий річний темп індексу споживчих цін\*

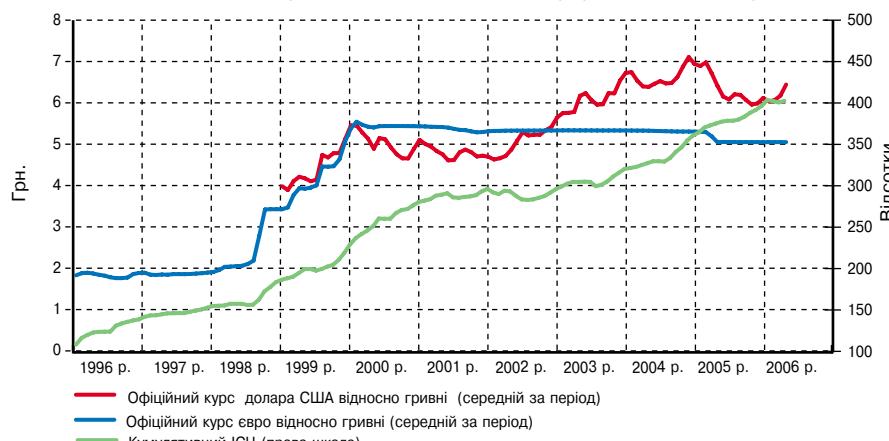


\* Розрахунки авторів за даними НБУ [22].



\* За даними НБУ [22].

Графік 5. Динаміка валютних курсів долара США, євро та кумулятивного індексу споживчих цін\*



\* За даними НБУ [22].

Зауважимо наявність прямого взаємозв'язку темпів зростання курсу євро і темпів інфляції. Повнішу картину цього взаємозв'язку отримуємо за допомогою апарату взаємно-кореляційного аналізу, який дає змогу встановити причинно-наслідкові взаємозв'язки як функцію часових лагів. Максимум взаємної кореляції спостерігається не лише при нульовому запізненні — одні економічні процеси можуть впли-

вати на інші з деякими лагами.

На графіку 6 представлено взаємно-кореляційну функцію темпів зростання інфляції та курсу долара. Із графіка випливає, що коливання курсу долара випереджають інфляційний процес на один місяць, а з підвищеннем курсу долара США зростають темпи інфляції. Найбільші значення взаємно-

кореляційна функція має при нульовому та одиничному запізненні. Зазначимо, що результати отримано на основі досліджень за період 1996–2006 рр., коли найбільший вплив мали проміжки значної девальвації гривні (1998–1999 рр.). Вплив інших факторів на інфляцію не перевищує довірчих інтервалів для взаємопов'язаних процесів.

Однак гіпотеза щодо випереджаючого впливу девальвації на інфляцію не підтверджується, якщо побудувати взаємно-кореляційну функцію темпів ІСЦ та курсу долара США з виключенням лінійного тренду (див. графік 7).

У цьому випадку інфляційні процеси випереджають девальваційні, що відповідає класичній теорії паритету купівельної спроможності, оскільки темпи інфляції у нашій країні значно перевищують темпи інфляції у США. Цей факт усвідомлює приватний сектор української економіки, очікуючи девальвації гривні відносно долара США. У наступних розділах ми розглянемо цю гіпотезу.

## ОЦІНКА МОЖЛИВОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ПАРИТЕТУ КУПІВЕЛЬНОЇ СПРОМОЖНОСТІ

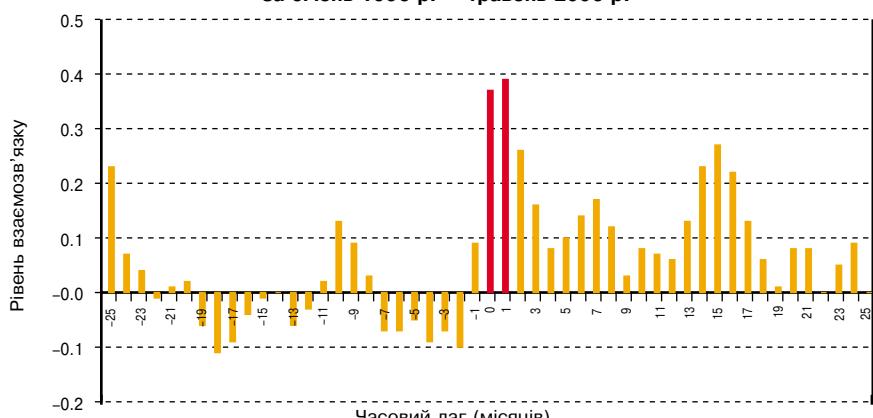
скільки долар США досі залишається основним засобом накопичення для більшості домогосподарств України, проаналізуємо динаміку курсу на основі співвідношення темпів інфляції в нашій країні та США.

Виходячи з паритету купівельної спроможності, динаміка курсу гривні має формалізуватися за допомогою такого співвідношення [2, 14]:

$$\frac{\Delta e}{e} = \pi - \pi_z, \quad (1)$$

де  $\Delta e$  — річні зміни курсу долара ( $e$ ) щодо гривні;

Графік 6. Взаємно-кореляційна функція темпів інфляції та приросту курсу долара США за січень 1996 р. – травень 2006 р.\*



\* Розрахунки авторів за даними НБУ [22].

Графік 7. Взаємно-кореляційна функція темпів індексу споживчих цін та залишків для курсу долара США \*



\* Розрахунки авторів за даними НБУ [22].

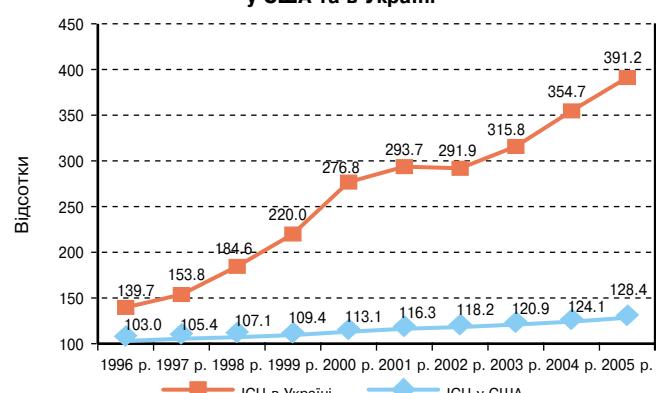
$\pi$  — річні темпи інфляції в Україні;  $\pi_\xi$  — річні темпи інфляції у США.

Розглянемо річні темпи ІСЦ у США та в Україні в 1996—2005 роках (див. графік 8). Упродовж усього досліджуваного інтервалу інфляція у США не перевищувала 3.4%, в Україні ж вона сягала 40%; лише в 2002 р. спостерігалася дефляція, що теж не можна вважати позитивним явищем для економіки, оскільки бюджет того року не був виконаний.

На графіку 9 відображенено динаміку кумулятивного ІСЦ у США і в Україні у 1996—2004 рр. У результаті дії інфляційних процесів споживчі ціни в Україні зросли в 3.9 раза, тоді як у США — в 1.3 раза. Графік свідчить про наявність причин, які вказують на девальвацію гривні.

Щоб перевірити виконання умови паритету купівельної спроможності, проаналізуємо, як виконується співвідношення (1). На графіку 10 подано ліву та праву частини даного рівняння. Упродовж 1998—1999 рр. темпи девальвації гривні значно випереджали темпи інфляції. Після 2000 року зменшення купівельної спроможності національної валюти не супроводжувалося відповідним процесом девальвації.

Графік 9. Динаміка кумулятивного індексу споживчих цін у США та в Україні\*



\* За 100% прийнято рівень ціни на кінець 1995 року. За даними НБУ [22] та US Bureau of Labor Statistics, 2005 [27].

## ПЕРЕВІРКА МОНЕТАРНОГО ПІДХОДУ ТА ЙОГО РЕАЛІЗАЦІЯ

Аби перевірити щільність зв'язку кумулятивного ІСЦ, грошових агрегатів, курсу долара та євро, проведемо розрахунок відповідних коефіцієнтів кореляції (див. таблицю 2).

На відміну від коефіцієнтів кореляції для темпів зростання (див. таблицю 1) дані таблиці 2 свідчать протистояний прямий зв'язок для всіх дослід-

жуваних показників відносно кумулятивного ІСЦ. Зупинимося на варіанті розрахунків за 89 точками (січень 1999 р. — травень 2006 р.): коефіцієнт кореляції курсу долара США становить 0.46, на відміну від трирічного періоду (0.86). Цей факт можна пояснити тим, що саме у 1996—1999 рр. флюктуації курсу долара істотно впливали на інфляційні процеси в Україні. Потім тенденція змінилася. Розрахований коефіцієнт кореляції кумулятивного ІСЦ відносно долара США за період 2000—2006 рр. становив −0.896, а відносно євро — +0.69. Це свідчить, що в період стабілізації вплив девальваційних процесів на інфляційні, описані нами раніше [15], змінив свій характер. Загалом між кумулятивним ІСЦ і  $M2$  існує пряма залежність, яка досить добре апроксимується логарифмічною функцією від грошової компоненти  $M2$  (див. графік 11):

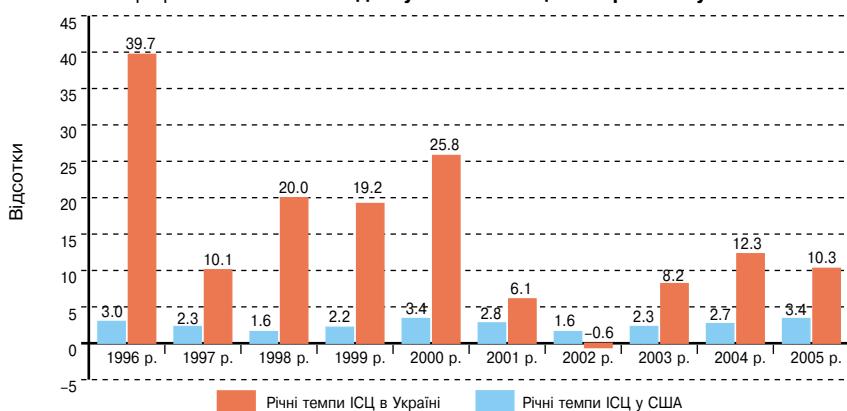
$$ICZ_k = -5.91207 + 0.808588 \times \ln(M2);$$

$$t = -38.53 \quad t = 55.40$$

$$R^2 = 0.9614; \quad F = 3069.55.$$

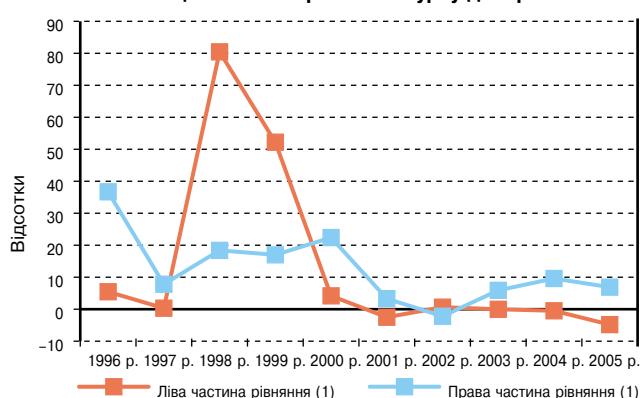
У досліджуваному процесі є інтервали, де підтверджується монетарна

Графік 8. Річні темпи індексу споживчих цін в Україні та у США\*



\* За даними НБУ [22] та US Bureau of Labor Statistics, 2005 [27].

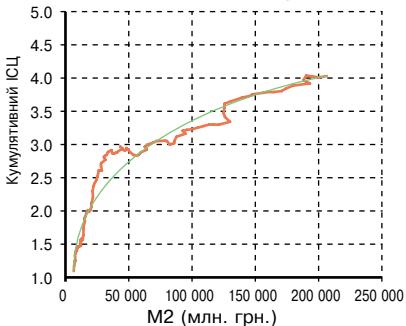
Графік 10. Динаміка скоригованого річного темпу індексу споживчих цін і темпів зростання курсу долара США\*



\* Розрахунки авторів за даними НБУ [22] та US Bureau of Labor Statistics, 2005 [27].

## МАКРОЕКОНОМІКА

Графік 11. Логарифмічна функція кумулятивного індексу споживчих цін від грошового агрегату  $M_2^*$



\*За даними НБУ [22].

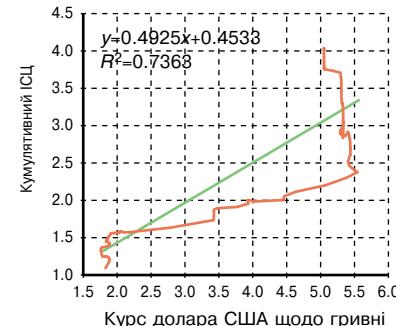
концепція інфляції, коли зростання  $M_2$  призводить до зростання індексу цін. На інших швидше спрацьовують інфляційні очікування, коли зростання цін відбувається при зменшенні  $M_2$ , однак у цілому товарно-грошовий баланс зберігається.

Форма трендової залежності кумулятивного ІСЦ від  $M_2$  свідчить, що маргінальна величина інфляції має обернену залежність від  $M_2$ , тобто зі зростанням  $M_2$  її вплив на інфляцію зменшується. На графіку залежності є інтервали, де переважає вплив немонетарних факторів. До таких періодів можна віднести інтервал вересень 2004 року — січень 2005 року (фактор президентських виборів).

Щодо залежності інфляційних процесів від динаміки курсів долара США та євро (див. графіки 12, 13), то в цьому разі взаємозв'язок не є щільним, і важко стверджувати, що зміни валютних курсів справді рівномірно впливають на динаміку цін на всьому дослідженому інтервалі.

Одним з основних важелів грошово-кредитної політики є обрана модель пропозиції грошей. Розглянемо кількісні показники пропозиції грошей. Аналіз щомісячних даних грошово-агрегату  $M_2$  засвідчує, що експо-

Графік 12. Залежність кумулятивного індексу споживчих цін від курсу долара США за період із січня 1996 р. по травень 2006 р.\*



\*За даними НБУ [22].

ненційний тренд найкраще описує залежність зростання грошової маси від часу. Крім того, перевагою використання експоненційного тренду є визначеність темпів щомісячного зростання грошової маси.

Для аналізу монетарної політики ми побудували показники експоненційних трендів грошового агрегату  $M_2$  за періоди 1996—2000 рр. та 2001—2006 рр., а також за весь досліджуваний період (див. графік 14). Відповідні залежності грошової маси від часу мають такий вигляд:

- 1996—2000 рр.

$$M_2 = \exp(8.76937 + 0.0251824 \times t)$$

$$t = 650.56 \quad t = 65.52 (\delta = 0.00038)$$

$$R^2 = 0.987 \quad F = 4293.36;$$

- 2001—2006 рр.

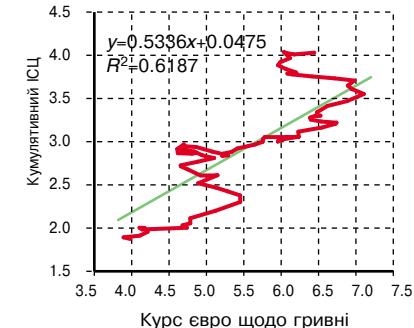
$$M_2 = \exp(8.49038 + 0.0303822 \times t)$$

$$t = 428.16 \quad t = 145.36 (\delta = 0.00021)$$

$$R^2 = 0.997 \quad F = 21129.70.$$

В обох випадках модель експоненційного тренду з високим ступенем адекватності відображає досліджуваний процес. Однак на другому часовому інтервалі швидкість пропозиції грошей суттєво зростає — із 2.5

Графік 13. Залежність кумулятивного індексу споживчих цін від курсу євро за період із січня 1999 р. по травень 2006 р.\*

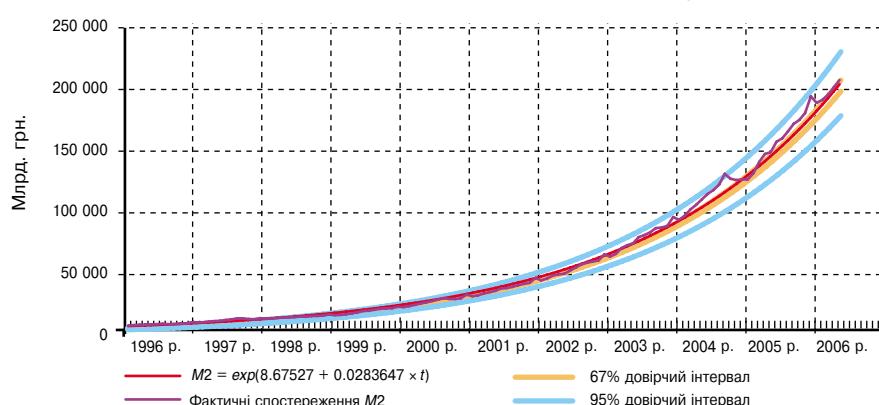


\*За даними НБУ [22].

до 3.0% щомісяця. Ці розбіжності не можна пояснити статистичним характером досліджень, оскільки похибки швидкості зростання ( $\delta$ ) в обох випадках надзвичайно малі.

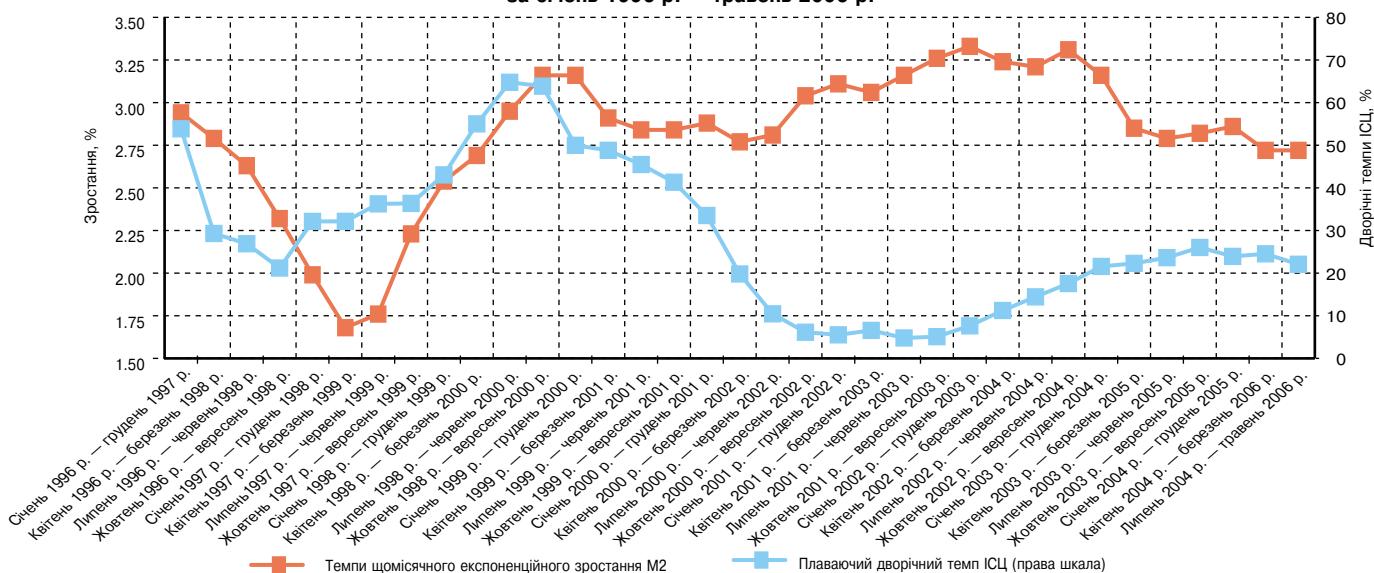
Щоб детальніше проаналізувати зміни грошової пропозиції у часі, знайдемо параметри експоненційних трендів на інтервалах тривалістю два роки з кроком в один квартал (див. графік 15). Швидкість зростання щомісячної грошової пропозиції змінювалася від 1.7 до 3.4%. Періоди неантицилівальної політики припадали на президентські вибори 1999 та 2004 років. На графіку 15 відображені також динаміку плаваючого дворічного показника індексу споживчих цін. Порівнюючи динаміки двох показників, доходимо висновків, до яких результатів, а точніше темпів ІСЦ, приводить обрана модель щомісячного приросту грошової маси інтервалом у два роки. Починаючи з 2000-го характер впливу темпів щомісячного зростання грошової маси на темпи індексу споживчих цін почав змінюватися. Даний факт підтверджує також динаміка плаваючих річних темпів зростання ІСЦ та  $M_2$  (див. графік 16). Це може свідчити про вплив інших факторів на інфляційні процеси в Україні.

Графік 14. Експоненційний тренд грошового агрегату  $M_2^*$



\*За даними НБУ [22].

Графік 15. Темпи щомісячного експоненційного зростання M2 та плаваючий показник індексу споживчих цін за січень 1996 р. — травень 2006 р.\*



\* Показники розраховано на дворічному інтервалі з кроком в один квартал (показники адекватності отриманих моделей для M2 знаходяться в межах значущості). Розрахунки авторів за даними НБУ [22].

