



№ 11 (201) Листопад 2012

Здано до друку 31.10.2012 р.

Засновник і видавець: Національний банк України

Адреса: вул. Інститутська, 9,
Київ-601, 01601, Україна

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

Постановою президії ВАК України
від 10.02.2010 р. № 1-05/1
журнал "Вісник Національного банку України"
внесено до "Переліку
наукових фахових видань України,
в яких можуть публікуватися результати дисертаційних
робіт на здобуття наукових ступенів доктора
і кандидата наук" (економічні науки)

Журнал рекомендовано до друку Вченою радою
Київського національного економічного
університету ім. Вадима Гетьмана та
Вченою радою Університету банківської справи
Національного банку України (м. Київ)

Видається у комплекті з електронною версією
на CD-диску додатка "Законодавчі
і нормативні акти з банківської діяльності"

КОНТАКТИ

Адреса редакції:
просп. Науки, 7, Київ-28, 03028, Україна
(адреса для листування –
вул. Інститутська 9, Київ – 601, 01601, Україна)
Тел./факси: (044) 524-96-25, 525-38-25
Тел.: (044) 527-39-44, 527-38-06, 527-31-77
E-mail: litvinova@bank.gov.ua
http: //www.bank.gov.ua

Передплатний індекс 74132

© Національний банк України, 2012

ВІСНИК

Національного банку України

Щомісячний науково-практичний журнал
Національного банку України

Видається з березня 1995 року

ЗМІСТ

МАКРОЕКОНОМІКА

О.Петрик, Н.Колесніченко

Опитування щодо ділових очікувань підприємств як інструмент
прогнозування та комунікацій центрального банку 3

В.Лепушинський

Визначальні чинники формування відсоткової ставки
за кредитом на макрорівні 12

Д.Серебрянський, А.Вдовиченко

"Втеча" капіталу і тіньова міжнародна торгівля в Україні:
зв'язок, макроекономічні ефекти 26

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Т.Богдан

Визначальні фактори впливу на рівень відсоткових ставок за ОВДП
та економетричні моделі відсоткових ставок 17

О.Луняков

Ендогенна природа циклічності кредитного ринку 43

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється
Національним банком України один раз на місяць (за вересень 2012 року) 65

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється
Національним банком України щоденно (за вересень 2012 року) 66

Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України
у вересні 2012 року 70

Ринок державних цінних паперів України у вересні 2012 року 71



25 жовтня 2012 року відбулася спільна конференція
Редакції періодичних видань
та Університету банківської справи НБУ,
присвячена виходу 200-го номера журналу "Вісник НБУ".
Репортаж про неї читайте в наступному номері часопису.



РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ

КІРСЄВ О.І. (голова)	ПАТРИКАЦ Л.М.
БАЖАЛ Ю.М.	ПЕТРИК О.І.
БАРАНОВСЬКИЙ О.І.	РАЙЗЕР Мартін
БОРОВЕЦЬКИЙ Ришард	РАЄВСЬКИЙ К.Є.
ВОЖЖОВ А.П.	РИЧАКІВСЬКА В.І.
ГАЛЬЧИНСЬКИЙ А.С.	САВЛУК М.І.
ГЕЄЦЬ В.М.	СЕНИЦЬ П.М.
ГРУШКО В.І.	СМОВЖЕНКО Т.С.
КОЗЬМЕНКО С.М.	СТЕЛЬМАХ В.С.
КРОТЮК В.Л.	СТЕПАНЕНКО А.І.
КРУГЛИК С.В.	ТРИДІД О.М.
ЛЮТИЙ І.О.	ШАРОВ О.М.
МІТТНІК Стефан	ШЕВЧУК А.В.
МІЩЕНКО В.І.	ШУЛЬГА Н.П.
МОРОЗ А.М.	ШУМИЛО І.А.

РЕДАКЦІЯ ПЕРІОДИЧНИХ ВИДАНЬ НБУ

Головний редактор	ПАТРИКАЦ Л.М.
Заступник головного редактора	КРОХМАЛЮК Д.І.
Начальник відділу з випуску журналу "Вісник НБУ"	ПІДВИСОЦЬКИЙ Р.В.
Заступник начальника відділу	ЗАЄЦЬ О.С.
Редактори:	МАТВІЙЧУК Ю.Г., ПАЦЕРА М.М.
Відповідальний секретар	ЛІПІНСЬКА С.М.
Головний художник	КОЗИЦЬКА С.Г.
Дизайнер	ХАРУК О.В.
Коректор	ТРИФОНОВА О.М.
Оператор	ЛИТВИНОВА Н.В.
Реклама:	ГРИЦЕНКО М.Р.
Розповсюдження:	ТРИКІША А.І.
Фото:	НЕГРЕБЕЦЬКИЙ В.С.
Черговий редактор	МАТВІЙЧУК Ю.Г.

Дизайн: редакція періодичних видань НБУ
Надруковано з готового оригінал-макета
відділом забезпечення
друкованою продукцією
головного управління
господарського забезпечення
Національного банку України

Адреса друкарні:
просп. Науки, 7, Київ-28, 03028, Україна

Формат 60 × 90 / 8
Друк на цифровому обладнанні
Фіз. друк. арк. 9.0
Умовн. друк. арк. 9.0
Обл.-вид. арк. 9.5

При передруку 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.

БАНКИ УКРАЇНИ

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у вересні 2012 р.	33
Банки, вилучені з Державного реєстру банків у вересні 2012 р.	33

С.Сучок

Обґрунтування методом імовірнісних автоматів індивідуальних відсоткових ставок для поточних рахунків у національній валюті клієнтів комерційного банку	39
--	----

В.Сирота

Управління проблемними кредитами як основа антикризових заходів банку	51
Основні показники діяльності банків України на 1 жовтня 2012 року	58
Динаміка фінансового стану банків України на 1 жовтня 2012 року	68

СВІТОВА ЕКОНОМІКА

О.Коптюх, Т.Остапишин

Дефолти країн та банківські кризи: історичний погляд на їх взаємозв'язок	34
--	----

БАНКНОТИ І МОНЕТИ

Про введення в обіг пам'ятної монети "500 років м. Чигирину"	38
--	----

ЕКОНОМІЧНА ОСВІТА

М.Вознюк

Інновації у банківській освіті	48
--------------------------------------	----

НОВІ КНИГИ

О.Амоша

Гроші та кредит: еволюція розвитку	56
--	----

В.Вишневецький

Комплексний аналіз та нові підходи до вирішення актуальних проблем діяльності банків	57
--	----

МІЖНАРОДНІ БАНКІВСЬКІ ЗВ'ЯЗКИ

М.Христенко

Вартісно-орієнтоване управління банком: зарубіжний досвід	59
---	----

АНОТАЦІЇ	72
----------------	----



Теорія і практика/

Олександр Петрик

Директор Генерального
економічного департаменту,
член Правління Національного банку України,
доктор економічних наук

Наталія Колесніченко

Начальник управління аналізу розвитку
секторів та регіонів департаменту
економічного аналізу та прогнозування
Генерального економічного департаменту
Національного банку України,
кандидат економічних наук

Опитування щодо ділових очікувань підприємств як інструмент прогнозування та комунікацій центрального банку

У статті розглядаються сучасні методологічні підходи до проведення центральними банками світу опитувань щодо ділових очікувань підприємств як складової прогнозно-аналітичної та комунікаційної діяльності. Досліджено стан впровадження системи опитувань щодо ділових очікувань підприємств у Національному банку України, використання результатів опитувань як випереджувальних індикаторів економічного розвитку України та ефективного каналу комунікацій із суспільством.

ОПИТУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ЦЕНТРАЛЬНИМИ БАНКАМИ: ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД

У багатьох країнах світу вже досить давно центральні банки проводять регулярні опитування підприємств. Така практика поширена як у країнах із розвинутими ринковими економіками (Франція, Німеччина, Бельгія, Італія, Канада, Японія та інших), так і з економіками перехідного періоду (Польща, Чехія, Росія, Білорусь, Україна, Казахстан тощо).

Функціонування системи опитувань підприємств у центральних бан-

ках може бути спрямоване на досягнення таких цілей:

- оцінка тенденцій розвитку економічної ситуації в країні, цінових процесів та інших макроекономічних трендів;
- оцінка змін ринкової кон'юнктури, ділової та інвестиційної поведінки підприємств;
- незалежна оцінка фінансового стану потенційного позичальника, регіональний та внутрішньогалузевий рейтинг підприємств;
- забезпечення зв'язку центрального банку з економічними агентами і широким загалом та сприяння його відкритості.



Розробляючи монетарну політику, центральні банки мають враховувати значну економічну невизначеність, включаючи невизначеність, спричинену впливом дій самих банків на економіку. Отже, для прийняття рішень щодо формування політики надзвичайно важливо мати різноманітну й оперативну інформацію про розвиток і тенденції в економіці, яка відсутня в офіційній статистиці або надходить з випередженням.

Комунікації центрального банку з економічними агентами відбуваються як у процесі проведення опитувань, так і під час ознайомлення суспільства з результатами опитувань та

аналітичними дослідженнями центрального банку з цього питання. Таким чином, опитування відіграють роль зворотного зв'язку в системі центрального банку — економічні агенти, що дає змогу оцінити не тільки те, які очікування формуються в реальному секторі економіки, а й безпосередній вплив центрального банку на їхні економічні рішення. В свою чергу, оприлюднення інформації за результатами опитувань забезпечує додаткову відкритість діяльності центрального банку та сприяє підвищенню довіри до його дій.

ХАРАКТЕРИСТИКА ІНФОРМАЦІЇ, ЯКА ЗБИРАЄТЬСЯ ПІД ЧАС ОПИТУВАНЬ ПІДПРИЄМСТВ

У процесі проведення опитувань підприємств центральні банки отримують важливу інформацію з цілої низки питань, які стосуються як безпосередньо функціонування підприємств (очікування підприємців щодо майбутніх обсягів продажів та виробництва, інвестицій, кредитування, зайнятості, використання виробничих потужностей), так і макроекономічних очікувань (економічне зростання, інфляція, курс національної валюти). Номенклатура цієї інформації, а отже, й основні запитання, які ставляться респондентам під час опитування, залежать від тих цілей та завдань, що постають перед кожним центральним банком залежно від чинного режиму монетарної політики. У багатьох випадках запитання формулюються так, щоб відповіді можна було використувати як суб'єктивну оцінку динаміки конкретної макроекономічної змінної (тобто виробництва, експорт або інфляція).

Одним із найпоширеніших напрямів у світовій практиці є дослідження економічного циклу за допомогою опитувань підприємств. Прогнози поворотних точок економічного циклу з використанням лише історичних рядів даних та офіційної статистики часто доступні із запізненням або потребують перегляду із знаходженням нових даних, враховуючи, що поведінка підприємств в окремих випадках може змінюватися дуже швидко [1]. У свою чергу, дані щодо оцінок та очікувань підприємств надходять значно оперативніше. Також шляхом опитувань НБУ щодо ділових очікувань збирається переважно інформація, що має якісні оцінки діяльності під-

приємств-респондентів. На відміну від кількісних даних, якісна інформація дає можливість оцінити перспективи зміни бізнес-клімату, отримати уявлення про суб'єктивні очікування підприємств відносно майбутніх трендів їхньої власної економічної активності й окремих макроекономічних показників, таких, як інфляція.

Опитування є досить гнучким інструментом отримання інформації. Центральні банки можуть швидко змінювати запитання чи їх формулювання в анкеті або додавати нові, щоб урахувати вплив нових факторів, які зумовлюють суттєві структурні зміни в економіці. Таким чином, використання даних за результатами опитувань може поліпшити економічні прогнози.

Зазвичай центральні банки при проведенні опитувань підприємств, спрямованих на оцінку економічного циклу, використовують схожу методологію (побіжний огляд основних рис опитувань підприємств окремими центральними банками світу наведено в таблиці 1). Короткий перелік запитань та можливих відповідей на них надається респонденту, і той заповнює анкету, просто ставлячи позначку у відповідному місці. Частина запитань стосується поточного стану підприємств, а частина — прогнозів на визначений період. Запитання ставляться щодо таких показників, як обсяг продажів, експорт, зміна цін, книга замовлень. Варіанти відповідей — “очікується збільшення”, “очікується незмінність”, “очікується зменшення” показника, інколи застосовуються шкали з більшою кількістю пропозованих варіантів — “суттєво збільшиться”, “несуттєво зменшиться” тощо.

Якісні відповіді підприємств перетворюються на кількісні індикатори, які придатні до використання при прогнозуванні, за допомогою двох основних методів — обрахунку дифузійного індексу (diffusion index, DI) та обрахунку чистого балансу відповідей (net percentage rising, NPR).

Дифузійний індекс для кожного конкретного запитання обраховується як:

$$DI = \{ \% \text{ тих, хто відповів що ситуація поліпшиться} \} + 0.5 \times \{ \% \text{ тих, хто відповів, що ситуація не зміниться} \}.$$

У свою чергу, чистий баланс відповідей обраховується як:

$$NPR = \{ \% \text{ тих, хто відповів що ситуація поліпшиться} \} - \{ \% \text{ тих, хто відповів, що ситуація погіршиться} \}.$$

Чистий баланс відповідей може змінюватися від +100 до -100 (0 означає відсутність змін), дифузійний індекс — від 0 до 100 (50 означає відсутність змін). Значення чистого балансу вище 0 та дифузійного індексу вище 50 свідчать про переважання в суспільстві позитивних економічних настроїв, а нижче 0 або 50 відповідно — негативних економічних настроїв. Можна вважати, що ці два виміри несуть однакову інформацію, але слід враховувати, що дифузійний індекс відображає половину відповідей, які означають незмінність, тоді як чистий баланс не використовує інформації щодо незмінності ситуації, але охоплює частку тих, хто очікує погіршення ситуації.

Для отримання оцінки стану економічного циклу зазвичай розраховують узагальнюючий індекс ділових очікувань як усереднене значення індексів за кожним запитанням стосовно поведінки підприємств: очікуваних обсягів реалізації продукції, експорту, змін у книзі замовлень, очікуваних обсягів інвестицій та зайнятості. Початок падіння індексу після періоду зростання вказує на початок фази спаду бізнес-циклу і навпаки — початок зростання індексу після періоду спаду свідчить про початок фази зростання бізнес-циклу.

Найбільш відомими індикаторами дифузійного типу є індекс менеджерів із закупівель (Purchasing Managers' Index, PMI) в США, Великобританії та Німеччині. У Великобританії вони розраховуються з 1991 року (UK PMI або CBI — Corporation of British Industry). Німецький PMI виходить із 1998 року. З 1999 року публікується і об'єднаний PMI по єврозоні. Велику кількість учасників (34 тисячі) охоплює американський PMI Національної асоціації менеджерів закупівель (National Association of Purchasing Managers, NAPM), який ведеться з 1931 року та виступає випереджувальним індикатором розвитку економіки США.

Баланс відповідей як різниця між позитивними та негативними відповідями використовується під час розрахунку індексів за результатами опитувань підприємств згідно з рекомендаціями Організації економічного співробітництва та розвитку (Organisation for Economic Cooperation and Development, OECD), якими користуються в країнах — членах OECD (Франції, Німеччині, Канаді, Італії та інших) і при побудові композитних лідируючих індикаторів OECD [2].

Також чистий баланс використовує Банк Японії для розрахунку свого індексу Танкан (Tankan). Цей же підхід використовується в рамках опитувань, які проводяться центральними банками країн єврозони, котрі, в свою чергу, є частиною широкого опитування підприємств у Єврозоюзі, що координується та публікується Євростатом.

Інформація, отримувана за результатами опитувань, широко використовується у світі як при прийнятті рішень органами влади, так і під час проведення аналітиками економічних досліджень, її цінність та корисність відзначають і центральні банки, і зовнішні користувачі. Досліджується випереджувальна властивість індикаторів за результатами опитувань з метою кращого розуміння того, яким чином вони забезпечують ранні сигнали щодо поворотних точок економічного циклу. Одним із найкращих прикладів індикатора бізнес-упевненості є результати опитувань підприємств Банком Бельгії, що визнаний лідируючим індикатором бізнес-циклу єврозони.

Іншим напрямом отримання додаткової до офіційної статистики інформації є збирання в рамках опитувань підприємств даних щодо їхніх балансів. Таку роботу проводять центральні банки Німеччини, Індії, Греції, Іспанії, Таїланду, Росії, інших країн. Отримана інформація містить дані щодо активів та пасивів підприємств нефінансового сектору економіки, загального та чистого прибутку, руху коштів, витрат і доходів, дивідендів, частки нерезидентів у капіталі підприємств, обсягів продажів, інвестицій, фінансування діяльності підприємств. Центральні банки використовують цю інформацію при формуванні національних та фінансових рахунків, завдяки чому зведені дані вдається отримати швидше та з більшою частотою. Крім того, такі опитування можуть бути джерелом даних для оцінки руху прямих іноземних інвестицій з метою формування платіжного балансу. Додатково центральні банки проводять опитування щодо зміни умов кредитування, грошових та фінансових умов в економіці.

Із часом методологія проведення опитувань удосконалюється. Центральні банки обмінюються досвідом на регулярних конференціях та семінарах. Зокрема, таку конференцію у 2010 році провів і Національ-

ний банк України спільно з Комітетом статистики центральних банків Ірвінга Фішера Банку міжнародних розрахунків [3]. Обмін практичним досвідом здійснення опитувань дає змогу сформувати ряди співставних даних для проведення міжнародного зіставлення результатів у різних країнах.

ОПИТУВАННЯ ЯК СКЛАДОВА СИСТЕМИ КОМУНІКАЦІЙ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

На сьогодні в світі панує думка, що незалежний центральний банк найкращим чином виконує завдання з утримання цінової стабільності в економіці. Але незалежність в обов'язковому порядку повинна супроводжуватися одночасно відкритістю і підзвітністю суспільству. Таким чином, незалежний центральний банк зобов'язаний бути відкритим та проводити комунікації не лише зі спеціалізованими аудиторіями, такими як учасники фінансового ринку, а також із широкою громадськістю.