## ПАРИТЕТ ВІДСОТКОВИХ СТАВОК

Поряд із паритетом купівельної спроможності важливим для визначення факторів курсової політики, яка впливає на інші, крім рівня доларизації, параметри грошово-кредитної політики, є умова паритету відсоткових ставок. Умова паритету відсоткових ставок за гривневими та доларовими депозитами має такий вигляд:

$$i_g = i_s + (E_{t+1} - E_t)/E_t,$$

де  $i_g$  — відсоткова ставка за гривневими депозитами;

$i_s$  — відсоткова ставка за доларовими депозитами;

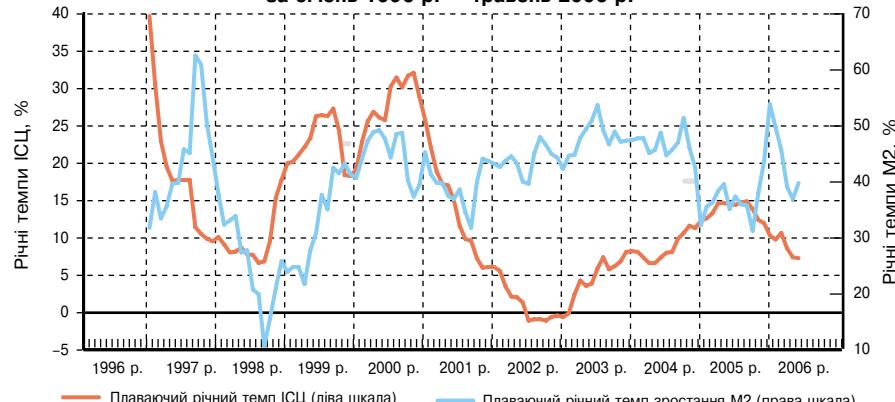
$E_{t+1}$  — очікуваний курс долара на час  $t+1$ ;

$E_t$  — фактичний курс на час  $t$ .

Часовий хід відсоткових ставок за гривневими та доларовими депозитами відображенено на графіку 17. На всьо-

му діапазоні стабілізації курсу долара США спостерігалося стійке перевищенння депозитних ставок у гривнях над ставками у дolarах. А це свідчить про те, що приватний сектор передбачав девальвацію гривні. Такі очікування підтримувалися керівництвом НБУ, яке рік у рік давало прогнозований показник курсу, що не набагато, а все ж перевищував поточне значення. Протягом 2005 року паритетне співвідношення спрацьовує в зовсім іншому напрямку. Очікувана девальвація долара спричиняється до збільшення відсоткових ставок за доларовими кредитами, а інфляційні очікування — до зростання відсоткових ставок за гривневими кредитами. Нинішня політична невизначеність провокує у суспільстві очікування девальвації гривні, що й позначилося на динаміці відсоткових ставок у 2006 році.

Графік 16. Плаваючі показники індексу споживчих цін та M2 за січень 1996 р. — травень 2006 р.\*



\* Показники розраховано відносно того ж місяця попереднього року.

Розрахунки авторів за даними НБУ [22].

## ДИНАМІКА ВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ У ЕКСПОРТООРИЕНТОВАНІЙ ЕКОНОМІЦІ

Важаючи зовнішньоекономічну діяльність основним джерелом поповнення золотовалютних резервів, розглянемо питання щодо зміни їх залежно від сальдо експорту-імпорту товарів і послуг. Необхідно зазначити, що для повнішого відображення інформації про надходження і відплив валюти з країни потрібно враховувати дані Рахунку операцій із капіталом, які свідчать про відплив інвестицій з України [28]. У представлений моделі ці дані ми не враховуємо. На графіку 18 відображене динаміку обсягу експорту й імпорту країни і величину сальдо, яка безпосередньо впливає на накопичення валютних резервів. Сальдо зовнішньої торгівлі до другого кварталу 1999 року було від'ємним, потім ця тенденція змінилася, і сальдо стало позитивним (див. графік 18). Останнім часом тенденція знову змінилася — цьому сприяла як ревальвація курсу гривні, так і зменшення попиту на основні товари та послуги українського експорту.

Якщо знатримати операціями з капіталом та валютними потоками, що надходять від громадян України, які тимчасово перебувають за кордоном, то процес накопичення валютних резервів можна подати у вигляді:

$$R(t) = R(t_0) + \int_{t_0}^t (E - I) dt,$$



\* За даними НБУ [22].

де  $R(t)$  — розмір валютних резервів НБУ на час  $t$ ;

$E$  — експорт;

$I$  — імпорт.

Замінивши визначений інтеграл су-  
мою та додавши початкове значення  
валютних резервів, на січень 1995 ро-  
ку отримаємо динаміку кумулятив-  
ного сальдо зовнішньої торгівлі то-  
варами і послугами, скориговану на  
початкову умову (див. графік 19). Як-  
що на проміжку з другого кварталу  
1999 року динаміка зростання валют-  
них резервів практично повністю по-  
яснюється накопиченням позитивно-  
го сальдо зовнішньої торгівлі товара-  
ми і послугами, то на проміжку з 1995  
року до першого кварталу 1999 року  
кумулятивне сальдо мало спадаючий  
тренд унаслідок від'ємного сальдо, а  
динаміка валютних резервів — зро-  
стаючий (перший квартал 1996 р. —  
перший квартал 1998 р.), що пояснюється  
впливом інших факторів.  
Стрімкого зростання обсягів валют-  
них резервів НБУ в четвертому кварталі  
2005 року досягнуто завдяки збільшенню надходжень від привати-  
зації державного майна.

## ПОПИТ НА ГРОШІ У ТРАНЗИТИВНІЙ ЕКОНОМІЦІ

**M**ілтон Фрідман запропонував та-  
ке формулювання попиту на  
гроші [2, 3]:

$$\frac{M^D}{P} = f(Y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi^e - r_m),$$

де знаки під рівнянням вказують на  
прямий ("+") чи обернений ("−")  
зв'язок із попитом на гроші;

$M^D/P$  — попит на реальні грошові  
залишки;

$Y_p$  — за Фрідманом міра багатства,  
відома як постійний дохід;

$r_m$  — очікуваний дохід на гроші (де-  
позитна ставка);

$r_b$  — очікуваний дохід на облігації;

$\mu^e$  — очікувані темпи девальвації  
гривні  $(\frac{e_{t+1} - e_t}{e_t})$ ;

$r_s$  — очікуваний дохід на валюту (де-  
позити, номіновані в іноземній валюті).

Сукупний попит у моделі подано  
стохастичною динамічною функцією  
[2, 3]:

$$y_t^D = A_t + b(\hat{M}_t - \pi_t) + U_t,$$

де  $A_t$  — незалежний від реальної каси  
попит на блага, включаючи державні  
витрати;

$b > 0$  — маргінальний попит відносно  
збільшення грошової маси;

$\hat{M}_t$  — темпи зростання грошової  
маси;

$U_t$  — стохастична змінна з нульовим  
очікуванням, яка включає в себе шок-  
кові явища.

Сукупну пропозицію подано агрега-  
тованою функцією пропозиції Лука-  
са [2, 3]:

$$y_t^S = y_F + c(\pi_t - \pi_t^e) + V_t,$$

де  $c > 0$  — маргінальна пропозиція  
грошей відносно темпів інфляції;

$y_F$  — пропозиція за рівня інфляції,  
який дорівнює очікуваному;

$V_t$  — стохастична змінна з нульовим  
очікуванням.

$r_e$  — очікуваний дохід на звичайні  
акції;

$\pi^e$  — очікуваний темп інфляції.

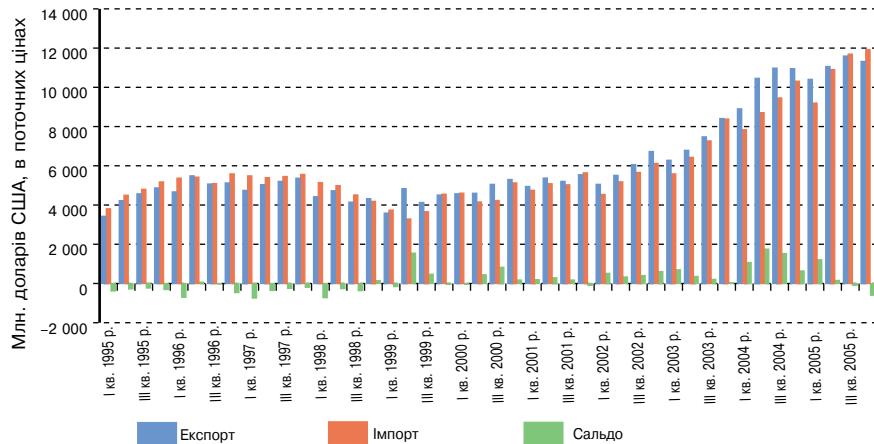
Враховуючи значну доларизацію і  
тінізацію економіки України, рівняння  
Фрідмана можна подати у вигляді:

$$\frac{M^D}{P} = f(Y_o, Y_h, \pi^e - r_m, \mu^e - r_s),$$

де  $Y_o$  — офіційні доходи домашніх гос-  
подарств;

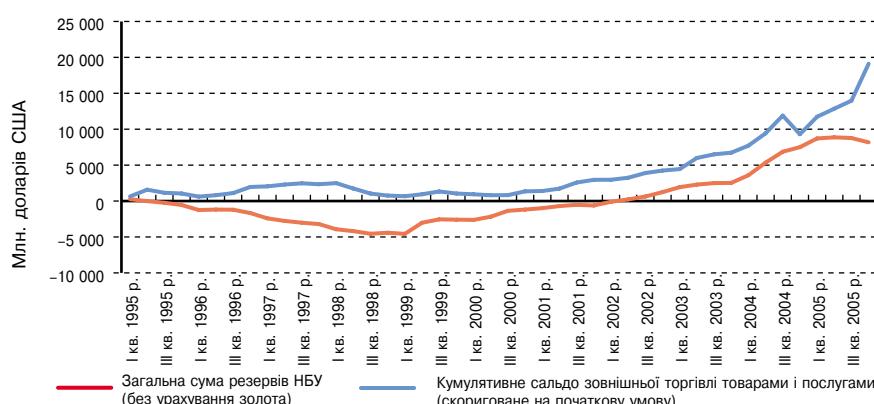
$Y_h$  — тіньові доходи домашніх гос-  
подарств;

Графік 18. Динаміка зовнішньої торгівлі товарами та послугами\*



\* За даними НБУ [28] та UEPLAC [23].

Графік 19. Динаміка валютних резервів НБУ та кумулятивного сальдо зовнішньої торгівлі\*



\* За даними НБУ [22, 28] та UEPLAC [23].

$$\pi_t^* = \pi_t^e + \frac{1}{b+c} [(A_t - A_t^e) + b(\hat{M}_t - \hat{M}_t^e) + U_t - V_t];$$

$$y_t^* = y_F + \frac{c}{b+c} [(A_t - A_t^e) + b(\hat{M}_t - \hat{M}_t^e) + U_t + \frac{b}{c} V_t].$$

Позначимо  $\hat{M}^e = n$  — очікувані темпи зростання грошової маси.

Щоб забезпечити ефективність монетарної політики, центральний банк замість очікуваного приросту грошової маси забезпечує приріст, який застосується виразом:

$$\hat{M}_t = n - \frac{U_t}{b} - \frac{V_t}{c}.$$

Це буде приклад неантиципованої монетарної політики, яка забезпечує компенсацію шокових явищ як попиту, так і пропозиції.

Якщо проаналізувати грошово-кредитну політику НБУ, то помітимо, що приклади неантиципованої політики збігаються з фінансовою кризою 1998 року та президентськими виборами 1999 року (див. графіки 4, 5) Упродовж 2000—2004 рр. монетарна політика практично наблизилася до антиципованої. Проте зазначимо, що чергові президентські та парламентські вибори привели до її відхилення в бік неантиципованої.

## ВИСНОВКИ

1. У країні за межами банківської системи існують значні валютні активи населення, які за обсягами перевищують валютні резерви країни.

2. Даний фактор необхідно враховувати при будь-яких неантиципованих діях, що мають відношення до грошово-кредитної політики.

3. Кількісний аналіз курсової політики свідчить про неефективність використання ревальвації гривні як фактора стримування інфляції (про це свідчать також від'ємні значення коефіцієнта кореляції між курсом долара і темпами інфляції, що спостерігалося останніми роками).

4. Аналіз інфляційних процесів із 1996-го по 2005 рік у США та Україні доводить, що для збереження паритету купівельної спроможності повинна спостерігатися піомірна девальвація гривні. У свою чергу це позитивно впливатиме на експортні галузі вітчизняної економіки.

5. Інфляційні процеси впродовж тривалого часу цілковито визначаються динамікою грошової маси, темпи зростання якої останніми роками суттєво зросли.

6. Наявність євро як компоненти доларизації у нашій країні поки що істотно не впливає на характеристики грошової системи, однак не вик-

лючено, що в майбутньому ситуація змінюватиметься.

7. Неантициповані дії у сфері грошово-кредитної політики можуть привести лише до тактичних переваг та до подальшого зростання ризику в усіх сферах фінансової діяльності.

8. Політичні ризики суттєво впливають на ставлення населення до деномінації своїх активів. Виборчі кампанії та їх політичні наслідки сприяють зростанню рівня доларизації і збільшують активність населення на готівковому валютному ринку.

□

### Література

1. Програма діяльності Кабінету Міністрів "Назустріч людям", затверджена постановою Кабінету Міністрів України № 115 (115-2005-н) від 04.02.2005 р.
2. Blanchard O. J., Fisher S. *Lectures of macroeconomics*. — Massachusetts Institute of Technology, 1989. — 670 р.
3. Мишкін Федерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. — К.: Основи, 1999. — 963 с.
4. Ющенко В., Лисицький В. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні. — 2-е вид., переробл. і доп. — К.: Видавничий дім "Скарби", 2000. — 336 с.
5. Скрипник А., Варваренко Г. Доларизація економіки та динаміка валютних активів домашніх господарств // Вісник Національного банку України. — 2003. — № 2. — С. 8—15.
6. Шумська С.С. Доларизація та відтік коштів з української економіки // Економіка і прогнозування. — 2003. — № 4. — С. 62—71.
7. Monetary policy in dollarized economies / Tomas Balino, Adam Bennett, and Eduardo Borensztein: Occasional paper 171. International Monetary Fund, Washington, 1999.
8. Sahay, Ratna, and Carlos A. Vegh, 1996, "Dollarization in Transition Economies: Evidence and Policy Implications", in Paul Mizen and Eric J. Pentecost, eds., *The Macroeconomics of International Currencies: Theory, Policy and Evidence* (London: Edward Elgar), pp. 192–224.
9. Шумська С.С. Готівкові кошти населення в іноземній валюті як фінансовий ресурс економіки // Наукові записки. Т. 30. Економічні науки. — К.: Видавничий дім "КМ Академія", 2004. — С. 47—53.
10. Береславська Е. Курсовая политика НБУ и ее влияние на социально-экономические процессы в Украине // Финансовые риски. — 2005. — № 1. — С. 34—36.
11. Тарасюк Б. Прямий ефір Радіо "Свобода": [www.radiosvoboda.org/article/2004/09/9E79C945-8EFC-47DD-A5D3-B697123D34BD.html](http://www.radiosvoboda.org/article/2004/09/9E79C945-8EFC-47DD-A5D3-B697123D34BD.html).
12. Козюк В. Вплив відкритості економіки на монетарну політику: емпіричний аналіз на прикладі країн ОЕСР // Вісник Національного банку України. — 2005. — № 7. — С. 50—54.
13. Слинсько Д. Чуда не буде // Экономические известия. — 2005. — № 112. — С. 4.
14. Тарасевич Л.С., Гальперин В.М., Гребенников П.И., Леусский А.И. Макроекономика: учебник. — Ізд. 3-е, передраб. и доп. — СПб.: Ізд-во СПбГУЭФ, 1999. — 656 с.
15. Скрипник А., Варваренко Г. До питання взаємозв'язку динаміки рівня цін, валютного курсу та обсягу грошової маси // Вісник Національного банку України. — 2000. — № 11 — С. 7—10.
16. Найденов В.С., Семенковский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. — Белая Церковь: ОАО "Белоцерковская книжная фабрика", 2003. — 352 с.
17. Frankel I.A., Razin A. *Fiscal Policies and the world economy* // The MIT Press Cambridge. — 1992. — Р. 67—75.
18. Ющенко В. Ключові проблеми монетарної та валютно-курсової політики в Україні // Вісник Національного банку України. — 2000. — № 2. — С. 3—5.
19. Петрик О. Переход до більшої гнучкості обмінного курсу в Україні — виклик часу // Вісник Національного банку України. — 2005. — № 6. — С. 4—11.
20. Олейнов А. Валютная структура международных экономических отношений в начале XXI века // Вопросы экономики. — 2005 — № 4. — С. 43—57.
21. Доходы пенсионного фонда могут быть сокращены // Украинская инвестиционная газета. — 2000. — № 18 — 19. — С. 19.
22. Бюллетень Національного банку України. — 1996. — 2005 pp.
23. Тенденції української економіки. — К.: Українсько-Європейський консультивативний центр з питань законодавства. — Квітень 1998 р. — червень 2002 р.
24. Сколотяній Ю. Ми готовы доказывать // Экономические известия. — 2005. — № 102. — С. 1, 5.
25. Сколотяній Ю. Війна з химерами? // Дзеркало тижня. — 2005. — № 32. — С. 1, 8.
26. Warrack K. *Business statistics 1994* Duxbury Press USA. — Р. 441—460.
27. US Bureau of Labor Statistics, 2005. [www.gpec.org/InfoCenter/Topics/Economy/USInflation.html](http://www.gpec.org/InfoCenter/Topics/Economy/USInflation.html).
28. Платіжний баланс України. — 1996—2004 pp.

# Основні підходи до проведення аналізу розвитку банківського сектору

**Б**анківська система як складова фінансової системи будь-якої країни відіграє вирішальну роль у її економічному розвитку. Головні функції банків полягають у мобілізації тимчасово вільних грошових коштів і їх розміщені від свого імені й за свій рахунок на умовах зворотності, терміновості і платності у формі кредитування держави, юридичних і фізичних осіб, у проведенні фінансових розрахунків і формуванні платіжної системи держави, здійсненні грошової емісії в банківській та депозитній формах тощо.

Як відомо, банківські установи є посередниками між власниками коштів та їх користувачами. При цьому статус банку слугує своєрідною гарантією збереження і повернення коштів власникам у визначений термін. Банківській діяльності притаманне багаторазове перевищення залищених коштів порівняно з власним капіталом, тому операції здійснюються переважно за рахунок залишенні коштів, а не власного капіталу банків.

Банківська діяльність, як і будь-яка інша, передбачає контрольні дії, спрямовані на те, щоб надійно забезпечити виконання поставлених завдань. Однак, як свідчить досвід, лише наявності інститутів контролю за банківською діяльністю недостатньо для відвернення банківських криз, обумовлених незадовільним станом реального сектору економіки й державних фінансів та іншими факторами, зокрема проблемами власне банківської системи.

Нині серед найактуальніших проблем банківського сектору України — незначний обсяг власного капіталу більшості банків і його незадовільна якість; незбалансованість структури активів і пасивів, низька ефективність управління ними, невисока їх якість. Викликають занепокоєння недосконалі стандарти надання кредитів, недоліки в регулюванні банками ризиків та інші проблеми, які потребують невідкладного вирішення.

## ОСНОВНІ ЗАСАДИ РЕГУЛЮВАННЯ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

**Р**егулювання банківської діяльності в Україні — це запровадження законодавчих норм створення та контролю за діяльністю банків, зобов'язання надавати встановлену звітність і пред'являти контролючим органам звітні документи та використовувати систему заходів впливу за порушення банківського законодавства без прямого втручання в банківські операції.

Банківська система є найпотужнішим елементом фінансового сектору України. Вона пройшла шляхи значної консолідації і характеризується як приватна, конкурентна і цілісна.

Як свідчить практика, ефективний шлях виявлення ризиків і тенденцій розвитку банківського сектору — це якісний і своєчасно проведений аналіз діяльності банків. Однак залишається актуальною проблема досконалості методики аналізу фінансового стану як окремого банку, так і банківського сектору загалом, зокрема аналізу, зорієнтованого на виявлення системи ризиків у банківській діяльності (розгляду макропруденційних показників фінансової стабільності).

До основних показників, що характеризують ефективний розвиток банківського сектору, належать:

*1. Динаміка темпів приросту основних показників діяльності банківського сектору та реального валового внутрішнього продукту, зокрема:*

- реального валового внутрішнього продукту;
- активів банківського сектору;
- зобов'язань банківського сектору;
- балансового капіталу банківського сектору;
- кредитного портфеля;

*2. Відношення основних показників діяльності банківського сектору України до валового внутрішнього продукту, зокрема:*

- активів банківського сектору;



**Людмила  
Майборода**

Заступник директора  
департаменту статистики та  
звітності Національного банку  
України. Кандидат наук  
з державного управління

*Постійні зміни у політичній, правовій та економічній сферах країни потребують відповідного досконалення методів та інструментів економічного аналізу і прогнозування діяльності як окремого банку, так і банківського сектору загалом. Нині в Україні особливої актуальності набуло питання уドосконалення перспективного аналізу діяльності фінансово-кредитних установ. У статті розглядаються основні підходи до вирішення цієї проблеми.*

### **Банківська система України сьогодні**

*Кредитний портфель банків України зростає значно швидше, ніж обсяги балансового капіталу. Його співвідношення із кредитним портфелем починаючи з 2000 року має тенденцію до зменшення. Протягом 2006 року тривало зростання обсягів активно-пасивних операцій банків, що сприяло підвищенню їх функціональної ролі у розвитку економіки — процес свідчить відношення основних показників розвитку банківського сектору до валового внутрішнього продукту. На 1 січня 2006 року відношення активів до ВВП становило 51.0% (на відповідну дату попереднього року — 40.9), зобов'язань — 45.0 (33.5), кредитного портфеля — 37.0 (28.1), балансового капіталу — 6.1 (5.3%). Для порівняння: частка активів банків відносно ВВП у країнах, які ввійшли до ЄС, дорівнює приблизно 100%, Великобританії — понад 200%. У країнах Східної Європи цей показник становить близько 40%.*

*Незважаючи на позитивні зрушення, в банківській системі України залишаються проблемними питаннями стосовно достатності капітальної бази банків, законодавства, яке не повною мірою забезпечує регуляторні процеси і почасти є суперечливим, розвитку фондового ринку, інформації щодо кредитних історій та кредитних рейтингів, що в підсумку впливає на інвестиційний клімат держави.*

- зобов'язань банківського сектору;
- балансового капіталу банківського сектору;
- кредитного портфеля.

### **СКЛАДАННЯ ПЛАНУ АНАЛІТИЧНОЇ РОБОТИ**

*С*перед основних функцій аналізу банківської діяльності варто виділити такі:

- ◆ вивчення впливу різних макроекономічних і соціальних чинників на розвиток банківської системи, встановлення закономірностей і тенденцій економічних явищ та їх впливу на стан банківської системи (наприклад, зміни ринкової ситуації, ринкових ставок, валютних курсів);
- ◆ обґрутування поточних і перспективних заходів;
- ◆ моніторинг виконання програм розвитку банківської системи;
- ◆ пошук резервів підвищення ефективності діяльності банків;
- ◆ оцінка результатів діяльності банківської системи і виконання розроблених планів, оцінка повноти використання всіх ресурсів банківської системи (вона дає змогу оперативно регулювати банківську діяльність з метою усунення виявлених недоліків);
- ◆ розробка комплексу заходів та прийняття нормативно-правових актів з метою підвищення ефективності роботи банківського сектору, мінімізації ризиків і підтримки ліквідності на належному рівні.

*Чинники, які слід враховувати у про-*

*цесі аналізу банківської діяльності:*

- ◆ економічна, соціальна і політична структура країни (регіону), на території якої діють банки (законодавство, нормативні вимоги Національного банку України, економічна політика уряду тощо);
- ◆ комплексний науковий підхід;
- ◆ новітні розробки в галузі оцінки різних напрямів банківської діяльності та досвід їх використання на практиці;
- ◆ всебічність аналізу банківської діяльності, що важливо для підготовки пакета комплексних заходів, необхідних для усунення виявлених недоліків і підвищення резльтативності роботи;
- ◆ системний підхід до аналізу, за якого кожний елемент банківської системи розглядається як складова єдиного комплексу, которому притаманні численні взаємозв'язки — як усередині системи, так і із зовнішнім середовищем;
- ◆ точна і вірогідна інформація, підкріплена відповідними розрахунками й аналітично обґрутованими висновками;
- ◆ система отримання інформації, а також здійснення контролю за її достовірністю;
- ◆ оперативність, регулярність і системність аналізу (його результати відповідають саме тій ситуації, яка склалася на даний момент, і тому лише в даний момент висновки аналізу можуть бути ефективно використані);
- ◆ дані щодо очікування повернення кредитів, ринкової вартості цінних

паперів, які перебувають у портфелях банків, ринкової вартості основних засобів та банківського майна, необхідності вкладення коштів у освоєння нових банківських технологій, формування резервів під майбутні проблемні активи;

- ◆ відповідна база даних за результатами досліджень розвитку банківської діяльності впродовж кількох років;
- ◆ активне застосування результатів аналізу з метою обґрутування, коригування та уточнення стратегічних показників розвитку банківської системи.

Лише в разі використання зазначених вище чинників аналітична робота буде справді ефективною, а її наслідком стане підвищення фінансової стійкості, прибутковості і рентабельності як конкретного банку, банків окремого регіону, так і банківської системи в цілому.

Одним із елементів аналізу ефективності регулювання банківської діяльності є вивчення якості стратегічного планування, яке дає змогу встановити довготермінові цілі розвитку банківської системи і включає розробку планів поточної діяльності. Оцінка програм розвитку банківської системи дає змогу визначити пріоритетні напрями діяльності на наступний період і зробити відповідні висновки щодо якості стратегічного планування.

На початку проведення аналізу банківського сектору уточнюються об'єкти, мета і завдання аналізу. Після цього складається план аналітичної роботи і розробляється система показників, за допомогою яких окреслюватимуться об'єкти аналізу. Далі накопичується й опрацьовується відповідна інформація, перевіряється її достовірність та порівняність.

*Аналіз складається з таких трьох етапів:*

- ◆ попередній (передбачає структуризацію та вивчення матеріалу, що аналізується, його перевірку, обчислення оцінних показників);
- ◆ аналітичний (полягає в описі одержаних розрахункових показників);
- ◆ завершальний (передбачає розробку рекомендацій).

*Джерелами для здійснення аналізу діяльності банківського сектору є:*

- ◆ щоденний (щомісячний, щоквартальний, щорічний) баланс;
- ◆ звіт про прибутки та збитки;
- ◆ звіт про рух коштів;
- ◆ звіт щодо власного капіталу;
- ◆ аудиторський звіт зовнішніх аудиторів, а за необхідності — поточна звітність для Національного банку України й дані первинного аналітич-

ного та синтетичного обліку;

- ◆ інформація щодо платоспроможності боржників;
- ◆ дані про ринкову вартість цінних паперів, майна тощо.

У будь-якому випадку найважливішим джерелом інформації під час проведення аналізу діяльності банківського сектору є баланс, що відзеркалює джерела створення ресурсів та їх розміщення.

*Залежно від мети й періоду розрізнюють такі види аналізу:*

- ◆ попередній;
  - ◆ оперативний;
  - ◆ остаточний (за результатами даного періоду);
  - ◆ перспективний (стратегічний).
- Залежно від об'єкта розрізнюють такі види аналізу:*
- ◆ функціональний;
  - ◆ структурний (вертикальний);
  - ◆ операційно-вартісний;
  - ◆ аналіз масштабності активних або пасивних операцій.

*Вибір методів аналізу конкретної ситуації залежить від:*

- ◆ періоду охоплення;
- ◆ мети аналізу;
- ◆ часу його здійснення (у момент проведення операції; за даний період часу; на перспективу).

Під час аналізу діяльності банківського сектору найчастіше використовують такі методи:

- ◆ зіставлення;
- ◆ порівняння;
- ◆ метод коефіцієнтів;
- ◆ групування;
- ◆ балансовий метод;
- ◆ графічний метод;
- ◆ метод табличного відображення.

**Методом зіставлення** передбачається зіставлення:

- ◆ планових і фактичних показників з метою виявлення ступеня виконання програм розвитку банківського сектору;
- ◆ фактичних показників результатів діяльності банківського сектору з нормативними показниками, встановленими банківським законодавством, нормативно-правовими актами Національного банку України;
- ◆ фактичних показників із показниками попередніх періодів для визначення тенденцій розвитку банківського сектору;

- ◆ показників діяльності вітчизняного банківського сектору з показниками інших банківських систем з метою визначення місця банківської системи України на міждержавному банківському ринку та його конкурентоспроможності;

◆ результатів досліджень розвитку різних елементів діяльності банківського сектору, що дає змогу дійти до загального висновку стосовно якості його роботи (наприклад, зіставлення аналізу доходів та аналізу витрат);

◆ результатів діяльності банківського сектору (його прибутковості й рентабельності) до та після упровадження будь-яких нових технологій (такий аналіз дає змогу оцінювати окупність цих технологій);

- ◆ результатів діяльності боржників;
- ◆ показників ринкової вартості цінних паперів, майна тощо.

Метод зіставлення базується на приведенні всіх показників діяльності банківської системи, що використовуються під час аналізу, до порівнянного вигляду (наприклад, приведенні кількісного виразу всіх показників до єдиної валюти, враховуючи курс, що склався на ринку на конкретну дату).

**Метод порівняння** базується на зіставленні між собою значень аналогічних фінансових показників. Найпоширеніша форма цього методу — порівняння фактичних показників зі встановленими нормами функціонування банківського сектору і прогнозом. Практикується також порівняння з фактичними показниками банківської діяльності за минулі звітні періоди, наводяться очікувані показники на майбутнє. Порівнюються фінансові показники банківського сектору України з показниками банківських секторів інших країн.

**Методом коефіцієнтів** передбачається використання не абсолютних, а відносних показників. За допомогою цього методу оцінюються показники ліквідності, платоспроможності, рентабельності банківського сектору.

**Метод групування** полягає у відповідному групуванні різних статей балансу банку з метою виявлення даних, необхідних для проведення аналізу конкретного напряму його діяльності. Наприклад, групування може здійснюватися за ступенем ліквідності, економічної сутності банківських операцій, рівнем дохідності активів та вартості пасивів.

**Балансовий метод** є порівнянням активної і пасивної частин балансу, зіставленням протилежних величин, які характеризують одне й те ж явище (наприклад, надходження ресурсів і їх використання, доходи та видатки тощо).

**Графічний метод** — відображення виявлених у процесі аналізу діяльності банківського сектору даних у вигляді графіків, діаграм, малюнків. Такий метод сприяє більшій наоч-

ності результатів проведеного аналізу.

**Табличний метод** — це презентація виявленої у процесі аналізу інформації у вигляді таблиць. Зазначений метод найефективніший з точки зору подальшого створення бази даних за результатами аналізу за різні періоди часу. Він дає змогу детально простежити розвиток діяльності банківського сектору в динаміці протягом певного часу та визначити перспективу.

За підсумками проведеного аналізу готуються документи, що містять усю інформацію щодо його результатів, відповідні рекомендації для керівництва, спрямовані на мінімізацію недоліків і розвиток позитивних тенденцій у діяльності банківського сектору.

Слід окремо зупинитися на особливостях проведення аналізу активів і пасивів як банківського сектору в цілому, так і окремого банку.

*Основною метою аналізу пасивів є:*

- ◆ визначення обсягу власних коштів, їх структури і тенденцій змін;
- ◆ визначення обсягу залучених коштів і їх структури;
- ◆ перевірка дотримання нормативів достатності капіталу (власних коштів).

Аналіз пасивів банківського сектору починають зі з'ясування загальної картини співвідношення власних і залучених коштів. Для цього зіставляють балансові дані щодо базового та поточного років і складають окрему таблицю, в якій із власних коштів (капіталу) виокремлюють статутний капітал, нерозподілений прибуток минулого, звітного років, резервний капітал, спеціальні фонди за їх видами за даними аналітичного обліку.

Визначається питома вага кожного виду власних коштів як відносно загальної суми власного капіталу, так і відносно всіх пасивів банку. З метою з'ясування тенденції щодо посилення чи послаблення ролі кожного виду власних коштів це зіставлення провадиться за кілька років чи інших періодів.

*Цілями аналізу залучених коштів є:*

- ◆ визначення ролі кожного виду залучених коштів;
- ◆ оцінка ролі тенденції до збільшення чи скорочення коштів кожного із зазначених видів;
- ◆ формулювання загального висновку щодо політики управління залученими пасивами.

У процесі аналізу залучених коштів окремо розглядають депозити до запитання (у тому числі на коррахунках банків і кошти до запитання), строкові депозити, зокрема міжбанківські кредити і депозити суб'єктів господарювання, вклади та депозити фізичних

осіб. Ураховується інформація за базовий та звітний рік (період). При цьому за кожним видом залучених коштів визначаються ті з них, завдяки яким і виникло це зростання (зниження), формулюються висновки щодо того, чим воно було зумовлене.

Виходячи з дослідження динаміки структури залучених коштів, оцінюється якість менеджменту пасивів банківського сектору. З'ясовуються причини недостатнього використання резервів залучення коштів. Це можуть бути або об'єктивні причини (економічний стан держави, інфляційні очікування населення тощо), або низький рівень менеджменту банківського сектору.

Практика свідчить, що найпоширенішим недоліком банків, якого вони припускаються в ході залучення коштів, є інертний стиль керування пасивами, за якого практична діяльність банків зоріентована не на перспективну ефективність, а на щоденне виживання (виконання нормативів, "латання дірок" у балансі тощо). Ознакою такого стилю можуть бути відображені у балансі банку невправдано високі темпи залучення міжбанківських кредитів.

#### Цілі і завдання аналізу активів банківського сектору та окремого банку:

- ◆ визначення кількарічної тенденції щодо збільшення чи зменшення активів, зокрема дохідних, недохідних, робочих, високоліквідних, іммобілізованих (вкладених в основні фонди тощо);
- ◆ аналіз якості активів, зокрема кредитного портфеля;
- ◆ виведення узагальнюючої оцінки стосовно оптимізації складу і структури активів.

На першому етапі аналізу активів складають динаміку змін обсягів і структури (питомої ваги) найважливіших груп активів за кілька років.

Таке зіставлення дає змогу побачити політику вкладення ресурсів банку в прибуткові активи чи, можливо, в їх капіталізацію (основні фонди тощо), що не сприятиме у перспективі зростанню дохідності.

Після аналізу за *групами* проводять деталізований аналіз за видами або підгрупами активів у динаміці за низку років і за питомою вагою кожного виду в загальній сумі активів.

Якісний їх склад характеризується співвідношенням продуктивних і непродуктивних активів та витрат на власні потреби. До продуктивних активів належать усі операції з клієнтурою і контрагентами банку за кредит-

но-інвестиційною системою. До непродуктивних — вимоги за ризиковими операціями, резерви і кошти дебіторів. До затрат на власні потреби відносять капіталізовані активи, нематеріальні активи, збитки, відвернуті за рахунок прибутку.

#### Аналізом кредитного портфеля передбачається:

- ◆ аналіз якості наданих кредитів;
- ◆ аналіз їх забезпечення;
- ◆ аналіз якості виданих кредитів за термінами погашення;
- ◆ аналіз очікуваних показників повернення боргу.

Досліджуються передусім динаміка і структура кредитів у такому розрізі: овердрафт, кредити під платіжні картки, операції РЕПО, векселі, факторинг, комерційні кредити, кредити на будівництво, освоєння землі, фінансовий лізинг тощо.

**Аналіз інвестиційного портфеля** — це аналіз вкладень у цінні папери на продаж та на інвестиції (тобто на купівлю цінних паперів з метою отримання прибутку, дивідендів чи частки від прибутку згідно з угодою).

Під час аналізу портфеля цінних паперів необхідно передбачати зміни їх ринкової вартості, а також фінансовий стан підприємств, цінні папери на інвестиції яких є у банках.

#### Після проведення аналізу активів і пасивів необхідно порівняти окремі показники їх структури, а саме:

- платні пасиви та дохідні активи (кредитний портфель, цінні папери тощо). Для рентабельної роботи банку залучені пасиви мають бути меншими від дохідних активів. Щоб підвищити прибуток, частину дохідних активів слід формувати за рахунок власного капіталу;
- платні пасиви — дохідні активи (прибуток, що реально надходить, і з якого сплачуються відсотки). Якщо дохідні активи перевищують платні пасиви, це свідчить про виваженість кредитної політики. Особливо важливо визначити цей показник на майбутнє, щоб своєчасно вживати заходів для запобігання збитків. Зворотна ситуація (тобто перевищення платних пасивів над дохідними активами) свідчить про "вхід" банку в так звану "фінансову спіраль" (тобто у стан, коли для здійснення розрахунків за зобов'язаннями необхідно робити нові й нові запозичення);

- *статутний капітал — проблемні активи.* Цей показник слід обчислювати як в абсолютному, так і у відносному вимірах і розраховувати його перспективне значення. Показник

свідчить про те, яку частку статутного капіталу втрачено;

- *регулятивний капітал — проблемні активи.* Показник має таке ж значення, як і попередній.

Одним із методів аналізу фінансового стану банку є вивчення співвідношення реальної суми активів та пасивів, зважених на ризики. Цей метод ґрунтуються на кількісному способі аналізу фінансових ресурсів.

#### З метою встановлення контролю за фінансово-економічними показниками банківського сектору пропонується здійснювати моніторинг за загальною, валютною позиціями та позицією ліквідності.

1. Контролем за загальною позицією передбачено виявлення:

- різниці між платними активами і платними пасивами;
- різниці між платними активами (за мінусом негативно класифікованих) і платними пасивами;
- співвідношення спреду і чистого процентного доходу (різниці між процентними доходами та процентними витратами).

2. За валютною позицією:

- виявлення різниці між активами й зобов'язаннями, номінованими в одній валюті.

3. За позицією ліквідності:

- виявлення різниці між активами та зобов'язаннями з одним строком дії.

#### Завдання аналізу доходів і витрат банківського сектору полягають у зіставленні доходів, витрат і фінансового результату діяльності; у з'ясуванні факторів, які сприяють зростанню чи скороченню доходів і витрат; виявленні резервів.

**Аналіз доходів — це:**

- ◆ загальна їх оцінка;
- ◆ оцінка структури доходів;
- ◆ оцінка впливу на доходи різних факторів.

**Для загальної оцінки рівня дохідності порівнюють:**

- ◆ доходи;
- ◆ активи, що забезпечують доходи;
- ◆ прибутки;
- ◆ дохідність однієї гривні активів.

**Аналіз витрат банківського сектору полягає у:**

- ◆ загальний оцінці їх рівня;
- ◆ порівняльному аналізі структури витрат;
- ◆ загальний оцінці запланованих і фактичних витрат;
- ◆ аналізі тенденцій, які склалися стосовно їх скорочення чи зростання;
- ◆ проведенні розрахунків, що дають змогу визначати вплив окремих факторів на рівень витрат.

Метою аналізу прибутковості й рентабельності банку є виявлення кількарічних тенденцій, що склалися у формуванні обсягу одержаного прибутку та рівня рентабельності як банківського сектору загалом, так і за окремими видами діяльності — процентної, інвестиційної тощо.

Основними критеріями якісного менеджменту банківського сектору є його прибутковість, міцний фінансовий стан.

#### Аналіз ділової активності банківського сектору здійснюється за допомогою таких показників:

- ◆ рівень дохідних активів (відношення дохідних активів до всіх активів);
- ◆ загальна кредитна активність (відношення наданих кредитів до загальних активів);
- ◆ загальна інвестиційна активність (відношення всіх інвестицій до всіх активів);
- ◆ частка інвестицій у дохідних активах (відношення інвестицій до дохідних активів);
- ◆ рівень застосування коштів (відношення застосуваних коштів до загальних пасивів);
- ◆ частка міжбанківських кредитів у застосуваних коштах (відношення міжбанківських кредитів до застосуваних коштів);
- ◆ коефіцієнт використання застосуваних коштів (відношення наданих кредитів до застосуваних коштів);
- ◆ додатковий коефіцієнт використання застосуваних коштів (відношення активів до застосуваних коштів).

#### **У банківській практиці застосовують три методики аналізу фінансової стійкості і надійності банку:**

- ◆ експрес-метод на основі структурно-коефіцієнтного аналізу;
- ◆ експрес-метод на основі коефіцієнтного аналізу;
- ◆ рейтингову систему.

Контроль за фінансовою стійкістю необхідно здійснювати за допомогою моніторингу. Моніторинг фінансової стійкості — це порівняння на підставі економічної інформації минулих і теперішніх показників.

Зовнішній аналіз фінансово-економічної діяльності банків із позиції державного моніторингу їх діяльності проводить Національний банк України. У ході аналізу визначається ступінь дотримання ними встановлених нормативів. По суті результати перевірки дотримання банками встановлених вимог є оцінкою їх фінансового стану, а певною мірою і фінансової стійкості.

Для керівництва це є підставою для прийняття відповідних управлінських рішень щодо розвитку банківського сектору та забезпечення його надійності й стабільності. Національний банк України націлює банки на відповідальні ставлення до прийняття певного комерційного рішення і на відкритість певної фінансової інформації.

#### **ВИСНОВКИ**

Система аналізу стану банків в Україні, безумовно, потребує значних змін — переходу від поточного

до аналізу до перспективного. Водночас зі змінами, що відбуваються в економіці держави, змінюються вимоги до банківської аналітики, яка передбачає у прямій залежності від трансформації ринку.

Зміни у політичній, правовій, економічній сфері держави потребують удосконалення методів та інструментів економічного аналізу і прогнозування діяльності як окремого банку, так і банківського сектору в цілому.

Реалізація підходів до організації роботи банків є інструментом, який орієнтує їх на економічно збалансовані рішення щодо розміщення активів та застосування коштів.

Національний банк України націлює банки на відповідальні ставлення до прийняття певного комерційного рішення і відкритість певної фінансової інформації.

#### **Література**

1. Козьменко С.М., Шпиг Ф.І., Волошко І.В. *Стратегічний менеджмент банку*. — Суми: Університетська книга, 2003. — 735 с.
2. Кириченко О.А., Міщенко В.І. *Банківський менеджмент*. — Київ: Знання, 2005. — 832 с.
3. Примостка Л.О. *Фінансовий менеджмент у банку*. — Київ: Кіївський національний економічний університет, 2004. — 468 с.
4. Лаврушин О.І. *Управление деятельностью коммерческого банка*. — Москва: Юрист, 2005. — 688 с.