В останні роки підхід центральних банків до поширення інформації суттєво змінився. Понад десятиріччя тому центральні банки вважали, що секретність довкола їхніх дій та намірів є ключовою передумовою реалізації успішної монетарної політики, що підтверджувалось і низкою теоретичних праць. Подальший розвиток монетарної та економічної теорії спростував цю парадигму. Нині більшість центральних банків світу розуміє важливість високих стандартів відкритості, потреби чітких та постійних комунікацій. Зокрема, нині в загальній практиці центральних банків заведено інформувати суспільство про ухвалення рішень стосовно монетарної політики так оперативнo, шойно ці рішення прийняті.

Фундаментальні зміни в підходах до комунікацій центральних банків дають змогу підвищити ефективність, передбачуваність і довіру до монетарної політики, що забезпечує нижчий рівень інфляції та зменшує волатильність реального сектору економіки. Ефективні комунікації означають, що центральний банк проводить відкриту політику, акуратно надає доступ до відповідної, правдивої, вчасної інформації. Відкритість наразі є ключовим інгредієнтом ефективної монетарної політики. Ефективні комунікації, в свою чергу,

характеризуються гнучкістю і можливістю швидко адаптуватися таким чином, щоб адекватно відповісти на зміни в економічній ситуації [4].

Комунікації з суспільством у цілому та з фінансовими ринками зокрема важливі для центрального банку з огляду на таке. По-перше, ефективні комунікації є суттєвим внеском в результативність політики центрального банку та сприяють досягненню її цілей. По-друге, комунікації можуть бути визначені як загальна умова підзвітності суспільству. Незалежні центральні банки повинні пояснювати свої рішення та брати на себе відповідальність за їх наслідки перед суспільством. Щодо монетарної політики — дуже важливим є те, щоб суспільство добре розуміло її цілі та рамки проведення. Ефективні комунікації підвищують довіру до дій центрального банку, що, в свою чергу, допомагає знизити невпевненість щодо утримання цінової стабільності. Це зменшує премії за ризик та сприяє забезпеченню економічного зростання і добробуту. Ефективні комунікації та високий рівень відкритості — це два шляхи досягнення впевненості у результативності монетарної політики як на фінансових ринках, так і в суспільстві в цілому [5].

У цьому контексті опитування підприємств центральними банками є двостороннім процесом, який слугує поліпшенню розуміння монетарної політики громадськістю і допомагає завоювати її підтримку. Зокрема, в Банку Канади процес опитувань супроводжується консультаціями персоналу центрального банку, які вони надають економічним агентам — учасникам опитування, щодо цілей та інструментів монетарної політики, прогнозів та очікувань центрального банку стосовно перспектив розвитку економіки. У свою чергу, під час оприлюднення результатів опитувань центральні банки виступають агентами з донесення до суспільства отриманої від респондентів унікальної інформації про стан та передбачення щодо розвитку економіки.

ОПИТУВАННЯ ЩОДО ДІЛОВИХ ОЧІКУВАНЬ ПІДПРИЄМСТВ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ: ОСНОВНІ РИСИ

Національний банк України проводить щоквартальні опитування керівників підприємств із 2006 року згідно з Наказом НБУ "Про про-

ведення Національним банком України опитувань щодо ділових очікувань підприємств” від 04.01.2006 р. № 1 відповідно до “Плану заходів з підготовки переходу до монетарного устрою, базованого на цінній стабільності”.

Основними цілями проведення опитувань є:

- інформаційно-аналітичне забезпечення керівництва Національного банку України при реалізації покладених на нього завдань і виконанні функцій, передбачених Законом України “Про Національний банк України”;
- забезпечення суспільства якісними аналітичними та прогнозними даними щодо економічної кон’юнктури та фінансово-економічного розвитку регіонів України;
- зміцнення зв’язку центрального банку із суспільством та забезпечення його відкритості.

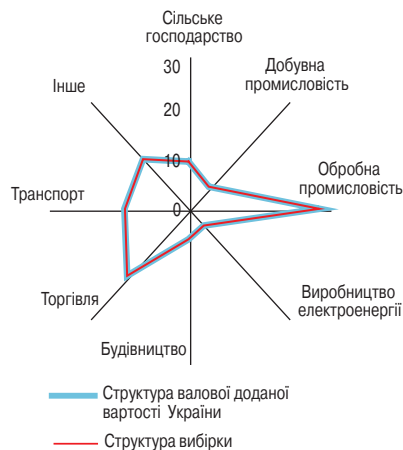
Порівняно з офіційною статистикою дані, отримані за результатами опитувань підприємств, мають для НБУ чимало переваг. По-перше, інформація надходить швидше та може використовуватися як випереджувальний індикатор. По-друге, опитування здатні охоплювати ті аспекти економічної діяльності, щодо яких немає даних офіційної статистики. Крім того, оприлюднення такої інформації забезпечує додаткову відкритість діяльності центрального банку та сприяє підвищенню довіри до його дій.

Опитування проводяться щоквартально на основі розробленої Національним банком України анкети. Анкети доводяться до підприємств та отримуються від них за допомогою всіх наявних засобів зв’язку (поштою, телефоном, факсом, електронною поштою). Участь в опитуванні є добровільною, НБУ при цьому гарантує сувору конфіденційність отриманих даних.

Респондентом на підприємстві може бути його керівник або особа, відповідальна за економічний аналіз та планування, тобто головний бухгалтер, фінансовий директор. Хто саме відповідатиме на запитання анкети, визначають на самих підприємствах. Від респондента не вимагається надання даних бухгалтерської або фінансової звітності.

Аналіз результатів опитувань здійснюється щодо повної вибірки підприємств, які беруть участь в опитуванні, діяльність окремих підприємств не аналізується. НБУ забезпечує зворотний зв’язок: аналітичний звіт, який

Графік 1. Розподіл респондентів за видами економічної діяльності (відсотки)



готується за результатами опитувань, надсилається підприємствам-респондентам за їх бажанням.

Для проведення опитувань НБУ використовує квотну вибірку, яка формується пропорційно до внеску регіону та конкретного виду діяльності у виробництво валової доданої вартості України (див. графік 1). На даний момент розмір вибірки становить 1 300 підприємств нефінансового сектору у 25 регіонах. У межах квоти підприємства обираються у вибірку випадковим чином.

Основним джерелом даних щодо респондентів є Єдиний державний реєстр підприємств та організацій України (ЄДРПОУ), який веде Державна служба статистики України. Також для формування вибірки використовуються бази даних підприємств, каталоги-довідники “Жовті сторінки”, дані асоціацій виробників і торгових асоціацій тощо. Конкретні респонденти у вибірку щокварталу обираються територіальними управліннями НБУ. Приблизно третину вибірки на даний момент становлять малі підприємства, дві третини – великі та середні.

Опитування проводять 25 територіальних управлінь Національного банку України під керівництвом департаменту економічного аналізу та прогнозування НБУ.

Департамент економічного аналізу та прогнозування забезпечує:

- розробку методологічних матеріалів (календарних планів, методичних документів, необхідних для проведення опитувань, визначення обсягів і структури вибірки, електронних форм узагальнення інформа-

ції тощо);

- узагальнення результатів і статистичну обробку інформації;
- ведення баз даних;
- підготовку аналітичних матеріалів;
- загальну організацію робіт;
- проведення навчальних семінарів для керівників і спеціалістів територіальних управлінь;
- висвітлення цілей, методів і результатів опитувань у засобах масової інформації.

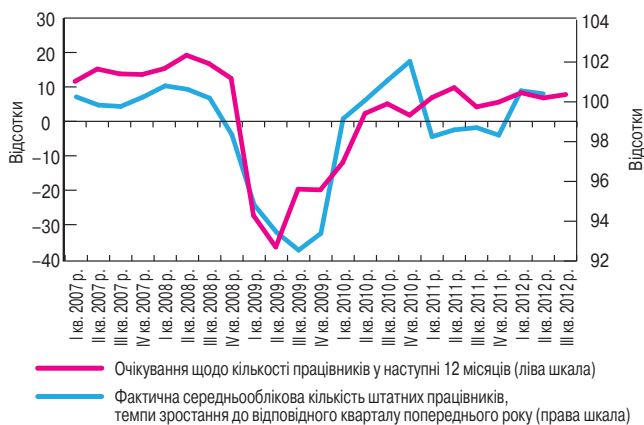
Відділи економічної роботи територіальних управлінь НБУ:

- формують списки підприємств для проведення опитувань згідно з визначеною кількістю і структурою;
- проводять опитування керівників підприємств із застосуванням наданої їм методики;
- здійснюють обробку анкет, логічний контроль інформації і передачу отриманих даних департаменту економічного аналізу та прогнозування НБУ;
- готують стандартизовані регіональні аналітичні документи.