## **ОФІЦІЙНИЙ КУРС ГРИВНІ ЩОДО ІНОЗЕМНИХ ВАЛЮТ, ЯКИЙ ВСТАНОВЛЮЄТЬСЯ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ ОДИН РАЗ НА МІСЯЦЬ (за листопад 2006 року)\***

№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс	№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс
1	100 BGL	100 левів (Болгарія)	328.3610	18	470 MTL	100 малтійських лір	1495.9434
2	986 BRL	100 бразильських реалів	235.8160	19	484 MXN	100 мексиканських нових песо	46.7035
3	051 AMD	10000 вірменських драмів	133.2137	20	496 MNT	10000 монгольських тугриків	43.3105
4	410 KRW	1000 вонів Республіки Корея	5.3467	21	554 NZD	100 новозеландських доларів	335.4795
5	704 VND	10000 в'єтнамських донгів	3.1417	22	586 PKR	100 пакистанських рупій	8.3340
6	981 GEL	100 грузинських лари	290.3968	23	604 PEN	100 перуанських нових сол	156.1775
7	344 HKD	100 доларів Гонконгу	64.9601	24	642 ROL	100 румунських лейів	182.3627
8	818 EGP	100 єгипетських фунтів	88.0865	25	705 SIT	100 словенських толарів	2.6801
9	376 ILS	100 ізраїльських нових шекелів	117.6662	26	682 SAR	100 саудівських ріялів	134.8789
10	356 INR	1000 індійських рупій	111.4053	27	760 SYP	100 сирійських фунтів	9.6725
11	364 IRR	1000 іранських ріялів	0.5476	28	901 TWD	100 нових тайванських доларів	15.2108
12	368 IQD	100 іракських динарів	0.3436	29	972 TJS	100 таджицьких сомоні	148.8446
13	196 CYP	100 кіпрських фунтів	1113.0130	30	952 XOF	1000 франків КФА	9.7030
14	417 KGS	100 киргизьких сомів	12.9210	31	152 CLP	1000 чилійських песо	9.6017
15	414 KWD	100 кувейтських динарів	1746.1964	32	191 HRK	100 хорватських кун	87.2886
16	422 LBP	1000 ліванських фунтів	3.3399	33	255	100 доларів США за розр. із Індією	404.0000
17	434 LYD	100 лівійських динарів	389.8109				

\* Курс встановлено з 01.11.2006 року.

На замовлення "Вісника НБУ" матеріал підготовлено співробітниками департаменту валютного регулювання Національного банку України.

# Офіційний курс гривні який встановлюється Національним банком

№ п/п	Код валюти	Назва валюти					
			01.11.2006 р.	02.11.2006 р.	03.11.2006 р.	04.11.2006 р.	05.11.2006 р.
1	036 AUD	100 австралійських доларів	388.3627	390.9154	390.4873	390.4873	390.4873
2	826 GBP	100 англійських фунтів стерлінгів	959.0845	963.7647	963.5832	963.5832	963.5832
3	031 AZM	100 азербайджанських манатів	578.2663	578.3326	578.3988	578.3988	578.3988
4	974 BYR	10 білоруських рублів	0.0236	0.0236	0.0236	0.0236	0.0236
5	208 DKK	100 датських крон	86.0163	86.4191	86.4915	86.4915	86.4915
6	840 USD	100 доларів США	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000
7	233 EEK	100 естонських крон	40.9768	41.1737	41.2060	41.2060	41.2060
8	352 ISK	100 ісландських крон	7.4233	7.4417	7.4682	7.4682	7.4682
9	124 CAD	100 канадських доларів	447.3854	445.1859	444.9814	444.9814	444.9814
10	398 KZT	100 казахстанських тенге	3.9503	3.9503	3.9493	3.9493	3.9493
11	428 LVL	100 латвійських латів	921.0573	925.2169	926.0751	926.0751	926.0751
12	440 LTL	100 литовських літів	185.6893	186.5815	186.7277	186.7277	186.7277
13	498 MDL	100 молдовських лейв	38.1789	38.1890	38.1957	38.1957	38.1957
14	578 NOK	100 норвезьких крон	76.9501	77.6132	78.2159	78.2159	78.2159
15	985 PLN	100 польських злотих	165.5387	166.7560	166.7270	166.7270	166.7270
16	643 RUB	10 російських рублів	1.8857	1.8894	1.8894	1.8894	1.8894
17	702 SGD	100 сінгапурських доларів	323.4201	323.7329	323.3854	323.3854	323.3854
18	703 SKK	100 словацьких крон	17.6498	17.7596	17.7305	17.7305	17.7305
19	792 TRL	100 турецьких лір	346.2857	346.8256	345.2943	345.2943	345.2943
20	795 TMM	10000 туркменських манатів	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115
21	348 HUF	1000 угорських форинтів	24.6387	24.8411	24.7641	24.7641	24.7641
22	860 UZS	100 узбецьких сумів	0.4097	0.4097	0.4097	0.4097	0.4097
23	203 CZK	100 чеських крон	22.7204	22.9541	22.9761	22.9761	22.9761
24	752 SEK	100 шведських крон	69.5992	70.0119	70.1056	70.1056	70.1056
25	756 CHF	100 швейцарських франків	403.5677	405.6855	405.6458	405.6458	405.6458
26	156 CNY	100 юанів женьміньбі (Китай)	64.0943	64.1483	64.1392	64.1392	64.1392
27	392 JPY	1000 японських єн	42.8604	43.1673	43.1549	43.1549	43.1549
28	978 EUR	100 євро	641.1480	644.2285	644.7335	644.7335	644.7335
29	960 XDR	100 СПЗ	747.4196	750.0683	750.0349	750.0349	750.0349

			16.11.2006 р.	17.11.2006 р.	18.11.2006 р.	19.11.2006 р.	20.11.2006 р.
1	036 AUD	100 австралійських доларів	386.0611	387.6511	387.6511	387.6511	386.1409
2	826 GBP	100 англійських фунтів стерлінгів	952.2347	953.5496	953.5496	953.5496	952.0174
3	031 AZM	100 азербайджанських манатів	578.7302	578.7302	578.7302	578.7302	578.7302
4	974 BYR	10 білоруських рублів	0.0236	0.0236	0.0236	0.0236	0.0236
5	208 DKK	100 датських крон	86.6039	86.6956	86.6956	86.6956	86.4937
6	840 USD	100 доларів США	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000	505.0000
7	233 EEK	100 естонських крон	41.2867	41.3254	41.3254	41.3254	41.2286
8	352 ISK	100 ісландських крон	7.1499	7.2182	7.2182	7.2182	7.1684
9	124 CAD	100 канадських доларів	443.3132	443.7291	443.7291	443.7291	440.3024
10	398 KZT	100 казахстанських тенге	3.9481	3.9456	3.9456	3.9456	3.9459
11	428 LVL	100 латвійських латів	927.4889	926.7622	926.7622	926.7622	924.1934
12	440 LTL	100 литовських літів	187.0934	187.2689	187.2689	187.2689	186.8301
13	498 MDL	100 молдовських лейв	38.2645	38.2619	38.2619	38.2619	38.2593
14	578 NOK	100 норвезьких крон	78.3405	78.6381	78.6381	78.6381	78.0221
15	985 PLN	100 польських злотих	169.4860	170.2435	170.2435	170.2435	169.8089
16	643 RUB	10 російських рублів	1.8946	1.8946	1.8946	1.8946	1.8922
17	702 SGD	100 сінгапурських доларів	323.6615	323.9651	323.9651	323.9651	323.8226
18	703 SKK	100 словацьких крон	18.0597	18.0782	18.0782	18.0782	18.1072
19	792 TRL	100 турецьких лір	348.2458	350.4618	350.4618	350.4618	349.4891
20	795 TMM	10000 туркменських манатів	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115	9.7115
21	348 HUF	1000 угорських форинтів	25.0726	25.1557	25.1557	25.1557	25.0500
22	860 UZS	100 узбецьких сумів	0.4093	0.4093	0.4093	0.4093	0.4093
23	203 CZK	100 чеських крон	22.9843	23.0394	23.0394	23.0394	23.0487
24	752 SEK	100 шведських крон	71.0901	71.2863	71.2863	71.2863	71.1852
25	756 CHF	100 швейцарських франків	404.0000	404.7080	404.7080	404.7080	402.9779
26	156 CNY	100 юанів женьміньбі (Китай)	64.1786	64.1553	64.1553	64.1553	64.1533
27	392 JPY	1000 японських єн	42.7784	42.7760	42.7760	42.7760	42.6730
28	978 EUR	100 євро	645.9960	646.6020	646.6020	646.6020	645.0870
29	960 XDR	100 СПЗ	748.5873	749.2259	749.2259	749.2259	748.0539





**Олена  
Максасова**

Начальник відділу моніторингу платіжних систем департаменту платіжних систем Національного банку України

**Продовжуючи порушену у статті “Електронні гроши: стан європейського ринку та його регулювання”<sup>1</sup> тему, автор аналізує особливості використання новітнього платіжного засобу у Сполучених Штатах Америки. З огляду на те, що в Україні не запроваджено регулювання небанківських емітентів електронних грошей та водночас існує вірогідність появи й поширення нових видів електронних грошей, велими цікавими є спостереження щодо розбіжностей у підходах до цього платіжного засобу регуляторів двох великих ринків – Європейського Союзу та Сполучених Штатів Америки.**

## Світовий досвід / Ринок електронних грошей у Сполучених Штатах Америки та його регулювання

Термін “електронні гроші” не часто вживається у Сполучених Штатах Америки — ні у правових актах, ні в наукових дослідженнях. Законодавство США не містить ні загального визначення цього поняття, ні положень, які б регулювали окремі питання, пов’язані із цим платіжним засобом. Тому зосередимося на тих видах електронних платіжних продуктів, які сьогодні розглядаються як електронні гроші в Європейському Союзі, тобто тих, які класифікуються як електронні гроші в світлі Директиви 2000/46/ЄС Європейського Парламенту і Ради від 18 вересня 2000 року<sup>2</sup>. Проаналізуємо розвиток цих продуктів у США та регуляторний режим, об’єктом якого вони є.

Варто згадати, що Сполучені Штати Америки завжди були країною, де широко застосовувалися чеки. Такими США залишаються й сьогодні. У середині 1990-х років використання чеків почало поступово скорочуватися, і в 2003 році обсяги електронних платежів уперше перевищили обсяги платежів чеками. В даний час кількість електронних платежів на одного мешканця США дорівнює тій, що спостерігається в більшості країн — членів Європейського Союзу. Хоча використання чеків зменшується значно повільніше, ніж цього можна було очікувати з урахуванням відносно великого поширення електронних платежів [10].

**Картки, що зберігають вартість.** “Традиційні” електронні гаманці, такі як, наприклад, гаманці системи Proton у Бельгії або НСМЕП в Україні, ніколи не відігравали навіть і другорядної ролі в США. Хоча в середині 1990-х років на ринку США розгорталося кілька проектів, у тому числі система *Mondex*, которую часто згадують як один із великих смарт-каркових проектів електронних грошей, ці проекти не набули широкого визнання і незабаром практично зникли. Водночас за останні роки у США помітно зросло застосу-

вання інших типів карток електронних грошей — так званих “stored value cards” (“карток, що зберігають вартість”). До цього всеохоплюючого терміну відносять широкий перелік наперед оплачених карткових продуктів, кожному з яких притаманні власні специфічні риси. По суті, грошова вартість не зберігається безпосередньо на картці. Американські картки, що зберігають вартість, дають доступ до певних сум, які централізовано зберігаються на сервері. Якщо бути ще точнішим, — на сервері зберігається інформація про банківський рахунок, до якого картика дає доступ з метою виконання електронної платіжної інструкції. Варто зазуважити, що в США у величезній кількості карткових платежів усе ще використовується технологія з магнітною смугою, а застосування чіпової технології залишається обмеженим.

Картки, що зберігають вартість, сьогодні є одним із таких продуктів фінансової індустрії Сполучених Штатів Америки, які найдинамічніше розвиваються [4].

Системи таких карток поділяють на відкриті та закриті. Картки закритих систем, на відміну від карток відкритих систем, приймаються одним торговцем або в одному локалізованому місці.

До **відкритих систем** карток, що зберігають вартість, належать системи *на перед оплачені дебетових карток*, відкриті системи *гіftovих<sup>3</sup> карток*, *пей-рол-карток<sup>4</sup>*, *дорожніх грошових карток* тощо. Грань, що розмежовує ці продукти, часто є нечіткою. Наприклад, деякі наперед оплачені дебетові картки позиціонуються емітентами як гіftові. Сьогодні картки, що зберігають вартість, у США значно поширеніші, ніж традиційні кредитні та дебетові картки. Використовуються вони за допомогою вже існуючої інфраструктури, створеної для традиційних платіжних карток.

Випуск одних видів карток, що зберігають вартість, орієнтований на небанківську публіку та осіб із сумнівною

<sup>1</sup> Вісник Національного банку України. — 2006. — № 8.

<sup>2</sup> Directive 2000/46/EC on the taking up, pursuit of and prudential supervision of the business of electronic money institutions.

<sup>3</sup> Від англ. “gift” — подарунок.

<sup>4</sup> Від англ. “payroll” — платіжна відомість.

кредитоспроможністю — емігрантів, підлітків, людей із низькими доходами. Інші види таких карток призначенні для свідомого бюджетування, оскільки наперед оплачені продукти допомагають розподіляти кошти, наприклад, під час подорожей, обмежуючи витрати держателя певною сумою. Отже, картки, що зберігають вартість, відкритих систем використовуються у США з різними цілями. Вони можуть містити невеликі суми (як, наприклад, у разі з наперед оплаченими дебетовими картками малої вартості, які американці звичайно купують на подарунки) або й набагато більші суми (як у випадку з пейрол-картками, які все частіше використовуються роботодавцями для електронного переказу заробітної плати персоналу, і які функціонують майже як нечекові банківські рахунки).

Багато відкритих систем карток, що зберігають вартість, упевнено розвивалося в США протягом останніх років, однак продукти цих систем на ринок проникли не дуже глибоко. Водночас продукти **закритих систем** у вигляді вже згаданих **гіftovих карток**, а також **купонних<sup>5</sup> карток і лоялті-карточок<sup>6</sup>**, призначених для приваблювання постійних покупців, забезпечення їм зручності і підтримки прихильності до певного бренду, набули помітної популярності, а окремі представники карткової індустрії — просто вражаючої. Успіх закритих систем гіftovих карток пояснюється тим, що дедалі більше американців сприймають ідею про те, що картка може бути використана як певний запас коштів або подарунок. Торговці активно пропонують ці досить вигідні для них картки, адже держатель ніколи не зможе використати кошти, втративши або зіпсувавши картку.

Державні установи США також випускають картки, що зберігають вартість. Частина їх належить відкритим, а частина — закритим системам. Великим емітентом вартості, що зберігається на технічних пристроях, є Федеральний уряд, який використовує цей інструмент з метою створення умов для безготівкових розрахунків на військових базах, кораблях та інших військових об'єктах збройних сил [4].

Різні громадські організації США емітують як одноразові наперед оплачені картки, так і ті, які можна перевезавантажувати. Призначення таких карток — надання грошової допомоги бідним, забезпечення оплати щоденних і дорожніх витрат, допомога потерпілим від сти-

хійного лиха тощо. Так, після урагану “Катріна” наперед оплачені картки випустив Червоний Хрест.

На конференції Федерального резервного банку Філадельфії “Роль електронних платежів в усуненні наслідків стихійних лих” у травні 2006 року наголошувалося, що наперед оплачені картки — безпечний і поширеній у США платіжний засіб. У разі природних катастроф наперед оплачені картки виявляються не просто зручними — вони можуть бути життєво необхідними для тих потерпілих, хто традиційно залежить від паперових платіжних інструментів [9].

За оцінками експертів Aite Group, LLC, загальна сума коштів, витрачених американцями в 2004 році з використанням наперед оплачених карток, сягнула **63.4 млрд. доларів США**; з них 50.6 млрд. витрачено в закритих і 12.8 млрд. — у відкритих системах. За прогнозами, у 2009 році загальна сума коштів, витрачених у США з використанням наперед оплачених карток, становитиме **257 млрд. доларів США** [2].

**Інші види електронних грошей.** У сфері он-лайнових платіжних схем великом небанківським провайдером, який дійсно має успіх на ринку, є **PayPal**. Системою користуються більше 100 млн. осіб у 55 країнах світу. PayPal вдалося зробити користувачам “пропозицію, від якої важко відмовитися”. Це он-лайновий аукціон eBay, привабливий для покупців і торговців. Система PayPal виникла як найсучасніша альтернатива кредитним карткам, хоча поки що вона обслуговує відносно невеликий сегмент усіх он-лайнових платежів у США.

Існує ще кілька гравців на ринку он-лайнових платіжних систем, але не таких великих та успішних. Проте, на думку фахівців, у найближчі роки в США можуть з'явитися конкуренти PayPal, створені відомими технологічними компаніями.

Інші форми електронних грошей, у тому числі платежі за допомогою мобільних телефонів, у США на сьогодні не поширені.

**Регуляторний режим у Сполучених Штатах Америки** має багатошарову будову — складається з федерального рівня і рівня штатів. У США не існує головного федерального органу, відповідально-го за діяльність небанківських провайдерів платіжних послуг. Тому більшість законодавчих актів, які регулюють ліцензування й нагляд за компаніями (у Європейському Союзі їх назвали б “небанківськими емітентами електронних грошей”), належать до юрисдикції окремих штатів. Федеральні закони та

інші регуляторні документи стосуються таких специфічних питань, як протидія відмиванню грошей і фінансуванню тероризму, а також захист користувачів.

### Рівень штатів

На відміну від Європейського Союзу з його Директивою 2000/46/ЄС про електронні гроші, у США регулювання небанківських емітентів електронних грошей ґрунтуються на застосуванні традиційної законодавчої бази. У більшості штатів існують законодавчі акти, що регулюють діяльність небанківських провайдерів платіжних послуг, на які здебільшого посилаються як на “*money service businesses*” (*MSBs*) — “компанії, що надають грошові послуги” [7, 8].

До цієї категорії відносять фірми, які здійснюють:

- переказ грошей (у тому числі електронний переказ);
- продаж платіжних інструментів (наприклад, дорожніх чеків або наперед оплаченої вартості);
- інкасацію чеків;
- обмін іноземної валюти [11].

У багатьох випадках для характеристики провайдерів перелічених вище послуг також використовують термін “*money transmitters*” — “компанії, що здійснюють переказ грошей”, хоча при цьому здебільшого не йдеться про два останні види послуг — інкасацію чеків та обмін валюти.

Одна з американських законодавчих моделей визначає переказ грошей як “*діяльність, що полягає у продажу чи емісії платіжних інструментів або отриманні грошей чи грошової вартості шляхом передачі... будь-яким або всіма засобами, у тому числі телеграфом, факсом, електронними пристроями, але не обмежуючись ними*” [4]. Оскільки включення або невключення послуг з інкасацією чеків та обміну валюти не є суттєвим у даному контексті, використовуватимемо терміни “*компанія, що здійснює переказ грошей*” або “*компанія, що надає грошові послуги*” для посилання на небанківські компанії, які займаються переказом грошей (визначенім вище), та емітентів наперед оплачених платіжних продуктів.

Сьогодні переказ грошей регулюється в 43 штатах США та округі Колумбія і не регулюється в 7 штатах. Законодавство штатів з питань ліцензування, регулювання та нагляду за компаніями, що надають грошові послуги, суттєво відрізняється. Тоді як у частині штатів до правових норм нещодавно внесено зміни або прийнято нові закони, в інших штатах законодавство не змінювалося протягом десятиріч. Приблизно в десяти американських штатах законодавство

<sup>5</sup> Від англ. “coupon” — купон.

<sup>6</sup> Від англ. “loyalty” — лояльність, вірність.

спирається на *Типовий закон про компанії, котрі здійснюють переказ грошей (MMTA<sup>7</sup>)*, а типову правову схему розроблено у 1989—1990 роках *Асоціацією регуляторів компаній, що здійснюють переказ грошей (MTRA<sup>8</sup>)* і в останні роки оновлено.

Ше одну спробу гармонізувати різні регуляторні підходи здійснено *Національною конференцією уповноважених представників з питань уніфікованого законодавства штатів (NCCUSL<sup>9</sup>)*, яка у серпні 2000 року схвалила *Уніфікований закон про грошові послуги (UMSA<sup>10</sup>)*. Цей закон об'єднав усі типи компаній, що надають грошові послуги, в тому числі емітентів грошової вартості та провайдерів послуг он-лайнового переказу грошей, і встановив для них ліцензійні вимоги [8].

Проте Уніфікований закон про грошові послуги (UMSA) у повному обсязі було прийнято лише у трьох американських штатах і частково — ще в одному.

Зауважимо, що ні *Типовий закон про компанії, котрі здійснюють переказ грошей (MMTA)*, ні *Уніфікований закон про грошові послуги (UMSA)* не мають жодного зобов'язуючого наслідку. Обидва закони є типовими, і законодавці штатів повністю вільні у рішеннях, примати їх, доповнювати чи змінювати на свій розсуд.

І все ж, незважаючи на відмінності, базові риси регулювання діяльності у сфері надання грошових послуг у більшості штатів подібні. Найважливішим є те, що компанії, які здійснюють переказ грошей, повинні отримати *ліцензію* регуляторного органу. При цьому процедура та вимоги, як правило, такі:

— подання офіційного клопотання до департаменту банківської діяльності штату або до фінансового регулятора, яке має супроводжуватися даними про комерційну діяльність компанії, звітом про кредитні операції та/або фінансовим звітом, документами, що підтверджують відсутність правопорушень і підтримку основних вимог у сфері протидії відмиванню грошей, а також відомостями про керівників. Ліцензія надається на платній основі;

— у більшості штатів компанії, що здійснюють переказ грошей, повинні мати власний капітал, здебільшого в межах 25 000—150 000 доларів США. Крім того, клопотання має доповнюватися облігацією з гарантією<sup>11</sup> або іншим

<sup>7</sup> MMTA — Model Money Transmitters Act.

<sup>8</sup> MTRA — Money Transmitters Regulators Association.

<sup>9</sup> NCCUSL — National Conference of Commissioners on Uniform State Law.

<sup>10</sup> UMSA — Uniform Money Service Act.

<sup>11</sup> Surety bond.

подібним забезпеченням на суму 100 000 доларів США. Нерідко регуляторам надається право збільшувати цю суму, в окремих випадках — у встановлених межах (найчастіше до 1 млн. доларів США);

— компанії, що здійснюють переказ грошей, повинні постійно підтримувати дозволені капіталовкладення на суму, не меншу, ніж сума випущених в обіг платіжних продуктів. При цьому дозволяються вкладення, подібні до тих, які допускаються Директивою 2000/46/ЄС, тобто у високоліквідні активи з низьким ризиком;

— ліцензовані компанії, що здійснюють переказ грошей, мають від одного до чотирьох разів на рік надавати регулятору звіти. Крім того, у 12 штатах проводиться тестування ліцензіатів.

В американських штатах із нещодавно оновленим законодавством (наприклад, штаті Меріленд) правові норми у більшості випадків чітко обумовлюють види діяльності, на які ці норми поширяються, дозволені капіталовкладення, суми власного капіталу та необхідного забезпечення. В інших штатах (наприклад, штаті Нью-Йорк), діє старе законодавство, яке часто не описує подробиць, не визначає сум, а обмежується загальними принципами, залишаючи регуляторам право самостійно встановлювати необхідні вимоги. Тоді як більшість прийнятих останнім часом законів одних штатів містить прямі норми стосовно платіжних схем в Інтернеті, а також карток, що зберігають вартість, старе законодавство інших штатів таких норм фактично не має.

Відповідь на питання, чи потрібна взагалі компанії ліцензія, залежить від ряду факторів. Головний із них — контроль за коштами, отриманими від користувачів. У тих випадках, коли контроль за коштами користувачів покладено на банк, ліцензія може не вимагатися. Крім того, від ліцензування звільнені закриті системи, наприклад, системи гіфтових карток, які приймаються тільки емітентом.

Стосовно схем розрахунків із використанням Інтернету зауважимо, що в одних американських штатах ліцензія потрібна у тому разі, коли компанія є фізично присутньою в штаті, а в інших штатах, — коли компанія надає послуги мешканцям штату. Так, згадана вище PayPal сьогодні має ліцензію як компанія, що здійснює переказ грошей, у 33 штатах США.

**Схожі риси і відмінності Директиви 2000/46/ЄС про електронні гроші та законодавства США щодо переказу грошей.**

Якщо порівняти основні положення Директиви 2000/46/ЄС Європейського

Парламенту і Ради від 18 вересня 2000 року про електронні гроші із “сучасним” законодавством американського штату щодо переказу грошей, наприклад, із тим, яке ґрунтуються на *Типовому законі про компанії*, котрі здійснюють переказ грошей (MMTA), та/або на *Уніфікованому законі про грошові послуги (UMSA)*, виявимо переконливу подібність, хоча Директива 2000/46/ЄС спеціально присвячена новим видам електронних платежів, а законодавство США щодо переказу грошей охоплює також і традиційні інструменти — платіжні доручення, дорожні чеки тощо. Водночас на практиці загальний підхід у США та ЄС до більшості продуктів електронних грошей є аналогічним — це ліцензування, поєднане з регуляторним режимом і пруденційним наглядом.

Найважливішими *подібними рисами* європейської та американської правової бази є такі:

— в ЄС, як і в більшості штатів США, емітенти електронних грошей (ELMIs<sup>12</sup>) мають отримати ліцензію, і якщо вона надана — знаходяться під наглядом уповноваженого регуляторного органу, перед яким періодично звітують;

— в обох юрисдикціях емітенти електронних грошей мають відповідати встановленим вимогам, які сприяють їх надійній та обачливій діяльності;

— емітенти електронних грошей у ЄС, як і компанії, що здійснюють переказ грошей у США, обмежені щодо вкладення коштів, отриманих від користувачів. Обидва типи компаній повинні мати вкладення у високоліквідні активи з низьким ризиком у сумі, не менший, ніж випущені ними в обіг зобов'язання;

— в обох юрисдикціях закриті системи, електронні гроші/платіжні інструменти яких приймаються виключно емітентами, не підлягають регулюванню.

Суттєві *відмінності* європейського та американського правових підходів такі:

— в ЄС емітенти електронних грошей повинні мати початковий капітал у сумі, не менший 1 млн. євро. В більшості американських штатів від компаній, що здійснюють переказ грошей, також вимагається наявність певного мінімального власного капіталу, проте вимоги набагато нижчі: 25 000 доларів США відповідно до *Типового закону про компанії*, котрі здійснюють переказ грошей (MMTA), 100 000 доларів США відповідно до *Уніфікованого закону про грошові послуги (UMSA)*, а в деяких штатах (наприклад, штаті Меріленд) — 150 000 доларів США. Крім того, вимагається надання облігації з гарантією

<sup>12</sup> ELMIs — Electronic Money Institutions.

або іншого подібного забезпечення. Вимог щодо підтримки на певному рівні власних коштів законодавством США, на відміну від правових вимог ЄС, не встановлено;

— Директиви 2000/46/ЄС про електронні гроші дає змогу національним регуляторам не застосовувати деякі або всі вимоги до компаній, які емітують електронні гроші у невеликому обсязі або для обмеженого оточення. У США такої можливості не передбачено;

— в ЄС діяльність емітентів електронних грошей має обмежуватися емісією електронних грошей або тісно пов'язаною із цим діяльністю. У США компанії, які здійснюють переказ грошей, як правило, не обмежені у видах діяльності (розуміло, що депозитна/кредитна діяльність без банківської ліцензії не дозволяється);

— на відміну від вимог Директиви 2000/46/ЄС, у законодавствах американських штатів питання про погашення електронних грошей/платіжних інструментів у більшості випадків регулюється угодою між емітентом і клієнтом;

— одним з основних принципів Директиви 2000/46/ЄС є взаємне визнання дозволів і пруденційного нагляду за емітентами електронних грошей у різних країнах — членах ЄС. У США компанії, що здійснюють переказ грошей, мають отримати окремі ліцензії в кожному із штатів, законодавством яких передбачене таке ліцензування [3, 4, 7].

У 2004 році внесено зміни до Уніфікованого закону про грошові послуги (UMSA) для введення режиму взаємного визнання ліцензій компаній, що надають грошові послуги. Проте ці зміни на сьогодні прийняті тільки в окремих штатах [4].

У таблиці відображені деякі основні положення Директиви 2000/46/ЄС про електронні гроші та американського законодавства, заснованого на Типовому законі про компанії, котрі здійснюють переказ грошей (ММТА) та/або на Уніфікованому законі про грошові послуги (UMSA).

Неузгодженість законодавства штатів та необхідність дотримуватися законів і правил різних штатів призводить до значних витрат учасників ринку, осікльки кожне клопотання стосовно отримання ліцензії у більшості випадків має доповнюватися облігацією з гарантією. Крім того, діяльність окремих компаній може чотири-п'ять разів на рік перевірятися з боку різних регуляторних органів [4].

Із викладеного вище зрозуміло, чому в США вкрай важливим є питання гармонізації законодавства штатів шляхом

Порівняння підходів законодавства Європейського Союзу та Сполучених Штатів Америки до електронних грошей		
Показники	Директива 2000/46/ЄС про електронні гроші	Законодавство США стосовно компаній, що здійснюють переказ грошей (рівень штатів)
<b>Капіталізація</b>	Початковий капітал 1 млн. євро	Вимоги до власного капіталу, як правило, у межах від 25 000 до 150 000 доларів США
<b>Наявність власних коштів</b>	Не менше 2% від загальної суми фінансових зобов'язань	Вимог не встановлено
<b>Вкладення коштів</b>	Не менше, ніж загальна сума фінансових зобов'язань у високоліквідні активи з низьким ризиком	Не менше, ніж загальна сума фінансових зобов'язань у високоліквідні активи з низьким ризиком
<b>Погашення електронних грошей</b>	Зобов'язання емітента погашати електронні гроші за номіналом і безкоштовно	Вимог не встановлено
<b>Винятки</b>	Вимоги можуть не застосовуватися при емісії електронних грошей у невеликих обсягах за певних умов	Не існують
<b>Визнання ліцензій</b>	Режим "єдиного паспорта"	Не існує

запропоновання єдиної правової моделі. Проте діяльність Асоціації регуляторів компаній, що здійснюють переказ грошей (MTRA), яка об'єднує регуляторні органи 37 штатів Америки, досі не принесла суттєвого поліпшення ситуації.

Ще одне питання, яке заслуговує на увагу в цьому контексті, стосується законодавства про незапитане майно та його застосування до карток, що зберігають вартість. Зазначене законодавство існує у кожному американському штаті. Воно регулює питання, пов'язані з грошовими коштами, майном та іншими активами, залишеними власниками після трьох-п'яти років бездіяльності. Сьогодні емітенти гіftових карток після певного часового проміжку прагнуть встановити плату за використання карток, щоб запобігти випадкам невикористання держателями коштів, які згодом можуть розглядатися як незапитане майно. Це викликає певні запереченні, і також спонукає регуляторів штатів до перегляду законодавства [4].

### Федеральний рівень

На федеральному рівні емітенти електронних грошей або компанії, що здійснюють переказ грошей, як такі не регулюються. Водночас федеральні агенції займаються різними питаннями, пов'язаними з емісією та використанням новітніх платіжних засобів.

*Рада керуючих Федеральної резервної системи*<sup>13</sup>, Управління контролера за грошовим обігом (OCC)<sup>14</sup> та Федеральна корпорація страхування депозитів (FDIC)<sup>15</sup> відповідають за безпеку та надійність тих фінансових установ, які є об'єктом їх нагляду. *Мережа Казначейства США для правозастосування проти*

*фінансових злочинів (FinCEN)*<sup>16</sup> стежить за виконанням закону про банківську таємницю<sup>17</sup> (основного закону США стосовно протидії відмиванню грошей) і відповідає за створення відповідних нормативних актів, у тому числі — з питань надання грошових послуг.

Коротко розглянемо функції деяких згаданих вище організацій у контексті питань, пов'язаних з електронними грошима, і їх можливий вплив на відповідний ринок.

У 1978 році Конгрес Сполучених Штатів Америки прийняв Закон "Про електронний переказ коштів" (EFTA)<sup>18</sup>, який заклав основи встановлення прав, обов'язків і відповідальності учасників систем електронного переказу грошей. Метою закону був проголошений захист прав окремого користувача. Щоб забезпечити виконання закону, Рада керуючих Федеральної резервної системи, на яку зокрема покладено відповідальність за розробку певних регулюючих положень з питань захисту користувачів при здійсненні електронних платежів, розробила спеціальні положення, відоме сьогодні як Правило E<sup>19</sup>. Дане положення містить ряд важливих вимог, однією з яких передбачено обмежене зобов'язання держателя у випадку втрати або крадіжки в нього картки. У 1996 році Рада керуючих ФРС запропонувала застосувати Правило E до карток, що зберігають вартість.

Проте Конгрес США не підтримав цієї пропозиції і доручив Раді керуючих ФРС дослідити, як може вплинути на ринок застосування Правила E. У документі, що з'явився унаслідок дослідження, йшлося про важливу роль інно-

<sup>13</sup> Federal Reserve Board.

<sup>14</sup> Office of the Comptroller of the Currency.

<sup>15</sup> Federal Deposit Insurance Corporation.

<sup>16</sup> Financial Crimes Enforcement Network.

<sup>17</sup> Bank Secrecy Act.

<sup>18</sup> Electronic Fund Transfer Act.

<sup>19</sup> Regulation E.

вацій у фінансовій і платіжній сферах та про ризики надмірно жорсткого регулювання. Було зроблено висновок, що із застосуванням Правила Е тягар на картки, що зберігають вартість, на той час (кінець 1990-х) буде надто важким і може завадити розвитку ринку. Тому було запроваджено обережний підхід стосовно поширення Правила Е на будь-які платіжні продукти, крім традиційних дебетових карток.

Нешодавно Рада керуючих ФРС знову вийшла з пропозицією застосувати Правило Е до одного з різновидів карток, що зберігають вартість, — пейрол-карточок. Пейрол-карта може мати довгий термін використання, є відносно дорогим продуктом і в багатьох випадках діє як активний рахунок користувача (згідно із визначенням такого рахунку в законі про електронний переказ коштів (EFTA). Запропонована норма була позитивно сприйнята представниками відповідної галузі й сьогодні відбувається заключний етап її обговорення.

*Метою Мережі Казначейства США для правозастосування проти фінансових злочинів (FinCEN)* є захист фінансової системи від такої незаконної діяльності, як фінансування тероризму, відмивання грошей тощо. Після терористичної атаки 11 вересня 2001 року та прийняття “Закону про патріотизм”<sup>20</sup> було вирішено поширити Закон “Про банківську таємницю” на компанії, що надають грошові послуги, і зобов’язати їх:

- зареєструватися у департаменті казначейства;
- складати й оновлювати перелік своїх агентів;
- повідомляти про підозрілу діяльність Мережі Казначейства США для правозастосування проти фінансових злочинів (FinCEN).

Зауважимо, що емітенти, торговці й установи, які здійснюють погашення вартості, що зберігається на технічних пристроях, звільнені від більшості цих вимог [6].

*Федеральна корпорація страхування депозитів (FDIC)* є незалежним агентством, створеним Конгресом США у 1933 році для нагляду за банками, страхування депозитів до 100 000 доларів США і підтримки стабільності і надійності банківської системи. Кілька років тому корпорація розглядала питання, чи поширюються правила страхування депозитів на рахунки системи PayPal та її подібних. Було прийнято рішення не поширювати на них відповідні вимоги, оскільки, як зазначалося, ці рахунки тільки відображають

кошти, які зберігаються на банківських рахунках.

Нині Федеральна корпорація страхування депозитів (FDIC) досліджує ще одне питання: чи варто картки, що зберігають вартість, вважати депозитами, які потребують страхування? Суть запропонованого рішення у тому, щоб кошти, доступ до яких здійснюється за допомогою карток, котрі зберігають вартість, або інших “нетрадиційних” пристрій доступу, розглядалися як застраховані депозити у разі, якщо вони розміщені в установах із застрахованими депозитами [5].

Як бачимо, у Сполучених Штатах Америки на федеральному рівні інтеграція з питань, пов’язаних з електронними грошима, є слабкою. Різні регуляторні агенції у межах своєї компетенції можуть вживати різних заходів, пов’язаних із новітніми платіжними продуктами. Проте жодна з федеральних агенцій не займається питанням в цілому. Терміни і поняття, якими керуються федеральні агенції, часто дуже різняться, що призводить до неузгодженості їх дій. Усе це викликає стурбованість у компаній — емітентів вартості, яка зберігається на технічних пристроях.

У листопаді 2004 року Комітет із розвитку платіжних систем Федеральної резервоної системи провів засідання круглого столу, присвяченого карткам, що зберігають вартість. Його учасники говорили про брак чіткості їх узгодженості федерального законодавства і законодавства штатів стосовно наперед оплачених продуктів, а також про те, що діючі регуляторні акти не диференціюють види наперед оплачених платіжних продуктів, тоді як ці продукти можуть нести користувачам зовсім різні ризики [1].

## ВИСНОВКИ

Твердження, що суть прийнятого у Сполучених Штатах Америки правового підходу до електронних грошей полягає в тому, щоб “нічого не регулювати взагалі”, є хибними, їх можна пояснити тим, що розглядається лише федеральній рівень і не береться до уваги рівень штатів. Відсутність у США окремого спеціального законодавства стосовно електронних грошей не означає, що ці продукти не регулюються. На практиці підходи до регулювання електронних грошей у Європейському Союзі та Сполучених Штатах Америки дуже подібні. Тоді як ЄС розробив нове законодавство, США застосовують та вдосконалюють діюче. Йдучи різними шляхами, регулятори обох ринків прагнуть однієї мети, — щоб емітенти електронних грошей та відповідний платіжний засіб були об’єктами

регулювання. Проблеми, що постають у зв’язку із цим, також подібні: досягнення чіткості класифікації та категоризації продуктів електронних грошей, узгодженості діяльності серед країн-учасників (або штатів), збереження рівноваги між захистом та підтримкою інновацій у платіжній сфері, з другого.

### Література

1. *A Summary of the Roundtable Discussion on Stored-Value Cards and Other Prepaid Products / Federal Reserve Board.* — 2004. — November // [www.federalreserve.gov/paymentsystems/storedvalue/default.htm](http://www.federalreserve.gov/paymentsystems/storedvalue/default.htm).
2. *Carol R. Van Cleef, Emergin Trends in Stored Value and Prepaid Cards.* — 2005. — November // [www.mtraweb.org//amc/archives/presentations/2005/VanCleef-MTRA-Emerging\\_Trends\\_v3.pdf](http://www.mtraweb.org//amc/archives/presentations/2005/VanCleef-MTRA-Emerging_Trends_v3.pdf).
3. *Directive 2000/46/EC of the European Parliament and of the Council of 18 September 2000 on the taking up, pursuit of and prudential supervision of the business of electronic money institutions* <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32000L0046:EN:HTML>.
4. *Evaluation of the E-Money Directive (2000/46/EC) / European Commission.* — 2006. — February [http://europa.eu.int//comm/internal\\_market/bank/e-money/index\\_en.htm#evaluati](http://europa.eu.int//comm/internal_market/bank/e-money/index_en.htm#evaluati).
5. *Insurability of Funds Underlying Stored Value Cards Notice of Proposed Rulemaking / Federal Deposit Insurance Corporation.* — 2005. — August // [www.fdic.gov/news/news/financial/2005/fil8305.html](http://www.fdic.gov/news/news/financial/2005/fil8305.html).
6. *Money Services Business (MSB) — Suspicious Activity Reporting, Financial Crimes Enforcement Network* // [www.msb.gov/guidance/msb\\_supact.html](http://www.msb.gov/guidance/msb_supact.html).
7. *Pichler R. The European Electronic Money Institutions Directive and the U.S. Uniform Money Services Act — Similarities and Differences,* <ftp://ftp.jrc.es/pub/EUR-doc/eur20522en.pdf>.
8. *Ramasastri A., E-Money Regulation in the United States,* <ftp://ftp.jrc.es/pub/EUR-doc/eur20522en.pdf>.
9. *The Role of Electronic Payments in Disaster Recovery Providing More Then Convenience: Materials of the Conference.* — 2006. — May // [www.philadelphiafed.org/pcc/conferences/agenda-elecpayments-050106.pdf](http://www.philadelphiafed.org/pcc/conferences/agenda-elecpayments-050106.pdf).
10. *Trends in the Use of Payment Instruments in United States, Federal Reserve Bulletin, Spring 2005.* [www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2005/spring05\\_payment.pdf](http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2005/spring05_payment.pdf).
11. *Uniform Money Service Act, 2000 //* [ssl.csg.org/terrorism/umsa2001final.pdf](http://ssl.csg.org/terrorism/umsa2001final.pdf).

<sup>20</sup> Patriot Act.