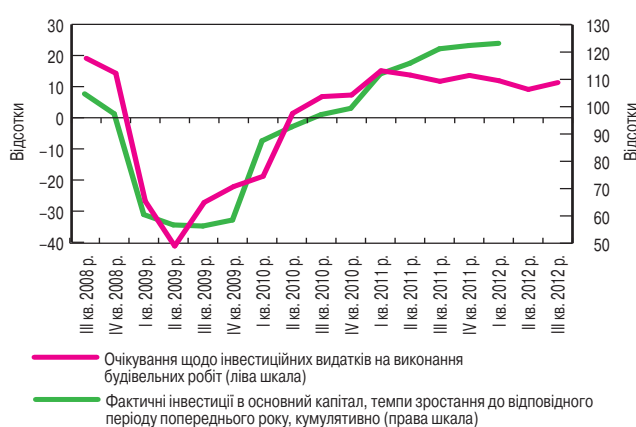
Анкета, за якою проводяться опитування, переглядається щоквартально та складається з двох основних блоків: постійні і тимчасові запитання. Постійні запитання стосуються інформації про конкретне підприємство: оцінок респондентів щодо ділової активності, цінних процесів та фінансової ситуації на власному підприємстві, а також макроекономічних очікувань (зростання ВВП, інфляційних та курсових процесів). Блок додаткових запитань формується за запитами керівництва НБУ та його департаментів залежно від поточного економічного розвитку країни. Відкриті запитання (без варіанта відповіді) не використовуються. Запитання в анкеті формуються без вживання специфічних економічних термінів, щоб уникнути неправильної інтерпретації респондентами.

За результатами кожного щоквартального опитування в НБУ готується та розповсюджується кілька аналітичних звітів. Звіти, підготовлені в центральному апараті, містять аналіз результатів опитувань у національному масштабі. На регіональному рівні співробітники територіальних управлінь складають звіти за підсумками опитувань в області. Вони також відповідають за надсилання результатів підприємствам-респондентам, надання звітів керівникам територіальних управлінь НБУ, обласним

Графік 2. Динаміка очікувань підприємств щодо зміни кількості працівників у наступні 12 місяців (лаг – один квартал) та фактична середньооблікова кількість штатних працівників



Графік 3. Динаміка очікувань підприємств щодо інвестиційних видатків на виконання будівельних робіт у наступні 12 місяців (лаг – один квартал) та фактичні інвестиції в основний капітал



органам влади, галузевим регіональним асоціаціям товаровиробників, висвітлення ділових очікувань підприємств у місцевій пресі.

Керівництво НБУ широко використовує результати щоквартальних опитувань як щодо макроекономічних, інфляційних та курсових очікувань, так і щодо факторів, які впливають на зміну інфляційних очікувань, особливо оцінки підприємств стосовно впливу на інфляцію пропозиції грошей в економіці та поточних змін на валютному ринку; також враховуються оцінки проблем банківського сектору, рівень обізнаності підприємств про діяльність НБУ.

Споживачами інформації за результатами опитування є: керівництво НБУ при прийнятті рішень з монетарної політики, дослідницькі та інші зацікавлені підрозділи банку. Аналітичні звіти “Ділові очікування підприємств України” надаються органам державної влади, розміщуються на веб-сторінці Національного банку для вільного доступу.

Іншим напрямом використання аналітичної інформації за підсумками опитувань є її надання підприємствам-учасникам для більшого зацікавлення їх брати участь в опитуваннях і в подальшому. Такий зворотний зв'язок є однією з головних переваг опитування НБУ, оскільки дає змогу підприємствам безкоштовно отримати інформацію, недоступну в межах традиційної статистичної і фінансової звітності: про стан попиту і пропозиції, очікувань та уподобань інших підприємств регіону чи виду економічної діяльності. Ця інформація може допомогти підпри-

ємствам оцінити власну позицію на регіональному ринку, визначити “вузькі” місця в бізнесі й обґрунтованіше прогнозувати динаміку розвитку свого підприємства, зважаючи на ситуацію в інших видах економічної діяльності. Одне слово, участь в опитуваннях НБУ та зворотний зв'язок сприяють поглибленню рівня економічного і фінансового аналізу на підприємствах, що є важливими елементами підвищення ефективності їхньої господарської діяльності.

Безперечно, Національний банк України не обмежує коло потенційних користувачів такої інформації. На наш погляд, вона може мати попит як у тих державних інституцій, котрі проводять економічну політику, так і в приватного сектору. Наприклад, банки можуть бути зацікавлені у відстеженні:

- регіональних особливостей ділових очікувань, аби формувати ефективну регіональну політику розміщення своїх філій та відділень;
- факторів, які є визначальними при прийнятті рішень стосовно кредитування, що дасть змогу коригувати кредитну пропозицію.

Для підприємств володіння інформацією щодо кон'юнктури ринків, на яких вони працюють, дає можливість коригувати власну виробничу політику та отримувати додаткові конкурентні переваги.

Враховуючи добровільність опитування підприємств, обраних таким чином, щоб вони відображали регіональну та галузеву структуру економіки, можна очікувати, що результати опитувань відображають дійсну картину суб'єктивної оцінки

керівниками стану як конкретного підприємства, так і економічного середовища. Це дає змогу оцінити умови, в яких суб'єкти економічної діяльності приймали рішення щодо своїх планів.

Ще однією перевагою перед традиційною статистикою є конфіденційність зібраної інформації (підприємство може взагалі не надавати свої реквізити в заповненій анкеті), завдяки чому є підстави сподіватися отримати більш правдиві результати і не робити поправку на тіньову діяльність зареєстрованих підприємств.

ВИКОРИСТАННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ОПИТУВАНЬ У ДОСЛІДЖЕННЯХ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

Отриману за результатами опитувань інформацію трансформують з якісних очікувань у кількісні дані шляхом розрахунку балансів очікувань як різниці відсотків підприємств, котрі відповіли “погіршилось/збільшилось” та відсотків підприємств, котрі відповіли “погіршилось/зменшилось”, тобто за методикою чистого балансу. Зростання балансу очікувань означає позитивні зміни в економіці, тоді як зниження балансу очікувань свідчить про негативні зміни. Аналіз відповідей на запитання щодо оцінки впливу факторів базується на зміні відсотків фірм, котрі обрали кожен з факторів. Відповіді на окремі запитання передбачають використання числової шкали для розподілу підприємств за можливими варіантами відповідей. Зокрема, для вимірювання інфляційних очікувань підприємства обирають

проміжок можливих змін споживчих цін. З їхніх відповідей розраховується середнє значення інфляційних очікувань на наступні 12 місяців. Для всіх типів запитань інформація, отримана в ході опитувань, аналізується як у цілому по Україні, так і в розрізі галузей та регіонів, за розміром підприємств, за напрямом їх діяльності на зовнішніх ринках.

Наші дослідження вказують, що наразі до випереджувальних індикаторів розвитку економіки України можна віднести очікування підприємств щодо зміни кількості їх працівників у наступні 12 місяців, щодо динаміки інвестицій у наступні 12 місяців та зведений індекс ділових очікувань (ІДО) – детальніше див. графіки 2, 3, 4, таблицю 2.

ІДО було запроваджено в практику економічного аналізу в НБУ з I кварталу 2010 року [6]. Він розраховується як середнє арифметичне балансів відповідей на запитання щодо перспектив розвитку підприємства у наступні 12 місяців: його фінансово-економічного стану, загальних обсягів реалізації продукції (послуг), інвестиційних видатків на виконання будівельних робіт та в обладнання й інвентар, кількості працівників.

Існує суттєвий прямий взаємозв'язок між очікуваннями підприємств щодо зайнятості і фактичними даними щодо темпів зростання середньооблікової кількості штатних працівників, а також обернений взаємозв'язок між очікуваннями щодо зайнятості і рівнем безробіття за методологією Міжнародної організації праці (МОП). Зокрема, зростання балансу відповідей щодо зайнятості на 1 в. п. приводить до підви-

щення темпів зростання середньооблікової кількості штатних працівників на 0.144 в. п. з лагом в один квартал та до зниження рівня безробіття за методологією МОП (сезонно скоригований показник) на 0.061 в. п. з лагом в один квартал.

Також спостерігається прямий взаємозв'язок між очікуваннями респондентів щодо змін обсягів інвестиційних видатків на виконання будівельних робіт і темпами зростання фактичних інвестицій в основний капітал. Зростання балансу очікувань щодо інвестицій на виконання будівельних робіт на 1 в. п. приводить до підвищення темпів зростання інвестицій в основний капітал на 1.141 в. п. з лагом в один квартал.

Використання ІДО як випереджувального індикатора розвитку української економіки зумовлено таким. Зростання ІДО на 1 в. п. приводить до підвищення темпів приросту ВВП до відповідного кварталу попереднього року на 0.426 в. п. у поточному кварталі. Водночас, враховуючи те, що квартальні дані про динаміку ВВП оприлюднюються на 90-й день після закінчення кварталу, а місячні дані щодо ВВП Державна служба статистики України нині не розраховує, ІДО, який за наявною методологією дослідження очікувань підприємств Національним банком України публікується на 15-й день після закінчення звітного кварталу, цілком може бути використаний як випереджувальний індикатор, принаймні на наступний квартал, для оцінки ймовірності появи поворотних точок економічного циклу.

Наші дослідження свідчать про те,

що прогнози фірм здебільшого відображають їхній поточний стан, а не розвиток у наступні 12 місяців. Існують також проблеми з недостатньо адекватними очікуваннями щодо макроекономічних змінних, що переважно пояснюється наявністю адаптивних сподівань та прогнозів підприємств, які ґрунтуються на попередніх високих рівнях інфляції або значеннях інших макроекономічних показників.