# План випуску пам'ятних і ювілейних монет України на 2007 рік

№ п/п	Тематика	Технічні характеристики				Тираж, шт.	Орієнтовний термін уведення в обіг
		Номінал, грн.	Метал, маса дорогоцінного металу в чистоті, г	Діаметр, мм	Категорія якості карбування		
<b>Серія "Видатні діячі України"</b>							
1	Сергій Корольов	2	Нейзильбер	31	Спеціальний анциркулейтед	35 000	Січень
2	Іван Огієнко	2	Нейзильбер	31	Спеціальний анциркулейтед	35 000	Січень
3	Лесь Курбас	2	Нейзильбер	31	Спеціальний анциркулейтед	35 000	Лютій
4	Олександр Ляпунов	2	Нейзильбер	31	Спеціальний анциркулейтед	35 000	Березень
5	Олег Ольжич	2	Нейзильбер	31	Спеціальний анциркулейтед	35 000	Червень
6	Олена Теліга	2	Нейзильбер	31	Спеціальний анциркулейтед	35 000	Липень
7	Іван Багряний	2	Нейзильбер	31	Спеціальний анциркулейтед	35 000	Вересень
<b>Серія "Герої козацької доби"</b>							
8	Іван Богун	10	Срібло 925 проби; 31.1	38.61	Пруф	5 000	Вересень
<b>Серія "Духовні скарби України"</b>							
9	Острозька Біблія	100	Золото 900 проби; 31.1	32	Пруф	4 000	Вересень
<b>Серія "Знаки Зодіаку"</b>							
10	Козеріг	5	Срібло 925 проби; 15.55	33	Пруф	15 000	Січень
11	Козеріг	2	Золото 999.9 проби; 1.24	13.92	Спеціальний анциркулейтед	10 000	Січень
12	Водолій	5	Срібло 925 проби; 15.55	33	Пруф	15 000	Січень
13	Водолій	2	Золото 999.9 проби; 1.24	13.92	Спеціальний анциркулейтед	10 000	Січень
14	Риби	5	Срібло 925 проби; 15.55	33	Пруф	15 000	Лютій
15	Риби	2	Золото 999.9 проби; 1.24	13.92	Спеціальний анциркулейтед	10 000	Лютій
<b>Серія "Найменша золота монета"</b>							
16	Байбак	2	Золото 999.9 проби; 1.24	13.92	Спеціальний анциркулейтед	10 000	Березень
17	Чумацький шлях	20	Срібло 925 проби; 62.2	50	Пруф	7 000	Серпень
<b>Серія "Народні музичні інструменти"</b>							
18	Бугай	5	Біметал	28	Спеціальний анциркулейтед	100 000	Листопад
<b>Серія "Пам'ятки архітектури України"</b>							
19	120 років Одеському державному академічному театропе та балету	10	Срібло 925 проби; 31.1	38.61	Пруф	До 8 000 (для України — 5 000)	Червень
20	120 років Одеському державному академічному театропе та балету	5	Нейзильбер	35	Спеціальний анциркулейтед	45 000	Червень
<b>Серія "Славетні роди України"</b>							
21	Родина Терещенків	10	Срібло 925 проби; 31.1	38.61	Пруф	5 000	Листопад
<b>Серія "Спорт"</b>							
22	Спортивне орієнтування	2	Нейзильбер	31	Спеціальний анциркулейтед	45 000	Липень
<b>Серія "Стародавні міста України"</b>							
23	1100 років м. Переяславу-Хмельницькому	5	Нейзильбер	35	Спеціальний анциркулейтед	45 000	Квітень
24	1100 років першій писемній згадці про м. Чернігів	5	Нейзильбер	35	Спеціальний анциркулейтед	45 000	Вересень
<b>Серія "Східний календар"</b>							
25	Рік Свині (Кабана)	5	Срібло 925 проби; 15.55	33	Пруф	15 000	Січень
<b>Монети, що не входять до тематичних серій</b>							
26	Чиста вода — джерело життя	20	Золото 916 проби, 5.81; срібло 925 проби, 8.42	31	Пруф-лайн	3 000	Травень
27	Чиста вода — джерело життя	5	Біметал	28	Спеціальний анциркулейтед	100 000	Травень
28	100 років "Мотор-Січі"	5	Нейзильбер	35	Спеціальний анциркулейтед	45 000	Травень



**Наталія  
Горшкова**

Старший науковий співробітник  
Державної установи "Інститут  
економіки та прогнозування НАН  
України". Кандидат економічних  
наук

**Валютно-курсова політика є визначальною для стабільного розвитку економіки. Водночас протиріччя між довгостроковими та короткостроковими наслідками її впровадження, особливо в період трансформаційних процесів у економіці, породжує численні помилки у виборі альтернативних варіантів політики. У статті розглядається досвід нашої та інших країн щодо використання різних валютних режимів, узагальнюючи який, автор дослідження пропонує сценарій переходу до плаваючого режиму в Україні.**

## Валютно-курсова політика: практичний досвід та рекомендації

**Т**рансформаційні процеси в економіці України постійно супроводжуються зовнішніми та внутрішніми шоками. Далеко не останню роль у цьому відіграють курсові потрясіння. Звичайно, після 80-відсоткової девальвації 1998 року ревальвація національної валюти України 2005 року (на 5%) не здається великою значною. Проте з огляду на стрімкість її проведення вона опинилася на п'ятому місці серед резонансних негативних подій 2005 року<sup>1</sup>. І справа не лише в тому, що проведена у короткий період ревальвація знецінила валютні доходи експортерів та валютні заощадження населення. Через неочікувані різкі зміни у населення створилося враження, що практика розв'язання поточних проблем усупереч довгостроковим цілям розвитку триває.

Оцінюючи ревальвацію 2005 року з позицій сьогодення, навряд чи суб'єкти господарювання будуть настільки категоричними. Після чергового шоку, цього разу "газового", ревальвація стала тим фактором, який пом'якшує негативну дію зовнішнього цінового чинника. Проте це не знімає проблеми обґрунтування валютно-курсової політики, спрямування її на забезпечення стабільного розвитку країни та підвищення конкурентоспроможності національного виробництва у довгостроковій перспективі.

### КОРОТКИЙ ОГЛЯД КУРСОУТВОРЕННЯ В УКРАЇНІ

**П**ісля грошової реформи 1996 року економіка України пройшла кілька періодів розвитку, що супроводжувалися піднесеннями, кризами та падіннями, а відповідно і різноманітними валютно-курсовими режимами. За 10 років у країні випробувано як країні варіанти — плаваючий та фіксований режими валютних курсів, — так і компромісні, що поєднують елементи

<sup>1</sup> У дослідженні, проведенню Комунікаційною групою "PRT" і громадською організацією "Рада конкурентоспроможності України", за ступенем негативного впливу на ефективність ведення бізнесу в Україні квітневий ревальвації відведенено 5-те місце ("Україна-2005. Рейтинг резонансних подій і конкурентоспроможність держави").

ти обох режимів (див. рис. 1).

Із 2002-го до 2005 року обмінний курс залишався відносно стабільним в умовах посилення фундаментальних факторів його змінення, які призводили до формування значного позитивного сальдо рахунку поточних операцій, однозначних показників інфляції (за винятком 2004 року) і стабільно високих темпів економічного зростання.

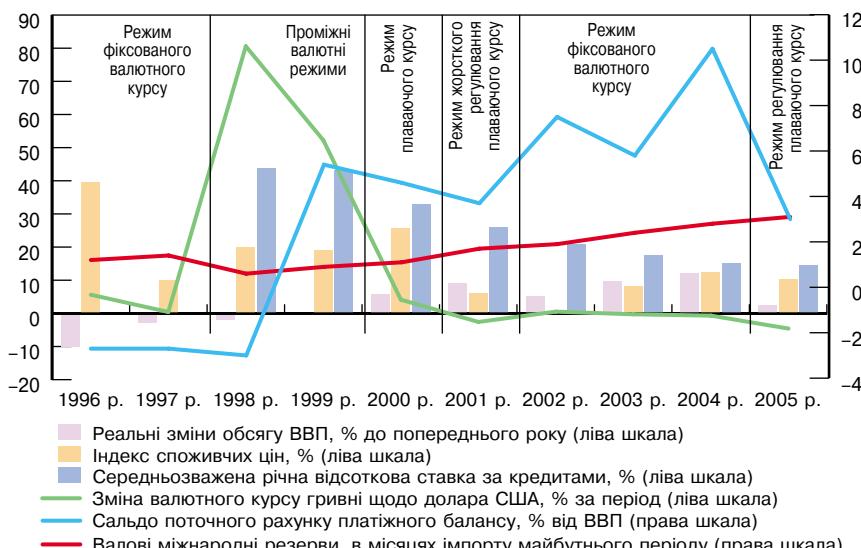
Серед ключових факторів змінення реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні зауважимо підвищення продуктивності праці в експортопріорізованих видах промислової діяльності та випереджаюче зростання цін на провідні товари українського експорту порівняно зі збільшенням цін на імпортні енергоносії. Ціновий чинник відігравав виняткову роль у формуванні позитивного торговельного сальдо.

Зважаючи, що за рахунок активної політики інтервенцій на міжбанківському валютному ринку НБУ запобігав значним коливанням валютного курсу, можна де-факто констатувати цілковите повернення у цей період до політики фіксованого обмінного курсу ринковими засобами. За таких умов "фіксований" курс не перешкоджав дії об'єктивних чинників курсоутворення і сприяв підтриманню макроекономічної стабільності.

Проте у II півріччі 2004 р. та на початку 2005 р. внаслідок стрімкого підвищення вартості імпортованої сирої нафти та загрози прискорення інфляційних процесів постало питання про зміщення акцентів у валютно-курсової політиці в бік цілеспрямованого впливу валютного курсу на інфляцію шляхом поступової ревальвації національної валюти і відповідно — стимулювання цінового зростання на внутрішньому ринку. Розрахунки ефекту від такої дії, проведені фахівцями Інституту економіки та прогнозування НАН України, свідчили, що у вигріші будуть нетто-імпортери — виробники продуктів нафтопереробки, а у прогріші — нетто-експортери, особливо металурги<sup>2</sup>. Посилити дефляційну

<sup>2</sup> Крючкова І. Макроекономічні наслідки змінення гривні // Вісник Національного банку України. — 2005. — № 5. — С. 14—18.

Рис. 1. Досвід застосування валютних режимів в Україні у 1996 – 2005 рр.



Джерело: НБУ; Держкомстат України.

роль курсового чинника могли б лише дієві державні заходи щодо стримування “надлишкового” зростання цін на продукти нафтопереробки.

Але рішення було прийнято, і в квітні 2005 року НБУ здійснив суттєву ревальвацію національної валюти на 2.7% (за підсумками року вона в цілому становила 4.8%) та переглянув параметри валютно-курсової політики на 2005 рік, змінивши цільові зони коливання обмінного курсу із 5.27–5.31 до 5.10–5.15 грн. за долар США. Відповідно у 2005 р. зміцнився РЕОК гривні, що погіршило цінові переваги вітчизняних товаровиробників і звузило їх частку на світових ринках.

Такий крок після тривалого утримання курсу як цінового якоря було сприйнято по-різному, що пожаввило дискусії стосовно характеру валютно-курсової політики на перспективу.

## СВІТОВИЙ ДОСВІД ПРОВЕДЕННЯ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ

**В**ибір валютного режиму залежить від рівня розвитку економіки, її організації і ступеня інтегрованості у світову спільноту (див. рис. 2).

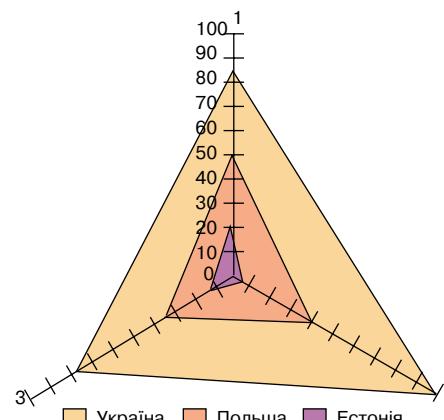
При виборі режиму валютного курсу важливо обрати механізм встановлення вартості однієї валюти щодо іншої та ступінь втручання органів грошово-кредитного регулювання (центрального банку, а в деяких країнах — міністерства фінансів, казначейства тощо)<sup>3</sup> у процес курсоутворення, адже валютна політика держав-

<sup>3</sup> А.Лафин. Размышления о валютных курсах. Как выбрать валютный режим государства // <http://www.dengi-i.info.com/archive/article.php?id=233>.

гувати “рецептом” успішної валютної політики. Йдеться насамперед про “теорему про неможливість”<sup>3</sup>, або теорію трикутника<sup>4</sup>, сформульовану МВФ. Згідно з нею не можна одночасно досягти трьох цілей, а саме: вільного перетікання капіталів, фіксованого режиму валутного курсу і незалежної монетарної політики. Для крайніх позиційників ця теорія формувалася так: одночасно можна і необхідно використовувати лише будь-які два регулятори. Це дасть змогу уникнути фінансових криз. Утім, уважимо, що де-факто дана теорема не завжди спрацьовувала.

Так, її спростовує приклад Росії, адже влітку 1998 року відповідно до теорії трикутника в Росії було лише два параметри — лібералізація руху капіталу і номінальний доларовий якір<sup>4</sup>. Рекомендації щодо грошово-кредитної політики надавав МВФ,

Рис. 2. Параметри вибору валютного режиму



Джерело: Всесвітній економічний рейтинг “Ведення бізнесу”. Світовий Банк (січень 2005 року); Індекс економічної свободи // <http://www.heritage.org/research/features/index/countries.cfm>.

ви міцно взаємозв’язана з грошово-кредитною. Як правило, “регулятори” залежно від обраної політики використовують показники-орієнтири або так звані якорі: валютний курс, грошовий агрегат M2 (інколи — M3), рівень інфляції. В останньому випадку маємо таргетування інфляції.

Отже, курсові режими мають визначатися залежно від цілей монетарної політики на певний період та відповідно до тих якорів, за якими здійснюватиметься моніторинг досягнення цілей. Тобто вибір залежить від філософії грошової політики і довгострокової стратегії, реалізація якої передбачатиме розробку чіткого алгоритму змін.

Розглядаючи деякі теоретичні та практичні засади вибору валютного режиму, слід зазначити, що вони не витримують критики і не можуть слу-

пропонуючи план-графік зміни грошової бази. Але криза все ж сталася.

З іншого боку, грошово-кредитна система Китаю, що успішно витримала кризу 1997–1998 рр., цілковито вписується в теорію трикутника. КНР проводила політику фіксованого курсу юаня (що поєднувалася із цілком самостійною грошово-кредитною політикою) і запобігала найменшій лібералізації руху капіталів. Отже, Китай не зробив того, внаслідок чого знали кризи Малайзія, Південна Корея, Тайвань, Таїланд, Індонезія та інші країни<sup>4</sup>.

Навіть з огляду на наведені приклади можна дійти висновку, що найзначущішою у трикутнику є лібералізація

<sup>4</sup> А.Величенков. Международный валютный фонд: трое сбоку — ваших нет // <http://www.rg.ru/business/financ/107.shtml>.

**руху капіталів.** Саме через відкриття внутрішнього фінансового ринку інвестори-нерезиденти змогли за лічені тижні зламати національні валютно-фінансові механізми, тоді як нерозвинутість фінансової системи України на-впаки — пом'якшила наслідки впливу фінансової кризи в Росії.

Для країн, що прагнуть поглибити інтеграцію своїх економічних систем, усі три вимоги є важливими і мають певні обмеження, закріплени угодою<sup>5</sup>, відповідно до якої країни — кандидати на вступ до ЄС повинні відповісти Маастрихтським критеріям, а саме: підтримання дефіциту бюджету на рівні не більше 3% від ВВП, державного боргу — не вище 60% від ВВП, дотримання орієнтирів щодо відсоткових ставок та інфляції, встановлених, виходячи з мінімальних відхилень відносно трьох найнижчих із цих показників у країнах Євросоюзу.

Стосовно валютно-курсової політики, то за вимогами щодо членства у ЄС обов'язковим є підтримання при наймні протягом двох років стабільноті обмінного курсу. Стабільність обмінного курсу означає членство у валютному механізмі ERM II, сутність якого зводиться до **фіксації курсу національної валюти відносно євро**. Спочатку це передбачало відхилення у межах плюс-мінус 15% від центрального паритету відносно євро, надалі цей діапазон звужено до плюс-мінус 2.25%. Вважається, що чим вищий ступінь інтеграції, тим жорсткішою має бути фіксація.

Прикладом успішної реалізації цієї політики може бути Словенія. 27 червня 2004 року вона запровадила механізм обмінного курсу ERM II. Центральний паритет було встановлено на рівні 239.640 SIT/EUR. При цьому основу грошово-кредитної політики Словенії становлять таргетування інфляції та лібералізація руху капіталу (див. додаток).

**Світовий досвід свідчить:** є чимало прикладів вдалого використання і плаваючих, і фіксованих режимів, а також їх комбінації. Проте останнім часом багато країн надає перевагу плаваючим режимам валютного курсу. Це обумовлюється тим, що все більше держав закінчило переходний період реформування своїх економік і все більше інтегрюється у міжнародні фінансові ринки. З огляду на це використання плаваючого режиму валютного курсу є доцільнішим.

<sup>5</sup> FIRST AND SECOND STAGES OF THE EMU (1 July 1990 — 31 December 1998 // <http://euro-pe.eu/scadplus/leg/en/s01010.htm>; European Exchange Rate Mechanism // [http://en.wikipedia.org/wiki/European\\_Exchange\\_Rate\\_Mechanism](http://en.wikipedia.org/wiki/European_Exchange_Rate_Mechanism).

### Словенія<sup>6</sup>.

У цілому грошова політика Словенії вважається однією з найуспішніших. Словенія належить до тих небагатьох країн із переходного економікою, де боротьба з інфляцією, заснована на таргетуванні грошової пропозиції, дала позитивні результати. Після 1997 року об'єктом регулювання був агрегат "широкі гроши" (M3). Цільовий орієнтир визначався у вигляді коридору протягом 1990-х років.

Разом із тим Банк Словенії цілеспрямовано і постійно займався регулюванням обмінного курсу з двох основних причин. Перша полягає в невеликих розмірах і високому ступені відкритості економіки Словенії (обсяг зовнішньої торгівлі становить понад 100% від ВВП), що робить обмінний курс істотним чинником інфляції. Проблема конкурентоспроможності вітчизняних товарів для Банку Словенії також є вкрай важливою. Друга причина, досить загальна для всіх країн із переходною економікою, полягає в тому, що на початковій стадії переходу для національної економіки характерно є висока присутність іноземної валюти й водночас слабко розвинуті фінансова і банківська системи.

Таким чином, ринок іноземної валюти є іноді якщо не єдиним, то найбільш ефективним засобом впливу центрального банку на стан грошового обігу (як це має місце і в Україні). Інакше кажучи, крім використання монетарного

Перевагами цього режиму є те, що за гнучкого номінального обмінного курсу потреба у корекціях реального обмінного курсу задовольняється краще, ніж за допомогою зміни цін і заробітної плати за режиму фіксованого обмінного курсу. Також ефективніше піддається контролю стрімкі припливи або відпливи капіталу (шляхом номінальних змін, а не змін реального обмінного курсу).

**Стосовно вимог щодо членства у ЄС** це може означати: у довгостроковому періоді альтернативи режимам плаваючого валютного курсу немає, оскільки довгострокової стабільності у країні за фіксації валютного курсу досягти зазвичай не вдається. Але в короткостроковій перспективі грошово-кредитна та валютна системи країн мають забезпечити жорстке обмеження коливань обмінних курсів національних валют відносно євро.

<sup>6</sup> Денежно-кредитная политика в странах с переходной экономикой в 2001 г. // <http://www.iet.ru/trend/2001/28.htm>.

### Додаток

якоря, Банк Словенії проводив певну курсову політику, яку можна охарактеризувати як кероване плавання. При цьому відбувалася плавна девальвація толара щодо європейських валют. У 2001 році Банк Словенії опублікував свою середньострокову програму грошово-кредитної політики. У ній чітко зазначалося: по-перше, політика будеться з огляду на прагнення країни приєднатися до ЄС; по-друге, як основна мета грошово-кредитної політики визначається рівень інфляції; потретє, статус грошової пропозиції (M3) знижений із проміжної мети до рекомендованої величини (*reference value*), однак наголошується на суттєвій значущості даного індикатора.

Концептуально важливим було положення про те, що в економіці, яка перебуває на стадії переходу до ринку, основним засобом впливу на стан грошового обігу з боку ЦБ є операції на валютному ринку.

Водночас відбулися зрушенння у бік лібералізації капітальніх операцій. Насамперед це стосувалось експорту капіталу, в тому числі відкриттярезидентами рахунків за рубежем і придбання ними іноземних фінансових активів. Спрошувався порядок довгострокових портфельних інвестицій до Словенії. Де-факто переход країни на валютний механізм ERM II свідчить про те, що вона успішно виконала поставлені завдання.

**Україна чітко сформулювала свій пріоритет щодо інтеграції з країнами Західної Європи.** Це означає, що в міру просування у цьому напрямі наша країна підключається до міжнародних фінансових ринків і ставатиме цікавішою для міжнародних інвесторів. Тому з високою вірогідністю можна очікувати на ухвалення рішень стосовно переходу до плаваючого валютного курсу як механізму довгострокової валютної політики.

Певним ризиком за такого підходу залишається ризик валютних спекуляцій, оскільки кроки у напрямі зміни режиму валютного курсу завжди збільшують спекулятивну активність. Якщо широкий реформаторський крок, скажімо, швидкий переход до режиму плаваючого курсу є небезпечним з огляду на загальну економічну ситуацію, то невеликі зміни підігривають апетити спекулянтів. Історія валютних криз свідчить, що компромісні рішення створюють плідне підґрунтя для

спекулятивної діяльності. Ефективними рішення будуть лише тоді, коли зміни настільки значні, що не дають змоги відразу визначити тенденції подальшого руху валютного курсу.

Зауважимо, що на першому етапі переходу до режиму плаваючого валютного курсу Україна через вузькість внутрішнього фінансового ринку залишиться, очевидно, поза сферою інтересів спекулятивного капіталу. Проте забувати про необхідність проведення ефективного валютного моніторингу та контролю і формування достатнього обсягу резервів теж не варто.

Це означає, що у коротко- та середньостроковій перспективі Національному банку України необхідно вирішити, що покласти в основу валютної політики — трикутник, квадрат чи багатокутник.

## МОЖЛИВІ СЦЕНАРІЇ ПЕРЕХОДУ ДО ПЛАВАЮЧОГО РЕЖИМУ

**В**едення режиму плаваючого валютного курсу можна розпочати шляхом поступового зменшення участі НБУ на валютному ринку або шляхом переходу до режиму валютного коридору чи цільових зон.

Одномоментне запровадження плаваючого режиму означає, що держава відмовляється від утримання номінального курсу в ролі якоря. В такому разі на перший план виходить інфляційне таргетування. Наземо основні причини обмеження політики інфляційного таргетування в Україні.