КОМУНІКАЦІЇ НБУ ІЗ СУСПІЛЬСТВОМ ТА РОЛЬ ОПИТУВАНЬ У КОМУНІКАЦІЯХ

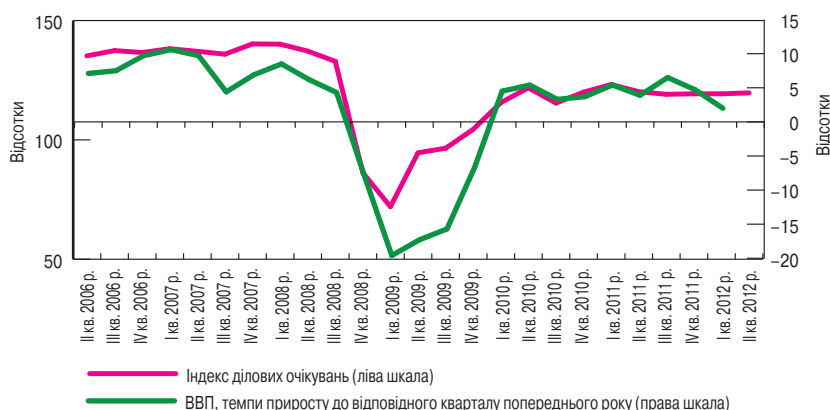
З апровадження монетарного режиму з плаваючим валютним курсом (це може бути, наприклад, режим інфляційного таргетування) потребує створення ефективної системи комунікацій між Національним банком України та економічними агентами. Досвід проведення опитувань керівників підприємств щодо їхніх ділових очікувань свідчить, що цей напрям роботи Національного банку України є важливою складовою системи комунікацій.

У ході опитувань НБУ здійснює прямі комунікації з економічними агентами двома шляхами. Один із них – публікація їх результатів та надання звітів підприємствам-учасникам, про що детально йшлося вище. Другим напрямом комунікацій є безпосереднє спілкування співробітників НБУ з керівниками підприємств під час проведення опитувань.

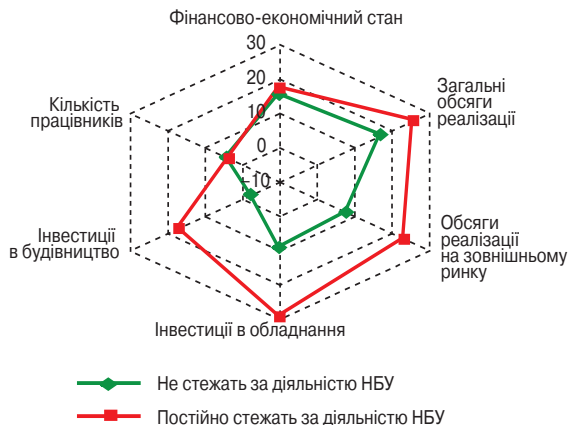
Ці функції покладено на представників територіальних управлінь НБУ, які надсилають респондентам анкети. Комунікації відбуваються у три етапи. На першому етапі представники територіальних управлінь контактують з обраними підприємствами з метою запросити їх до участі в опитуваннях НБУ. На другому етапі відділи економічної роботи надсилають анкети і збирають відповіді. На третьому етапі відбувається розповсюдження квартального звіту за результатами опитувань.

Слід зазначити, що у процесі опитувань НБУ може стикнутися із низкою проблем. По-перше, підприємства не мають формальних, юридичних зобов'язань брати участь в опитуванні, їх згода є цілком добровільною, тому вони в будь-який момент можуть відмовитися від участі або спілкуватися з представниками НБУ досить неприємно.

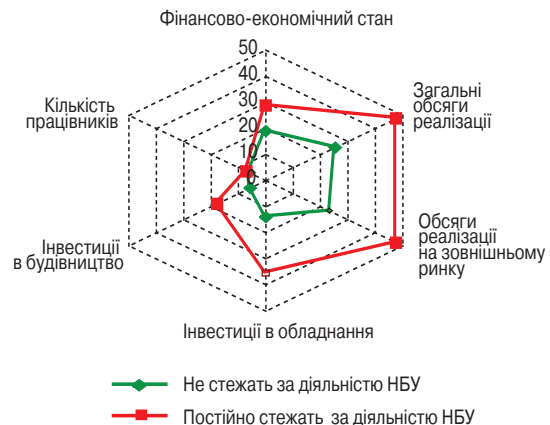
Графік 4. Індекс ділових очікувань підприємств України в наступні 12 місяців та реальний ВВП



Графік 5. Очікування респондентів щодо ділової активності в наступні три місяці залежно від їх обізнаності з діяльністю НБУ. Баланс відповідей (відсотки)



Графік 6. Очікування респондентів щодо ділової активності в наступні 12 місяців залежно від їх обізнаності з діяльністю НБУ. Баланс відповідей (відсотки)



Основні причини відмови підприємств від участі в опитуваннях такі:

- керівник не має часу або бажання брати участь в опитуванні;
- у підприємства є бізнес-проблеми;
- керівник вважає, що його відповіді не допоможуть поліпшити стан його підприємства або економічну ситуацію в Україні в цілому;
- великі підприємства зазвичай не бажають брати участі в опитуванні;
- підприємству набридло брати участь в опитуваннях або воно оцінює анкету як занадто довгу та нудну;
- керівник негативно ставиться до всіх українських владних інституцій.

Іншою проблемою є те, що респондент, який спочатку погодився взяти участь в опитуванні, повертає заповнену анкету невчасно або не повертає її взагалі. Інколи представник підприємства у телефонній розмові повідомляє, що анкета вже надіслана, але насправді НБУ так і не отримує її. За час

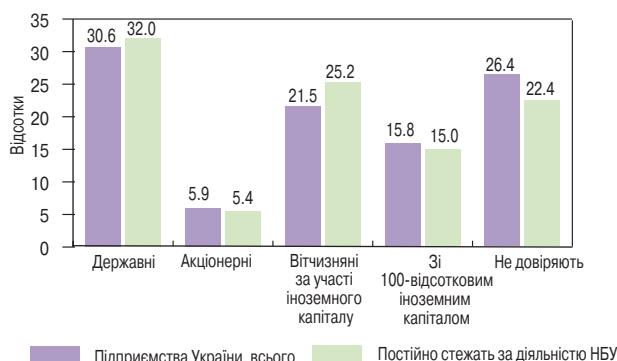
проведення опитувань сформувалося певне коло підприємств, які постійно беруть у них участь, решта змінюється, тому можуть виникати труднощі зі знаходженням нових респондентів.

З метою подолання цих проблем НБУ розробив низку рекомендацій для співробітників своїх територіальних управлінь, дотримання яких має зменшити частку відмов підприємств та підвищити якість результатів опитувань. По-перше, на будь-якому етапі опитування та комунікацій із підприємствами співробітникам територіальних управлінь слід пам'ятати, що вони представляють не лише самих себе, а й Національний банк України як державну інституцію. По-друге, в НБУ ведеться посібник найкращих практик спілкування з підприємствами для представників територіальних управлінь, вони можуть як знайомитися із напрацьованим досвідом, так і доповнювати його своїми знахідками ефективного спілкування. По-третє, НБУ постійно вдо-

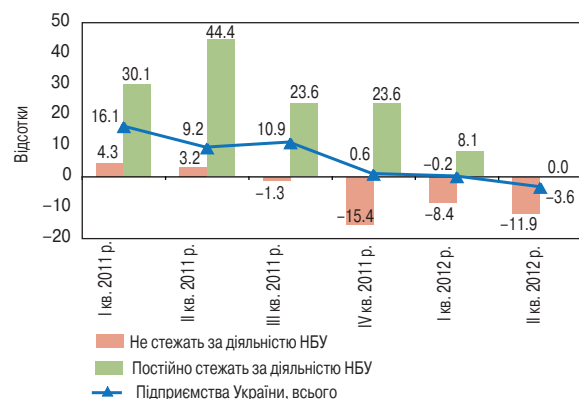
сконалює анкету з урахуванням поточної економічної ситуації, розробляє такі формулювання запитань, які дають змогу уникнути нерозуміння їх респондентами, позбавитися викривлень результатів опитувань та підвищити їх якість. Зокрема, протягом періоду проведення опитувань анкета кілька разів суттєво переглядалася та змінювалася, в тому числі і завдяки експертним рекомендаціям фахівців із проведення соціологічних досліджень. Також НБУ постійно проводить тренінги для представників територіальних управлінь з метою підвищення їхніх комунікативних здібностей (у тому числі тренінги експертів з комунікацій) та зустрічі наради, присвячені обговоренню поточного стану проведення опитувань, розв'язанню проблемних методологічних питань, здійсненню аналізу результатів підготовки звітів тощо.