По-перше, в останні роки динаміка цін на споживчу ринку формувалася здебільшого під впливом інфляції витрат і динаміки цін на продукцію сільського господарства. Починаючи з 2001 року до 2006 року не зазнавала суттєвих змін також тарифна політика в Україні. Тобто, враховуючи, що в майбутньому процеси дерегулювання та вирівнювання цінових диспаритетів активізуються, ефективність грошово-кредитної політики з огляду на її вплив на рівень інфляції буде низькою. Звичайно, можна як ціновий якір взяти не рівень споживчих цін, а показник базової інфляції, вилучивши з індексу споживчих цін вплив державного цінового регулювання. Своє часу такий шлях обрали Чехія та Нова Зеландія. Але в Україні високий ризик того, що суспільство не зрозуміє подібного підходу, як і ефективності заходів грошово-кредитної політики. Це може призвести до посилення інфляційних очікувань і знівелює позитивний ефект від таргетування інфляції.

По-друге, економічна практика останніх років доводить, що в Україні трансмісійний механізм базових ставок на грошовий ринок ще доволі слабкий. Тому є кілька причин. Це і збереження високих кредитних ризиків у реальному секторі економіки, і низька капіталізація банків, і незначні обсяги ринку цінних паперів тощо. Тобто в країні ще недостатньо розвинуті фінансова і банківська системи. Ринок іноземної валюти досі був єдиним ефективним засобом впливу на стан грошового обігу. Останнє фактично означає, що різка відмова НБУ від участі на валютному ринку може сформувати дефіцит ліквідності у банківській системі та призвести до підвищення відсоткових ставок.

За результатами дослідження (Eichengreen and others (1999)<sup>7</sup>) зроблено висновок, що для успішної реалізації політики таргетування інфляції в економіці мають сформуватися відповідні передумови:

◆ **інституційна незалежність:** Національний банк юридично має бути повністю незалежним і незалежним від бюджетного та/або політичного тиску, які б вступали у суперечність із цілями стосовно інфляції;

◆ **розвинута технічна інфраструктура:** Національний банк повинен мати у розпорядженні інструменти прогнозування та моделювання динаміки інфляції, а також необхідну базу даних;

◆ **економічна інфраструктура:** практика регулювання цін має бути обмежена з одночасним зменшенням уразливості економіки щодо зміни цін на товари та обмінних курсів із додержанням обов'язкової умови мінімального ступеня доларизації;

◆ **розвинута фінансова система:** аби звести до мінімуму потенційні конфлікти із цілями фінансової стабілізації та гарантувати ефективну передачу впливу грошово-кредитної політики, банківська система повинна бути надійною, а ринки капіталу — добре розвинутими.

З огляду на специфіку розвитку України до цього переліку вимог слід додати наявність ефективних державних механізмів впливу на ціноутворення в сільському господарстві та на ринку нафтопродуктів.

Водночас інше дослідження<sup>7</sup>, проведене експертами МВФ, свідчить, що відсутність цих передумов не є безпосередньо бар'єром для реалізації політики

ки таргетування інфляції або її успіху.

*Отже, поєднуючи теоретичні засади запровадження політики плаваючого валютного курсу і переходу на інфляційне таргетування із практикою інших країн та особливостями розвитку економіки України, можна зробити висновок про доцільність запровадження переходного періоду, протягом якого має бути забезпечено:*

1. Підвищення ефективності операцій монетарної політики та відповідно збільшення в емісійній політиці НБУ частки операцій рефінансування і операцій із цінними паперами на відкритому ринку;

2. Поступову лібералізацію ринку капіталу, яка проводитиметься синхронно з розвитком банківської системи, оскільки відмова від основних валютних обмежень потребує широкомасштабної і негайної перебудови системи регулювання внутрішнього ринку фінансових послуг.

Валютна лібералізація будь-якою ціною не повинна бути самоціллю, оскільки це не відповідає національним інтересам країни. Етапи лібералізації мають співвідноситись із підвищеннем конкурентоспроможності не лише вузької групи експортерів сировини, а й основних секторів економіки України (в тому числі банківської системи) у світовому господарстві;

3. Підтримання на достатньому рівні валових міжнародних резервів зі збільшенням у них частки євро.

За станом на 01.01.2006 р. обсяг міжнародних резервів НБУ становив 19.39 млрд. долларів США. За розширеними критеріями адекватності резервів з урахуванням ризиків (*втрати доступу до міжнародного ринку капіталів, втечі національного капіталу та збільшення дефіциту поточного рахунку*) цей обсяг ще не є достатнім.

Проте це не означає, що необхідно вже у 2006 році нарощувати резерви до критеріїв адекватності. Враховуючи той факт, що НБУ оголосив про наміри відходити від політики фіксованого обмінного курсу, поступово збільшуючи його волатильність, немає нагальної потреби у подальшому активному збільшенні резервів, як це відбувалося в останні роки за умов проведення дефакто політики фіксованого валютного курсу. Резерви слід збільшувати відповідно до розширення економіки з поступовим поліпшенням критеріїв достатності резервів. Інакше інтенсивне нарощування резервів у майбутньому сприйматиметься як прояв слабкості економіки України, що не може забезпечити ефективний перерозподіл вхід-

<sup>7</sup> Обзоры мировой экономики и финансов. “Перспективы развития мировой экономики. Сентябрь 2005 года. Институциональное строительство”. — Международный валютный фонд.

них грошових потоків (у Польщі після введення у I кварталі 1999 року механізму інфляційного таргетування динаміка валових міжнародних резервів була доволі помірною: у 1999 році — +2 970 млн. євро, 2000 р. — +2 345, 2001 р. — +543, 2002 р. — —1 617, 2003 р. — —1 356, 2004 р. — —128 млн. євро. Лиш у 2005 році відбулося суттєве зростання — на рівні 9 004 млн. євро)<sup>8</sup>;

4. Утримання курсу від значних номінальних коливань у визначеному

<sup>8</sup> Джерело: [http://www.nbp.pl/en/statystyka/czasy\\_sowe\\_dwn/REZ93\\_05a.xls](http://www.nbp.pl/en/statystyka/czasy_sowe_dwn/REZ93_05a.xls); розрахунки автора.

діапазоні, який у міру досягнення по-передніх цілей, а також цілей дерегуляції внутрішнього ринку товарів та послуг, реформування фіiscalnoї політики держави поглиблюватиметься.

Як зазначалося, перевагою плаваючого режиму є саме можливість згладжувати негативні наслідки впливу процесів глобалізації за рахунок корекції номінального курсу. Але коливання курсу не повинні дезорієнтувати економічних агентів, тим більше виступати у ролі додаткового дестабілізаційного чинника в перехідних економіческих системах. Від перепадів світової кон'юн-

ктури краще захищатися “резервною подушкою”, а не валютним курсом, що є, на думку нобелівського лауреата Манделла, “найважливішою з усіх цін у відкритій економіці”<sup>9</sup>.

Отже, успішна довгострокова валютно-курсова політика повинна поєднувати елементи гнучкості і контролю, а її орієнтиром має стати поетапний перехід до режиму плаваючого валутного курсу. □

<sup>9</sup> В.Попов. Високие цены на нефть подрывают конкурентоспособность российской экономики // <http://www.strana.ru/stories/02/02/06/2462/229579.html>.

## Інформація з перводжерел/

### Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у листопаді 2006 р., а також зміни і доповнення до переліку операцій, на здійснення яких банки отримали банківську ліцензію та письмовий дозвіл Національного банку України на здійснення операцій, внесені у листопаді 2006 р.<sup>1</sup>

#### A. Зміни і доповнення до Державного реєстру банків

Назва банку	Вид товариства	Зареєстрований статутний капітал, грн.	Дата реєстрації банку	Реєстраційний номер	Юридична адреса
<b>м. Київ і Київська область</b>					
Відкрите акціонерне товариство “РОДОВІД БАНК”	ВАТ	<b>350 000 000</b>	07.10.1991 р.	16	м. Київ, вул. Петра Сагайдачного, 17
Акціонерний банк “Банк регіонального розвитку”	ВАТ	<b>44 682 759</b>	14.10.1991 р.	29	м. Київ, вул. Дегтярівська, 8-а
Відкрите акціонерне товариство “Український Професійний Банк”	ВАТ	<b>180 000 000</b>	30.01.1992 р.	83	м. Київ, вул. М.Раскової, 15
ВІДКРИТЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “БАНК НАРОДНИЙ КАПІТАЛ”	ВАТ	<b>41 855 590</b>	21.09.1993 р.	198	м. Київ, вул. Предславинська, 28
Відкрите акціонерне товариство комерційний банк “Надра”	ВАТ	<b>390 362 660</b>	26.10.1993 р.	205	м. Київ, вул. Артема, 15
Товариство з обмеженою відповідальністю “Комерційний Індустріальний Банк”	ТОВ	<b>35 891 746</b>	03.12.1993 р.	219	м. Київ, вул. Воровського, 6
Відкрите акціонерне товариство “Універсальний Банк Розвитку та Партнерства”	ВАТ	<b>140 000 000</b>	26.01.1994 р.	229	м. Київ, вул. Дегтярівська, 48
Акціонерний банк “Київська Русь”	ЗАТ	<b>50 330 000</b>	30.05.1996 р.	258	м. Київ, вул. Хорива, 11-а
<b>Закрите акціонерне товариство “ОТП Банк”</b> (колишня назва — Акціонерний комерційний банк “Райффайзенбанк Україна”)	ЗАТ	519 798 394	02.03.1998 р.	273	м. Київ, вул. Жилянська, 43
Товариство з обмеженою відповідальністю “Комерційний банк “Даніель”	ТОВ	<b>49 310 000</b>	27.11.2003 р.	289	м. Київ, вул. Саксаганського, 3, літера А
<b>Дніпропетровська область</b>					
Закрите акціонерне товариство комерційний банк “ПриватБанк”	ЗАТ	<b>2 082 000 000</b>	19.03.1992 р.	92	м. Дніпропетровськ, вул. Набережна Перемоги, 50
<b>Донецька область</b>					
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ “БАНК ПЕРСПЕКТИВА”	ТОВ	<b>51 679 848</b>	28.10.2002 р.	284	м. Донецьк, вул. Челюскінців, 202-а
<b>АР Крим і м. Севастополь</b>					
АКЦІОНЕРНИЙ КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК “ЧОРНОМОРСЬКИЙ БАНК РОЗВИТКУ ТА РЕКОНСТРУКЦІЇ”	ВАТ	<b>44 007 000</b>	22.06.1992 р.	118	м. Сімферополь, вул. Більшовицька, 24
<b>Чернігівська область</b>					
Відкрите акціонерне товариство “Банк “Демарк”	ВАТ	<b>102 000 000</b>	10.07.1992 р.	122	м. Чернігів, вул. Комсомольська, 28

<sup>1</sup> “Офіційний список банків України, включених до Державного реєстру банків, та перелік операцій, на здійснення яких банки отримали банківську ліцензію та письмовий дозвіл Національного банку України на здійснення операцій” опубліковано у “Віснику НБУ” № 7, 2006 р. Зміни і доповнення, внесені до Державного реєстру банків

## БАНКИ УКРАЇНИ

### Б. Зміни і доповнення до переліку операцій, на здійснення яких банки отримали банківську ліцензію та письмовий дозвіл Національного банку України на здійснення операцій

Назва банку	Юридична адреса	Банківська ліцензія		Письмовий дозвіл на здійснення операцій		Перелік операцій, на здійснення яких банки отримали письмовий дозвіл на здійснення операцій <sup>2</sup>	Заходи впливу, які вжито до банків
		Номер	Дата	Номер	Дата		
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>м. Київ і Київська область</b>							
Відкрите акціонерне товариство "БТА Банк"	м. Київ, вул. Щербакова, 35	25	08.11.2006 р.	25-3	08.11.2006 р.	1,2,3,4,5,6,7,8,12,13,14,15,17,18,19,20,21,22	Примітка. Банківську ліцензію та письмовий дозвіл на здійснення операцій видано у зв'язку зі зміною назви банку
Відкрите акціонерне товариство "Аграрний комерційний банк"	м. Київ, вул. Димитрова, 9-а	53	19.06.2002 р.	53-2	20.01.2005 р.	1*,2,3,4,5,6,7,8,12,13,14,15,18,19,20,21,22	Операцію 1 обмежено до 17.05.2007 р. у частині укладання агентських угод з юридичними особами з метою відкриття пунктів обміну іноземної валюти, відкриття власних обмінних пунктів та пунктів обміну працюючих агентів
Закрите акціонерне товариство "ОТП Банк"	м. Київ, вул. Жилянська, 43	191	08.11.2006 р.	191-1	08.11.2006 р.	1,2,3,4,5,6,7,8,11,12,13,14,15,18,19,20,21,22	Примітка. Банківську ліцензію та письмовий дозвіл на здійснення операцій видано у зв'язку зі зміною назви банку
Закрите акціонерне товариство "Український банк реконструкції та розвитку"	м. Київ, вул. Гірського, 180 (пошта — просп. Перемоги, 39, під.1)	216	14.10.2004 р.	216-1	16.10.2006 р.	2,5,7,12,13,14,18,19,20	Зупинено до 03.11.2007 р. приймання вкладів (депозитів) від юридичних і фізичних осіб у частині приймання вкладів (депозитів) від фізичних осіб як у грошовій одиниці України, так і в іноземній валюто
Товариство з обмеженою відповідальністю "Банк інвестицій та заощаджень"	м. Київ, вул. Мельникова, 83-д	221	04.11.2005 р.	221-1	04.11.2005 р.	1,2,3,4,5,6,7,8,12,13,14,18,19,20	

та до переліку операцій, виділено червоним кольором. Примітки у колонці "Заходи впливу, які вжито до банків" викладено відповідно до рішень комісій з питань нагляду та регулювання діяльності банків. Назви банків подаються за орфографією статутів.

<sup>2</sup> **Банківські операції, які банки мають право здійснювати на підставі банківської ліцензії:** 1Л — приймання вкладів (депозитів) від юридичних і фізичних осіб; 2Л — відкриття та ведення поточних рахунків клієнтів і банків-кореспондентів, у тому числі переказ грошових коштів із цих рахунків за допомогою платіжних інструментів та зарахування коштів на них; 3Л — розміщення залучених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик. **Операції та угоди, які банки мають право здійснювати за наявності банківської ліцензії без отримання письмового дозволу:** 1Н — надання гарантій і поручительств та інших зобов'язань від третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі; 2Н — придбання права вимоги на виконання зобов'язань у грошовій формі за поставлені товари чи надані послуги, беручи на себе ризик виконання таких вимог та приймання платежів (факторинг); 3Н — лізинг; 4Н — послуги з відповідального зберігання та надання в оренді (майновий найм) сейфів для зберігання цінностей і документів; 5Н — випуск, купівля, продаж і обслуговування чеків, векселів та інших оборотних платіжних інструментів; 6Н — випуск банківських платіжних карток з здійснення операцій з використанням цих карток; 7Н — надання консультаційних та інформаційних послуг щодо банківських операцій. **Операції, які банки мають право здійснювати за умовою отримання письмового дозволу Національного банку України:** Операції з валютними цінностями: 1 — неторговельні операції з валютними цінностями; 2 — ведення рахунків клієнтів (резидентів і нерезидентів) в іноземній валюті та клієнтів-нерезидентів у грошовій одиниці України; 3 — ведення кореспондентських рахунків банків (резидентів і нерезидентів) у іноземній валюті; 4 — ведення кореспондентських рахунків банків (нерезидентів) у грошовій одиниці України; 5 — відкриття кореспондентських рахунків в уповноважених банках України в іноземній валюті та здійснення операцій за ними; 6 — відкриття кореспондентських рахунків в банках (нерезидентах) в іноземній валюті та здійснення операцій за ними; 7 — залучення та розміщення іноземної валюти на валютному ринку України; 8 — операції з банківськими металами на валютному ринку України; 10 — операції з банківськими металами на міжнародних ринках; 9 — операції з банківськими металами на валютному ринку України; 11 — інші операції з валютними цінностями на міжнародних ринках; 12 — емісія власних цінних паперів; 13 — організація купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів; 14 — здійснення операцій на ринку цінних паперів від свого імені (включаючи андеррайтинг); 15 — здійснення інвестицій у статутні фонди та акції інших юридичних осіб; 16 — здійснення випуску, обігу, погашення (розпосудження) державної та іншої грошової лотереї; 17 — перевезення валютних цінностей та інкасация коштів. **Операції за дорученням клієнтів або від свого імені:** 18 — операції з інструментами грошового ринку; 19 — операції з інструментами, що базуються на обмінних курсах та відсотках; 20 — операції з фінансовими ф'ючерсами та опціонами; 21 — довірче управління коштами та цінними паперами за договорами з юридичними та фізичними особами. **Депозитарна діяльність і діяльність із ведення реєстрів власників іменних цінних паперів:** 22 — депозитарна діяльність зберігача цінних паперів; 23 — діяльність із ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Цифра зі знаком "+" означає номер операції, на здійснення якої банк одержав право; зі знаком "-" — втратив право, цифра із символом "\*" означає номер операції, здійснення якої для даного банку певною мірою обмежене.

**На замовлення "Вісника НБУ" матеріали підготувала головний економіст департаменту реєстрації та ліцензування банків Національного банку України Олена Сілецька.**

ЕКСКЛЮЗИВ /**Основні показники діяльності банків України на 1 грудня 2006 року**

№ п/п	Назва показника	01.01. 2001 р.	01.01. 2002 р.	01.01. 2003 р.	01.01. 2004 р.	01.01. 2005 р.	01.01. 2006 р.	01.12. 2006 р.
1	Кількість зареєстрованих банків	195	189	182	179	181	186	191
2	Вилучено з Державного реєстру банків (з початку року)	9	9	12	8	4	1	6
3	Кількість банків, що перебувають у стадії ліквідації	38	35	24	20	20	20	19
4	Кількість діючих банків	153	152	157	158	160	165	167
4.1	Із них: з іноземним капіталом;	22	21	20	19	19	23	32
4.1.1	у тому числі з 100-відсотковим іноземним капіталом	7	6	7	7	7	9	11
5	Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків, %	13.3	12.5	13.7	11.3	9.6	19.5	22.9
<b>Активи, млн. грн.</b>								
1	Загальні активи (не скориговані на резерви за активними операціями)	39 866	50 785	67 774	105 539	141 497	223 024	327 955
1.1	Чисті активи (скориговані на резерви за активними операціями)	37 129	47 591	63 896	100 234	134 348	213 878	315 286
2	Високоліквідні активи	8 270	7 744	9 043	16 043	23 595	36 482	38 754
3	Кредитний портфель	23 637	32 097	46 736	73 442	97 197	156 385	255 781
3.1	У тому числі: кредити, надані суб'єктам господарювання	18 216	26 564	38 189	57 957	72 875	109 020	159 817
3.2	кредити, надані фізичним особам	941	1 373	3 255	8 879	14 599	33 156	71 769
4	Довгострокові кредити	3 309	5 683	10 690	28 136	45 531	86 227	147 087
4.1	У тому числі довгострокові кредити, надані суб'єктам господарювання	2 761	5 125	9 698	23 239	34 693	58 528	85 971
5	Проблемні кредити (прострочені та сумнівні)	2 679	1 863	2 113	2 500	3 145	3 379	4 711
6	Вкладення в цінні папери	2 175	4 390	4 402	6 534	8 157	14 338	13 589
7	Резерви за активними операціями банків	2 737	3 194	3 905	5 355	7 250	9 370	13 001
	<i>Відсоток виконання формування резерву</i>	61.5	85.4	93.3	98.2	99.7	100.05	100.13
7.1	У тому числі резерв на відшкодування можливих втрат за кредитними операціями	2 336	2 963	3 575	4 631	6 367	8 328	11 920
<b>Пасиви, млн. грн.</b>								
1	Пасиви, всього	37 129	47 591	63 896	100 234	134 348	213 878	315 286
2	Балансовий капітал	6 507	7 915	9 983	12 882	18 421	25 451	37 297
2.1	У тому числі: сплачений зареєстрований статутний капітал	3 665	4 575	6 003	8 116	11 648	16 144	24 195
2.2	частка капіталу в пасивах	17.5	16.6	15.6	12.9	13.7	11.9	11.8
3	Зобов'язання банків	30 622	39 676	53 913	87 352	115 927	188 427	277 989
3.1	У тому числі кошти суб'єктів господарювання	13 071	15 653	19 703	27 987	40 128	61 214	74 835
3.1.1	із них строкові кошти суб'єктів господарювання	2 867	4 698	6 161	10 391	15 377	26 807	35 112
3.2	Кошти фізичних осіб	6 649	11 165	19 092	32 113	41 207	72 542	98 781
3.2.1	із них строкові кошти фізичних осіб	4 569	8 060	14 128	24 861	33 204	55 257	76 420
<b>Довідково</b>								
1	Регулятивний капітал, млн. грн.	5 148	8 025	10 099	13 274	18 188	26 373	38 366
2	Адекватність регулятивного капіталу (Н2)	15.53	20.69	18.01	15.11	16.81	14.95	13.98
3	Доходи, млн. грн.	7 446	8 583	10 470	13 949	20 072	27 537	36 791
4	Витрати, млн. грн.	7 476	8 051	9 785	13 122	18 809	25 367	33 087
5	Результат діяльності, млн. грн.	-30	532	685	827	1 263	2 170	3 704
6	Рентабельність активів, %	-0.09	1.27	1.27	1.04	1.07	1.31	1.61
7	Рентабельність капіталу, %	-0.45	7.50	7.97	7.61	8.43	10.39	13.58
8	Чиста процента маржа, %	6.31	6.94	6.00	5.78	4.90	4.90	5.20
9	Чистий спред, %	7.10	8.45	7.20	6.97	5.72	5.78	5.65

*На замовлення "Вісника НБУ" матеріал підготовлено працівниками управління аналізу діяльності системи банків департаменту методології банківського регулювання та нагляду Національного банку України.*

Спеціально для "Вісника НБУ"**Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України у листопаді 2006 року****Обсяги кредитів, наданих Національним банком для підтримання ліквідності банків України у листопаді 2006 р. (в разрізі інструментів)**

Показники	2006 р.	У тому числі за листопад	Відсотки
Обсяги рефінансування банків, усього	100.00	100.00	
У тому числі через:			
— кредити "овернайт", надані через постійно діючу лінію рефінансування	71.48	35.23	
— кредити рефінансування, надані шляхом проведення тендера	11.47	64.77	
— за кредитами рефінансування під заставу майнових прав на кошти банківського вкладу (депозиту), розміщеного в НБУ	0.19	—	
— операції прямого РЕПО	16.86	—	
— стабілізаційний кредит	—	—	

**Середньозважена процентна ставка за кредитами, наданими Національним банком для підтримання ліквідності банків України у листопаді 2006 р.**

Показники	2006 р.	У тому числі за листопад	Відсотки
Середньозважена процентна ставка за кредитами рефінансування, усього	11.68	10.63	
У тому числі за:			
— кредитами "овернайт", наданими через постійно діючу лінію рефінансування	12.10	10.50	
— кредитами, наданими шляхом проведення тендера	10.55	10.70	
— кредитами рефінансування під заставу майнових прав на кошти банківського вкладу (депозиту), розміщеного в НБУ	8.50	—	
— операціями прямого РЕПО (розрахунково)	10.75	—	
— стабілізаційним кредитом	—	—	

**Процентні ставки банків за кредитами та депозитами у національній валюті у листопаді 2006 р.\***

Показники	Листопад 2006 р.	Відсотки річні
<b>На міжбанківському ринку:</b>		
за кредитами, наданими іншим банкам	3.2	
за кредитами, отриманими від інших банків	3.1	
за депозитами, розміщеними в інших банках	7.8	
за депозитами, залученими від інших банків	7.8	
<b>На небанківському ринку:</b>		
за кредитами**	14.4	
за депозитами	7.4	

\* За щоденною звітністю банків; з урахуванням вартості пролонгованих кредитів (депозитів).