Беззаперечним є те, що комунікації центрального банку із суспільством є дуже важливі для економіч-

Графік 7. Довіра респондентів до банківської системи України



Графік 8. Очікування щодо зміни обсягів виробництва товарів та послуг у наступні 12 місяців залежно від обізнаності респондентів з діяльністю НБУ. Баланс відповідей



Таблиця 1. Основні характеристики опитувань підприємств у деяких країнах світу

Країна	Початок проведення опитувань	Періодичність	Кількість запитань в анкеті	Кількість підприємств, що беруть участь в опитуваннях	Метод збору інформації	Специфіка опитувань	Взаємозв'язок
Бельгія	1954 рік	Місячна форма	Інформація про фінансовий стан підприємств, можливість та необхідність переобліку векселів (базується на даних річного балансу підприємств). Можливі також додаткові опитування щодо інвестицій, портфеля замовлень, особливо для підприємств, діяльність яких містить в собі системні ризики для банківської системи	5 000 компаній у переробній промисловості, будівництві і торгівлі		1. Взаємодія Бундесбанку (збирання та обробка інформації) і дослідницьких центрів (методологія) 2. Добровільна участь респондентів у опитуванні, проте ті підприємства, які не згодні співпрацювати, потрапляють у "чорний список" і в подальшому можуть не отримати кредитів	Отримана аналітична інформація використовується для короткого огляду економіки, короткотермінового прогнозування та для досліджень, розрахованих за результатами опитувань індекс ділових очікувань є лідируючим індикатором розвитку економіки єврозони
Німеччина							Результатами є отримання рейтингу позичальників, рішення про придатність боргових зобов'язань підприємства у ролі гарантії при рефінансуванні
Польща	1995 рік	Квартальна форма	Запитання стосуються очікувань щодо інфляції (індексу споживчих цін, обмінного курсу, процентної ставки), обсягів випуску продукції, використання потужностей, вартості витрат, продуктивності, амортизації, бізнес-клімату (політ і пропозиції), попиту на трудові ресурси, інвестиційної активності, доходів від експорту, фінансової стабільності (ліквідність, кредитний рейтинг, попит на кредитування, розміщення готівкових потоків тощо)	850 підприємств з усієї території країни (вибірка не змінюється). Представлені найбільші та великі компанії. Найстотніший внесок підприємств промисловості, будівництва і торгівлі	Анкетування проводять безпосередньо з респондентами, електронною поштою, факсимільним зв'язком та через Інтернет	1. Добровільна участь підприємств у опитуванні. 2. Репрезентативність вибірки. 3. Дані збираються 16-ма регіональними управліннями Банку Польщі. 4. В анкеті є як відкриті запитання, так і закриті. 5. Анонімність при проведенні анкетування	Отримана аналітична інформація використовується при формуванні та проведенні монетарної політики, для забезпечення фінансової стабільності, для проведення короткострокового прогнозування економічних індикаторів (у тому числі грошово-кредитних показників), аналізу впливу політики центрального банку на ціни та зовнішню торгівлю, рейтингового оцінювання підприємств, оцінки попиту на кредити, для формування засобів масової інформації
Туреччина	Грудень 1987 року	Місячна форма	Запитання стосуються очікувань щодо поведінки цін, структури капіталу, інвестиційної політики, технічного прогресу, інновацій, конкуренції; запитання щодо середньострокового прогнозу стосовно загального клімату, ВВП у наступному році, індексу споживчих цін, власного стану підприємств, політики зарплатної плати і трудових ресурсів, запитання щодо шоків в економіці тощо) 1. Телефонні опитування (вплив апретації на стан бізнесу, запитання щодо збільшення зарплатної плати тощо) 2. Додаткові запитання до анкет (причому, про переваги вступу до єврозони)	1 588 (квота підприємств прямо внеску у ВДВ, оновлюється щорічно)	Поштою (31.9%), через Інтернет (68.1%)	Добровільна участь респондентів у опитуванні	Отримана аналітична інформація використовується при формуванні та проведенні монетарної політики, короткостроковому прогнозуванні економічних індикаторів, застосовується в економічних моделях, а також публікується на веб-сайті для поширення в засобах масової інформації
Франція		Місячна форма	Запитання стосовно динаміки цін, обсягів виробництва товарів, попиту на внутрішньому та зовнішньому ринках, ступеня використання виробничих потужностей, чисельності персоналу, зайнятості, стану запасів та портфеля замовлень, прогнози діяльності, прибутків та збитків, стану ліквідності підприємств, фінансового стану підприємств, інформація стосовно інвестицій	Від 700 до 4 000 підприємств, залежно від галузі та періодичності проведення опитувань			Використання: I. Bridge Equation (direct approach) ISMA (1. Будувється місячний індекс ділової активності, який використовується при прогнозуванні квартального ВВП країни (на поточний квартал та наступний за ним); 2. На основі даних опитувань промислового сектору та сектору послуг публікується видання "Місячний діловий огляд" (Monthly Business Survey); II. Multi-Sector Tool (indirect approach) OPTIM (прогнозування квартального ВВП країни та його компонентів (на поточний квартал та наступний за ним)); III. Factor Model (direct approach) (факторна модель, в якій використовуються статичні та динамічні фактори: ціни, фінанси тощо). Результат: рейтинг підприємств та їх керівників, оцінка стійкості банків

Таблиця 2. Результати дослідження взаємозв'язків між змінними (на основі проведеного аналізу VAR-моделей у програмному пакеті E-Views)

№ п/п	Показники	Наявність зв'язку (коефіцієнт кореляції) при лагу = 0	Лаг, за якого виявлено найбільший зв'язок і відповідний коефіцієнт кореляції	Рівняння між двома змінними за оптимального лагу	Коефіцієнт детермінації (щільність зв'язку)	Коефіцієнт Ст'юдента (значущість коефіцієнтів рівняння)
1	Очікування респондентів щодо змін кількості працівників у наступні 12 місяців (ОКР) і темпи зростання середньооблікової кількості штатних працівників (до відповідного кварталу попереднього року) (TEMP_KP)	R = 0.7644	Лаг = -1 R = 0.82	TEMP_KP = 0.144 × ОКР(-1) + 98.352	R ² = 0.68	t = 6.59 (статистична значущість коефіцієнта рівняння підтвердилася)
2	Очікування респондентів щодо змін кількості працівників у наступні 12 місяців (ОКР) та рівень безробіття за методологією МОП до економічно активного населення працездатного віку, за квартал, сезонно скоригований показник (MOP_SA)	R = -0.6711 (зворотний зв'язок)	Лаг = -1 R = -0.83	MOP_SA = -0.061 × ОКР(-1) + 8.288	R ² = 0.70	t = -7.20 (статистична значущість коефіцієнта рівняння підтвердилася)
3	Очікування респондентів щодо змін інвестиційних видатків на виконання будівельних робіт у наступні 12 місяців (OIB) та темпи зростання інвестицій в основний капітал у % до відповідного періоду попереднього року, кумулятивно (INVEST)	R = 0.8242	Лаг = -1 R = 0.90	INVEST = 1.141 × OIB(-1) + 95.306	R ² = 0.83	t = 8.10 (статистична значущість коефіцієнта рівняння підтвердилася)
4	Індекс ділових очікувань на наступні 12 місяців (IDO) та темпи приросту ВВП до відповідного кварталу попереднього року (GDP_QUART)	R = 0.9092	Лаг = 0 R = 0.91	GDP_QUART = 0.426 × IDO - 49.446	R ² = 0.83	t = 10.47 (статистична значущість коефіцієнта рівняння підтвердилася)

ного розвитку України. Наші дослідження, які базуються на результатах опитувань, підтверджують наявність тісного взаємозв'язку між відкритістю і комунікаціями центрального банку та позитивним впливом його дій на економіку країни.

Ми дослідили різницю між очікуваннями тих підприємств, які постійно стежать за діяльністю Національного банку, і тими, які не роблять цього. Перші є оптимістичнішими у своїх бізнес-очікуваннях як у 3-місячній, так і в 12-місячній перспективі та мають більш адекватний погляд на макроекономічні показники (див. графіки 5, 6, 8).

На нашу думку, підприємства, які постійно стежать за діяльністю НБУ, демонструють вищі очікування щодо майбутніх обсягів продажів завдяки своїй активнішій інвестиційній політиці (дані за результатами опитувань у II кварталі 2012 року).

Підприємства, які стежать за діяльністю НБУ, також мають вищий рівень довіри до українських банків (дані за I квартал 2009 року – див. графік 7).

Ми вважаємо, що різниця між очікуваннями краще поінформованих підприємств та менш обізнаних зумовлена двома основними факторами. По-перше, керівники більш інформованих підприємств мають вищий рівень економічної освіти, ширший світогляд, їхні бізнес-результати є кращими, тому вони відчують потребу постійно стежити за діяльністю НБУ. З другого боку, інформація та прогнози Національного банку Украї-

ни допомагають їм будувати більш збалансовану стратегію розвитку своїх підприємств. Ця інформація, в тому числі і та, що міститься у звітах за результатами опитувань щодо перспектив розвитку окремих ринків, регіонів та різних видів діяльності, допомагає підприємствам удосконалювати їхню економічну поведінку, досягти кращих бізнес-результатів та отримати додаткові конкурентні переваги. На нашу думку, другим чинником є вірогіднішим та вагомим, оскільки прогнози щодо економічного розвитку України більш поінформованих підприємств є збалансованішими та ближчими до прогнозів НБУ.

ВИСНОВКИ

1. Підсумовуючи викладене вище, можна зробити висновок про тісний взаємозв'язок між відкритістю НБУ, розбудовою ефективних комунікативних каналів та позитивним впливом на економіку, що підтверджують результати опитувань щодо ділових очікувань підприємств, здійснюваних Національним банком України.

2. Поточна методологія проведення опитувань підприємств Національним банком містить окремі незначні ризики для високої якості результатів. Поліпшення комунікативних навичок представників територіальних управлінь НБУ, проведення додаткових досліджень з метою вдосконалення анкет допоможе зменшити вплив таких ризиків.

3. Результати опитувань щодо ділових очікувань підприємств є репрезентативними випереджувальними індикаторами економічного розвитку України. Водночас проведення додаткових досліджень дасть змогу повніше включити результати опитувань у моделі прогнозування економіки України.

Література

1. IFC Bulletin № 30. The use of surveys by central banks. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb30.pdf>.
2. Business Tendency Surveys: A Handbook – OECD, 2003.
3. Пацера М. Опитування підприємств – важливий аспект діяльності центральних банків // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 7. – С. 46–47.
4. The changing role of communication. Introductory Remarks by Jean-Claude Trichet, President of the ECB at a dinner with members of the Internationaler Club Frankfurter Wirtschaftsjournalisten, Frankfurt am Main, 15 December 2008. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ecb.int/press/key/date/2008/html/sp081215_2.en.html.
5. The external communication of the European Central Bank // ECB Monthly Bulletin. – February, 2001.
6. Колесніченко Н. Побудова синтетичного індексу за результатами опитувань щодо ділових очікувань підприємств Національним банком України // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 6. – С. 6–9.



Дослідження/

Володимир Лепушинський

Начальник управління стратегії
грошово-кредитної політики
Генерального департаменту
грошово-кредитної політики
Національного банку України,
кандидат економічних наук

Визначальні чинники формування відсоткової ставки за кредитом на макрорівні

Через призму порівняльного аналізу розглянуто основні чинники, які впливають на рівень відсоткових кредитних ставок з урахуванням інституційної специфіки економічного середовища у розвинутих країнах, а також країнах з новими ринковими економіками, зокрема в Україні. Визначено залежність величини відсоткових ставок за кредитом від здійснення інституційних економічних перетворень. Наголошено, що їх зниження в Україні безпосередньо пов'язане з виходом вітчизняної економіки на якісно новий рівень розвитку шляхом проведення структурних реформ.

Характерною рисою та суттєвим економічним досягненням України у 2011–2012 роках є підтримання цінової стабільності. За 2011 рік зростання індексу споживчих цін становило лише 4,6%, а влітку 2012 року показник споживчої інфляції у річному вимірі набув від'ємних значень.

Інфляцію найчастіше називають серед основних факторів впливу на відсоткові ставки. Таким чином, цінова стабільність створила базові передумови для зниження вартості кредитних ресурсів. Проте виникає запитання: чому за надзвичайно низького навіть порівняно з розвинутими країнами рівня інфляції в Україні відсотковим ставкам вітчизняних банків ще дуже і дуже далеко до рівня ставок таких країн?

Ця проблема пов'язана з тим, що зниження інфляції є необхідною, проте не єдиною умовою зниження вартості грошових ресурсів. Цілком очевидно, що на величину відсоткової ставки також суттєво впливають і інші чинники.

У цьому контексті варто згадати підхід, розроблений шведським дослідником Кнутом Віксселем [1]. Учений дійшов висновку, що існує певна “природна” відсоткова ставка, рівень якої визначається дохідністю капіталу. “Ринкові” відсоткові ставки, за якими здійснюються угоди на ринку грошей,

можуть відрізнятися від “природного рівня”, втім у довгостроковій перспективі тяжіють до нього.

Крім інфляції та дохідності капіталу, рівень відсоткової ставки визначають чинники, пов'язані насамперед зі сприятливістю бізнес-середовища.

Таким чином, виникає запитання: які чинники найбільше впливають на формування відсоткової ставки і яке значення ці фактори мають в Україні?

Отримати відповідь ми зможемо, порівнявши відсоткові ставки в різних країнах за певний тривалий період часу разом із факторами, які найімовірніше впливають на їх рівень.

АНАЛОГІЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Здебільшого дослідження факторів, які визначають рівень довгострокових відсоткових ставок, сфокусовані на країнах, що входять до складу Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР). Зокрема, це стосується досліджень “Причини високих реальних відсоткових ставок” П.Аткінсона та інших науковців (щодо причин високих відсоткових ставок у країнах ОЕСР у 1980-ті роки) [2], “Фактори, які спричиняють низькі реальні відсоткові ставки” Р.Ахренда та інших (щодо причин низьких відсоткових ставок у країнах ОЕСР у 2000-ті роки)

[3], “Детермінанти довгострокових відсоткових ставок: емпіричне дослідження деяких індустріальних країн” Г.Хоу та інших науковців [4].

Ці дослідження зосереджені на визначенні довгострокових детермінант відсоткових ставок. Зокрема в них проаналізовано вплив з боку дохідності капіталу, рівня державного боргу, інфляції, дерегуляції фінансових ринків та макроекономічної політики (а саме її фіскальної та монетарної складових). Дослідники роблять висновки про незначний рівень впливу макроекономічної політики на довгострокові відсоткові ставки.

Зокрема, Г.Хоу стверджує, що “...ці види макроекономічної політики чинять вплив на реальні довгострокові відсоткові ставки, але враховуючи інші фактори, не мають високого ступеня контролю над цими ставками в будь-якому економічно значущому сенсі” [4].

Водночас у цих дослідженнях не враховано інституційних особливостей економічного середовища країни. Адже саме розвиток суспільних інститутів здебільшого визначає рівень ризиків у веденні бізнесу і відповідно суттєво впливає на розмір премії за ризик, який банки враховують при встановленні відсоткової ставки за кредитом.

Ми сконцентруємося на дослідженні не лише суто економічних детермі-

нант відсоткових ставок, а й впливу інституційних факторів та специфіки бізнес-середовища на їх рівень. Крім того, на відміну від перелічених вище досліджень, у нашому охопленні не тільки розвинуті країни, а й нові ринкові економіки, в тому числі Україна.

Отже, сформулюємо цілі нашого дослідження:

- визначити чинники, які найімовірніше впливають на рівень відсоткової ставки в довгостроковій перспективі;

- проаналізувати і кількісно оцінити вплив цих факторів на прикладі вибірки країн;

- визначити, яка зміна фундаментальних чинників буде достатньою для суттєвого зниження відсоткових ставок в Україні.

ДОСЛІДЖУВАНІ ПОКАЗНИКИ ВПЛИВУ НА ВІДСОТКОВІ СТАВКИ

Джерелом статистичної інформації у нашому дослідженні використано дані Світового банку. Вибірка охоплює 95 країн. Не враховано ті країни, за якими статистичні показники є неповними, а також ті, в яких у процесі визначення відсоткової ставки здійснюється адміністративне втручання.

У ролі показника довгострокової відсоткової ставки використано середню за 11 років (2000–2010 рр.) відсоткову ставку за кредитом у національній валюті.

Цей показник, звісно, є апроксимацією довгострокової відсоткової ставки. Проте має свої переваги. Зокрема, період усереднення охоплює різні фази економічного циклу у світовій економіці, тобто як фазу піднесення впродовж 2000–2007 рр., так і фазу кризи та рецесії наприкінці цього періоду. Таким чином, суттєві відмінності у відсоткових ставках між країнами не є тимчасовим явищем, а мають бути пояснені фундаментальними чинниками.

Крім того, оскільки період, за який здійснювалось усереднення, охоплює різні фази економічного циклу, можемо припустити зміну за цей час спрямованості грошово-кредитної та фінансової політики в більшості країн унаслідок коливань економічної кон'юнктури.

Припустимо, що вплив цих політик на формування відсоткової ставки відбувався через інфляцію.

Отже, перейдемо до безпосереднього аналізу тих факторів, вплив яких на

довгострокову відсоткову ставку розглядатиметься в даному дослідженні.

РІВЕНЬ ІНФЛЯЦІЇ

Дослідження фундаментальних чинників відсоткових ставок зазвичай стосуються саме реальних процентних ставок за кредитом. Ця ставка концептуально має визначатися як номінальна ставка за вирахуванням очікуваного рівня інфляції. Проте достеменно визначити цей очікуваний рівень неможливо. Зважаючи на це, розрахункова величина реальної відсоткової ставки завжди є апроксимацією.

За методом “екс-анте” (ex-ante) в ролі показника очікуваної інфляції використовуються дані опитувань, прогнозні показники або показники інфляції, отримані за допомогою економетричних методів. У разі, якщо країна емітує державні цінні папери, індексовані на рівень споживчих цін, дохідність за цим інструментом є показником очікуваного рівня інфляції.

З огляду на те, що наше дослідження охоплює широкий перелік із 95 країн, застосувати методу “екс-анте” неможливо, оскільки для такої кількості немає уніфікованого показника очікуваної інфляції з перелічених, який міг би бути отриманий для більшості з цих країн.