\*\* Без урахування ставок за кредитами "овердрафт".

**Темпи зростання грошової маси у січні – листопаді 2006 р.**

Агрегати грошової маси	01.01.2006 р.	01.02.2006 р.	01.03.2006 р.	01.04.2006 р.	01.05.2006 р.	01.06.2006 р.	01.07.2006 р.	01.08.2006 р.	01.09.2006 р.	01.10.2006 р.	01.11.2006 р.	01.12.2006 р.
<b>Готівка. Гроши поза банками</b>												
M0, % до початку року	100.0	94.3	94.6	97.4	101.3	101.4	106.8	110.0	111.9	113.9	113.5	114.2
<b>M0 + переказані кошти в національній валюті</b>												
M1, % до початку року	100.0	93.5	95.0	97.6	98.9	101.3	106.2	110.2	110.7	114.6	114.7	116.9
<b>M1 + переказані кошти в іноземній валюті та інші кошти</b>												
M2, % до початку року	100.0	97.3	98.5	100.7	103.7	106.9	110.4	114.2	116.7	120.8	122.8	125.7
<b>M2 + цінні папери власного боргу банків</b>												
M3, % до початку року	100.0	97.3	98.6	100.6	103.7	106.9	110.3	114.2	116.6	121.0	122.9	125.8

**Примітка.** Облікова ставка Національного банку України у жовтні 2006 року не змінювалася і починаючи з 10 червня 2006 року становить 8.5% річних.

Починаючи з 01.10.2006 р. встановлено такі нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів (постанова Правління Національного банку України від 15.09.2006 р. № 364): за строковими коштами і вкладами (депозитами) юридичних і фізичних осіб у національній валюті — 0.5%; за строковими коштами і вкладами (депозитами) юридичних і фізичних осіб у іноземній валюті — 4%; за коштами вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб у національній валюті на вимогу та коштами на поточних рахунках — 1%; за коштами вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб у іноземній валюті на вимогу та коштами на поточних рахунках — 5%.

**На замовлення "Вісника НБУ" матеріали підготовлено працівниками департаменту монетарної політики Національного банку України.**

# Ринок державних цінних паперів України у листопаді 2006 року

## Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик у листопаді 2006 року

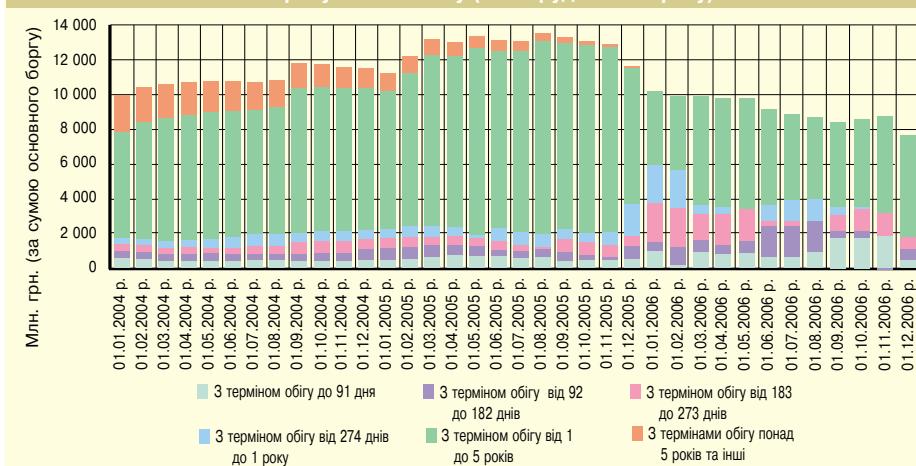
Номер розміщення	Дата проведення розрахунків за придбані облігації	Встановлені обмеження на загальний обсяг розміщення облігацій, шт.	Номінал облігації, грн.	Розмір купона на одну облігацію, грн.	Термін погашення облігацій	Обсяг розміщених облігацій, шт.	Залучено коштів до державного бюджету від розміщення облігацій, тис. грн.	Встановлений рівень дохідності облігацій, %	Середньозважений рівень дохідності облігацій, %
29	01.11.2006 р.	—	1 000	22.50	03.09.2008 р.	4 000	4 048.36	9.00	9.00
30	01.11.2006 р.	—	1 000	—	07.09.2011 р.	—	—	—	—
31	06.11.2006 р.	—	1 000	—	03.09.2008 р.	—	—	—	—
32	06.11.2006 р.	—	1 000	—	02.09.2009 р.	—	—	—	—
33	06.11.2006 р.	—	1 000	—	07.09.2011 р.	—	—	—	—
34	08.11.2006 р.	—	1 000	22.50	03.09.2008 р.	20 000	20 276.80	9.00	9.00
35	08.11.2006 р.	—	1 000	23.50	02.09.2009 р.	20 000	20 272.40	9.40	9.40
36	08.11.2006 р.	—	1 000	—	14.09.2011 р.	—	—	—	—
37	13.11.2006 р.	—	1 000	22.50	03.09.2008 р.	52 000	52 784.68	9.00	9.00
38	13.11.2006 р.	—	1 000	23.50	02.09.2009 р.	35 000	35 522.55	9.40	9.40
39	13.11.2006 р.	—	1 000	—	14.09.2011 р.	—	—	—	—
40	15.11.2006 р.	—	1 000	—	03.09.2008 р.	—	—	—	—
41	15.11.2006 р.	—	1 000	—	02.09.2009 р.	—	—	—	—
42	15.11.2006 р.	—	1 000	—	21.09.2011 р.	—	—	—	—
43	18.11.2006 р.	—	1 000	22.50	03.09.2008 р.	249 250	253 449.86	9.00	9.00
44	18.11.2006 р.	—	1 000	23.50	02.09.2009 р.	150 342	152 861.73	9.40	9.40
45	18.11.2006 р.	—	1 000	—	21.09.2011 р.	—	—	—	—
46	22.11.2006 р.	—	1 000	22.50	03.09.2008 р.	80 000	81 388.00	9.00	9.00
47	22.11.2006 р.	—	1 000	23.50	02.09.2009 р.	20 250	20 600.12	9.40	9.40
48	22.11.2006 р.	—	1 000	—	28.09.2011 р.	—	—	—	—
49	27.11.2006 р.	—	1 000	22.50	03.09.2008 р.	5 000	5 093.05	9.00	9.00
50	27.11.2006 р.	—	1 000	—	02.09.2009 р.	—	—	—	—
51	27.11.2006 р.	—	1 000	23.75	28.09.2011 р.	100 000	100 992.00	9.50	9.50
52	29.11.2006 р.	—	1 000	—	03.09.2008 р.	—	—	—	—
53	29.11.2006 р.	—	1 000	23.50	02.09.2009 р.	6 000	6 114.78	9.40	9.40
54	29.11.2006 р.	—	1 000	23.75	28.09.2011 р.	100 000	101 045.00	9.50	9.50
<b>Разом</b>						<b>841 842</b>	<b>854 449.34</b>		

### Обсяг розміщення облігацій внутрішніх державних позик за січень – листопад 2006 року\*

Період	Обсяг розміщених облігацій, шт.	Залучено коштів до держбюджету, тис. грн.
Січень	0.00	0.00
Лютий	0.00	0.00
Березень	0.00	0.00
I квартал	0.00	0.00
Квітень	0.00	0.00
Травень	0.00	0.00
Червень	0.00	0.00
II квартал	0.00	0.00
I півріччя	0.00	0.00
Липень	0.00	0.00
Серпень	0.00	0.00
Вересень	110 030	110 242.61
III квартал	110 030	110 242.61
Жовтень	282 564	284 994.99
Листопад	841 842	854 449.34
Грудень	0.00	0.00
IV квартал	1 124 406	1 139 444.32
<b>Усього з початку року</b>	<b>1 234 436</b>	<b>1 249 686.94</b>

\*За станом на 01.12.2006 р.

### Обсяг облігацій внутрішніх державних позик, які перебувають в обігу (на 1 грудня 2006 року)



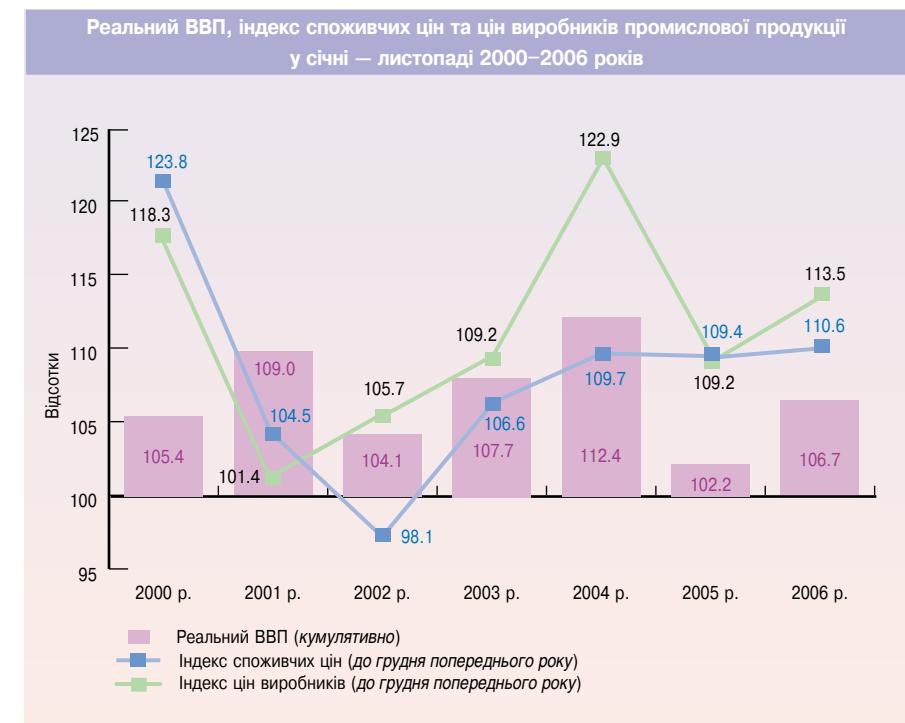
На замовлення "Вісника НБУ" матеріали підготовлено працівниками департаменту монетарної політики Національного банку України.

Спеціально для "Вісника НБУ" /

# Основні макроекономічні показники розвитку України у листопаді 2000–2006 років

Відсотки

Показники	Листопад 2000 р.	Листопад 2001 р.	Листопад 2002 р.	Листопад 2003 р.	Листопад 2004 р.	Листопад 2005 р.	Листопад 2006 р.
Реальний ВВП (до відповідного місяця попереднього року)	108.0	108.4	104.6	112.1	109.9	97.3	108.2
Реальний ВВП (кумулятивно)	105.4	109.0	104.1	107.7	112.4	102.2	106.7
Темпи (зростання/зниження) промислового виробництва (до попереднього місяця)	94.8	91.7	95.7	92.4	95.7	96.0	100.2
Темпи (зростання/зниження) промислового виробництва (кумулятивно)	112.8	115.4	106.3	115.6	113.4	102.9	105.6
Індекс споживчих цін (до попереднього місяця)	100.4	100.5	100.7	101.9	101.6	101.2	101.8
Індекс споживчих цін (до грудня попереднього року)	123.8	104.5	98.1	106.6	109.7	109.4	110.6
Індекс цін виробників (до попереднього місяця)	101.0	100.7	100.2	101.5	102.2	99.9	100.7
Індекс цін виробників (до грудня попереднього року)	118.3	101.4	105.7	109.2	122.9	109.2	113.5



На замовлення "Вісника НБУ" матеріали підготовлено працівниками департаменту статистики та звітності Національного банку України.

## АННОТАЦИИ

**Александр Петрик.** *История монетарного развития в Украине.*

Анализируются основные события в монетарном и экономическом развитии, произошедшие со времени обретения Украиной независимости в 1991 г. Автор излагает свое мнение относительно того, какой монетарный режим в настоящее время является для Украины оптимальным с точки зрения обеспечения сбалансированного экономического роста и предупреждения возможных финансовых кризисов.

*“Стратегия социально-экономического развития Украины и приоритеты денежно-кредитной политики”.*

Сообщение о проведении в НБУ одноименной международной научно-практической конференции.

**Андрей Скрипник, Геннадий Варваренко.** *Влияние валютно-курсовой политики на инфляционные процессы в Украине.*

Дана количественная оценка взаимосвязей отдельных факторов денежно-кредитной и валютно-курсовой политики и их влияния на инфляционные процессы в Украине.

*Основные макроэкономические показатели развития Украины в ноябре 2000—2006 годов.*

**Владимир Мищенко, Руслан Набок, Оксана Шитко.** *Проблемы организации эмиссии и обращения наличности.*

Рассматриваются актуальные вопросы организации выпуска и обращения наличных денег, анализируется структура наличных денег, находящихся в обращении в некоторых странах мира и в Украине.

**Анжела Кузнецова, Алексей Другов, Виталий Рысин.** *Оценка влияния иностранного капитала на функционирование банковской системы.*

Информация о предварительных результатах разработки Львовским институтом банковского дела НБУ научной темы “Влияние иностранного капитала на функционирование банковской системы Украины”.

**Елена Шевцова, Анна Мандзюк.** *Жизненный цикл банковского учреждения как экономической организации.*

Проанализированы существующие модели жизненного цикла организаций, определены основные этапы цикла деловой активности банков.

**Andrey Griщенко, Igor Vološin.** *Моделирование быстрого роста банка с симуляцией процентного риска методом Монте-Карло.*

Излагается авторская модель быстрого роста банка, которая учитывает процентный риск путем симуляций Монте-Карло. Модель может быть полезной для стратегического планирования и управления рисками.

**Дмитрий Крохмалюк.** *Банковская наука и анализ экономических процессов в Украине.*

Отчет о работе IX Всеукраинской научно-практической конференции “Проблемы и перспективы развития банковской системы Украины”, состоявшейся в конце 2006 года в Украинской академии банковского дела НБУ (г. Сумы).

*Изменения и дополнения к Государственному реестру банков, внесенные в ноябре 2006 г., а также изменения и дополнения к перечню операций, на осуществление которых банки получили банковскую лицензию и письменное разрешение Национального банка Украины на осуществление операций, внесенные в ноябре 2006 г.*

*Основные показатели деятельности банков Украины на 1 декабря 2006 года.*

**Людмила Майборода.** *Основные подходы к проведению анализа развития банковского сектора.*

Рассматриваются основные подходы к усовершенствованию перспективного анализа деятельности отдельных банков и банковской системы страны в целом.

*Официальный курс гривни к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Украины один раз в месяц (за ноябрь 2006 года).*

*Официальный курс гривни к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Украины ежедневно (за ноябрь 2006 года).*

**Наталья Горшкова.** *Валютно-курсовая политика: практический опыт и рекомендации.*

Рассмотрены возможные сценарии перехода Украины к режиму плавающего валютного курса.

**Елена Махаева.** *Рынок электронных денег в Соединенных Штатах Америки и его регулирование.*

Освещается развитие американского рынка электронных денег и регулирование этого новейшего платежного средства в Соединенных Штатах Америки в сравнении с подходами, практикуемыми регуляторами государств — членов Европейского Союза.

*План выпуска памятных и юбилейных монет Украины на 2007 год.*

*Основные монетарные параметры денежно-кредитного рынка Украины в ноябре 2006 года.*

Объемы кредитов, предоставленных Национальным банком для поддержания ликвидности банков Украины, средневзвешенная процентная ставка по кредитам, предоставленным Национальным банком для поддержания ликвидности банков Украины, процентные ставки банков по кредитам и депозитам в национальной валюте, динамика роста денежной массы по состоянию на 01.12.2006 г.

*Рынок государственных ценных бумаг Украины в ноябре 2006 года.*

## ANNOTATIONS

### **Alexander Petryk.** *History of monetary development in Ukraine.*

Discussed are the cardinal events in the monetary and economic development that have occurred since proclamation of Ukraine's independence in 1991. Represented are the author's arguments with respect to what monetary policy is best for Ukraine today from the perspective of ensuring well-balanced economic growth and preventing possible financial crises.

### *The strategy of Ukraine's social and economic development and monetary policy priorities.*

Information about the international scientific and practical conference "The Strategy of Ukraine's Social and Economic Development and Monetary Policy Priorities".

### **Andrii Skrypnyk, Hennadii Varvarenko.** *Impact of the exchange rate policy on the inflationary developments in Ukraine.*

Given is the quantitative assessment of interdependence between some monetary and exchange rate policy factors and their impact on the inflationary developments in Ukraine.

### *Major macroeconomic indicators of Ukraine's development in November 2000 – 2006.*

### **Volodymyr Mischenko, Ruslan Nabok and Oksana Shytko.** *Problems with issue and cash circulation organization.*

Considered are the urgent problems of issue and cash circulation organization, analyzed is the composition of cash in circulation in some countries and in Ukraine.

### **Anzhela Kuznetsova, Oleksii Druhov and Vitalii Rysin.** *Assessment of foreign capital influence on banking system operation.*

Preliminary outcome of the development of the scientific subject *Foreign capital influence on the operation of the banking system of Ukraine* by the NBU Lviv Banking Institute.

### **Olena Shevtsova, Hanna Mandziuk.** *Life cycle of a banking institution as a business organization.*

Analyzed are the existing models of organization life cycle, defined are the main stages of bank business activity cycle.

### **Andrii Hryshchenko, Ihor Voloshyn.** *The modeling of a bank quick growth using the Monte Carlo interest risk simulation method.*

Considered is the authors' model of a bank quick growth which takes into account the interest risk using the Monte Carlo method. The model can be useful in strategic planning and risk management.

### **Dmytro Krokhmaliuk.** *Banking and economic process analysis in Ukraine.*

Report on the 9th All-Ukrainian scientific and practical conference "Problems and prospects for development of the banking system of Ukraine" held at the end of 2006 in the NBU Ukrainian Banking Academy in the City of Sumy.

### *Amendments to the State Register of Banks and to the list of transactions for whose performance banks were granted a banking license and NBU permission in writing made in November 2006.*

### *Major indicators of the activities of Ukrainian banks as of 1 December 2006.*

### **Liudmyla Maiboroda.** *Chief approaches to the analysis of banking sector development.*

Considered are the chief approaches to the improvement of the prospective analysis of the activities of some banks and country's banking system.

### *Official exchange rate of hryvnia against foreign currencies established monthly by the National Bank of Ukraine (in November 2006).*

### *Official exchange rate of hryvnia against foreign currencies established daily by the National Bank of Ukraine (in November 2006).*

### **Natalia Horshkova.** *Exchange rate policy: experience and recommendations.*

The author considers possible scenarios of Ukraine's transition to the regime of a floating exchange rate.

### **Olena Makhaieva.** *E-money market in the United States of America and its regulation.*

Elucidated is the development of the USA e-money market. Given is a comparison of e-money regulation in the United States and the European Union.

### *Issue of commemorative coins of Ukraine planned for 2007.*

### *Major monetary parameters of the monetary market of Ukraine in November 2006.*

Volumes of NBU loans for support of banks' liquidity, average weighted interest rate on NBU loans for support of banks' liquidity, interest rates of banks on national currency loans and deposits, dynamics of money supply growth as of 1 December 2006.

### *Government securities market of Ukraine in November 2006.*