У такому випадку можемо застосувати замість очікуваної інфляції фактичні показники за минулі періоди. Проте такий метод має недолік, оскільки для багатьох країн у цей період інфляція була дуже мінливою, тож фактичні її показники за минулі періоди недостатньо точно відображають очікування економічних суб'єктів. Зокрема, було обраховано показник реальної відсоткової ставки з використанням даних щодо інфляції за минулі періоди. Проте отриманий показник, на відміну від показника номінальної

відсоткової ставки, незначною мірою корелював з усіма показниками, які аналізуються в даній праці.

Зважаючи на це, в ролі залежної змінної використано саме номінальну відсоткову ставку, а рівень інфляції включено як одну з незалежних змінних впливу на неї.

Таким чином, припускаємо, що зв'язок між минулими значеннями індексу споживчих цін та відсотковими ставками є не функціональним, а статистичним.

Як показник інфляції за аналогією з показником відсоткової ставки використано середній показник приросту індексу споживчих цін за 11 років (2000–2010 роки). Інфляція визначає той мінімальний рівень відсоткової ставки, який власник коштів хоче отримати за надання їх у кредит.

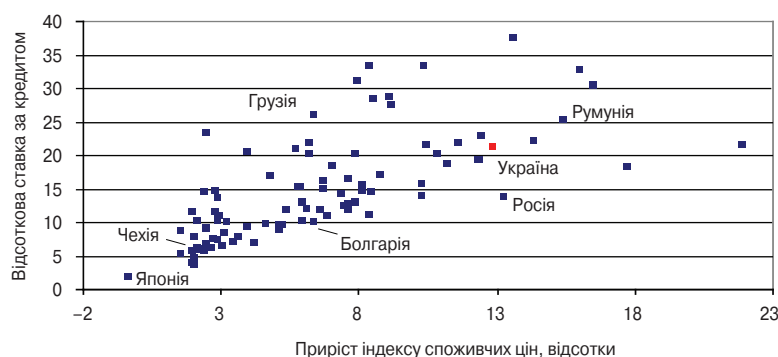
Цілком очікуваним є те, що у досліджуваній вибірці країн зв'язок між відсотковими ставками та інфляцією є досить тісним – коефіцієнт кореляції становить 72% (див. графік 1).

ІНСТИТУЦІЙНІ ЧИННИКИ

Нобелівський лауреат з економіки Д.Норт спільно з іншим американським ученим Л.Девісом дали таке визначення поняття інституційного середовища: “сукупність основоположних політичних, соціальних і юридичних правил, яка утворює базис для виробництва, обміну і розподілу”. Як приклади вони наводять правила, що визначають процедуру виборів, майнове і контрактне законодавство [5, с. 6].

Д.Норт вважає, що вплив інституцій на економічний розвиток разом із технологіями є визначальним. У випадку недостатньо розвинутих інституцій інформація асиметрично розподіляється між суб'єктами ринку, що призводить до формування трансакційних витрат, у результаті це

Графік 1. Рівень відсоткових ставок за кредитом та зростання споживчих цін у деяких країнах



Джерело: побудовано за даними Світового банку.

пригнічує економічний розвиток.

Якщо спроектувати висновки розробників інституційної економічної теорії на механізм формування банками ціни кредиту, то ступінь розвитку інституцій визначає величину трансакційних витрат, які закладаються у відсоткову ставку. Такі витрати безпосередньо залежать від охоплення, масштабу та доступності інформації щодо позичальника, яку може отримати кредитор. Вищий рівень інформованості кредитора означатиме меншу премію за ризик, яку він закладе у структуру відсоткової ставки.

У справедливості цього твердження можемо переконатися за допомогою статистики Світового банку, який зокрема публікує “індекс глибини кредитної інформації”. Цей показник дає змогу оцінити правила та практики, що впливають на покриття, охоплення та доступність кредитної інформації через державні кредитні реєстри або приватні кредитні бюро. Показник може мати значення від 0 (низький рівень охоплення інформацією) до 6 (високий рівень). Варто зазначити, що для України цей показник зріс із 0 у 2004 році до 4 у 2010-му.

Статистичні дані підтверджують тезу про вплив глибини кредитної інформації на відсоткові ставки — вищий індекс у цілому асоціюється з нижчими відсотковими ставками (див. графік 2).

Ще одним очевидним чинником ризику кредитної діяльності банків є рівень захисту їхніх законних прав, тобто розвитку законодавства щодо стягнення застави та процедур банкрутства.

Відповідний показник також публікується Світовим банком — це “індекс міцності законних прав”. Індекс може коливатися в межах від 0 до 10. Вищий рівень означає, що відповідне законодавство досконаліше та ефективніше для того, щоб розширити доступ до кредиту.

Як бачимо на графіку 3, негативна кореляція між цим індексом і відсотковою ставкою існує, втім зв'язок не є досить наочним. Очевидно, значний вплив мають інші чинники.

Зокрема, на розмір премії за ризик впливають не лише інституційні чинники, пов'язані з функціонуванням сфери банківського кредитування, а й усього бізнес-середовища загалом. Адже банки, надаючи кредит, беруть до уваги і ризиковість ведення бізнесу позичальником, оскільки від цього в підсумку залежить його фінансовий стан.

Зважаючи на це, країнам із кра-

Графік 2. Рівень середньої відсоткової ставки за кредитами за групами країн з однаковим значенням індексу глибини кредитної інформації



Джерело: побудовано за даними Світового банку.

щими умовами для ведення бізнесу має відповідати нижчий рівень відсоткових ставок.

Для того, щоб перевірити це твердження, скористаємося показником індексу простоти ведення бізнесу (Ease of doing business index), який визначається Світовим банком. Згідно з цим індексом економікам країн присвоюється рейтинг від 1 (найкраще) до 183 (найгірше) місця. Рейтинг окремої економіки в цьому списку визначається шляхом усереднення рейтингів за окремими тематичними розділами, серед яких:

- започаткування бізнесу;
- реєстрування прав власності;
- отримання кредиту;
- захист інвесторів;
- сплата податків;
- вимоги щодо виконання договорів;
- вирішення проблем неплатоспроможності й інші.

Цей індекс є найзручнішим для цілей нашого дослідження, оскільки за рахунок його використання можемо охопити широкий спектр інших показників, пов'язаних з інституційними чинниками. Зокрема, до його розрахунку також включаються наведені вище індекс міцності законних прав та індекс глибини кредитної інформації.

Не дивно, що зв'язок між індексом ведення бізнесу та відсотковими ставками простежується наочно (див. графік 4).

РІВЕНЬ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

Як правило, в країнах із вищим рівнем доходів спостерігаються нижчі відсоткові ставки за кредитом. Це зокрема підтверджується статистикою Світового банку — існує негативна кореляція між валовим національним доходом (ВНД) на душу населення та

Графік 3. Рівень середньої відсоткової ставки за кредитами за групами країн з однаковим значенням індексу міцності законних прав



Джерело: побудовано за даними Світового банку.

відсотковими ставками за кредитами (див. графік 5). Можемо пояснити це явище кількома чинниками.

По-перше, в економічно розвинутіших країнах обсяги нагромадження капіталу є більшими. Відповідно гранична дохідність нових інвестицій є нижчою порівняно з країнами, що розвиваються. Таким чином, валовий національний дохід на душу населення є певною апроксимацією дохідності капіталу, яка є визначальним фактором формування природної відсоткової ставки згідно з концепцією К. Вікселя.

На жаль, неможливо дослідити безпосередній взаємозв'язок між відсотковими ставками та дохідністю інвестицій, оскільки для визначення останніх необхідне значення показника “валове нагромадження основного капіталу”, який не обраховується статистичними органами більшості країн досліджуваної вибірки, в тому числі і в Україні.

По-друге, вищий показник доходу на душу населення зазвичай асоціюється з іншими позитивними характеристиками (рівень розвитку фінансової системи, суспільних інститутів тощо).

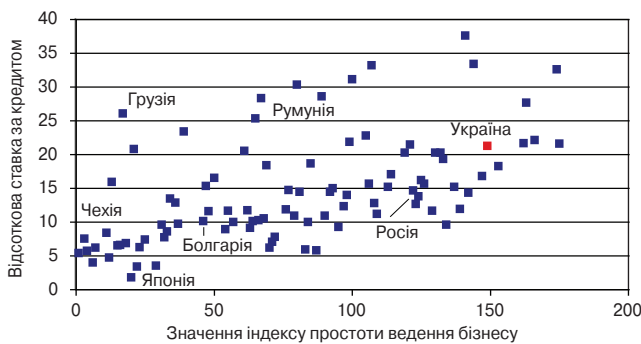
ГЛИБИНА ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

Глибина фінансового сектору зазвичай визначається за допомогою співвідношення загального обсягу кредитів і ВВП. Зв'язок між зазначеним фактором та рівнем відсоткової ставки може відбуватися за двома основними напрямками.

По-перше, у розвинутішому фінансовому секторі зазвичай вищий рівень конкуренції, що за інших однакових обставин має призводити до нижчого рівня прибутку, який банки закладають у величину відсоткової ставки, тобто і до її нижчих рівнів.

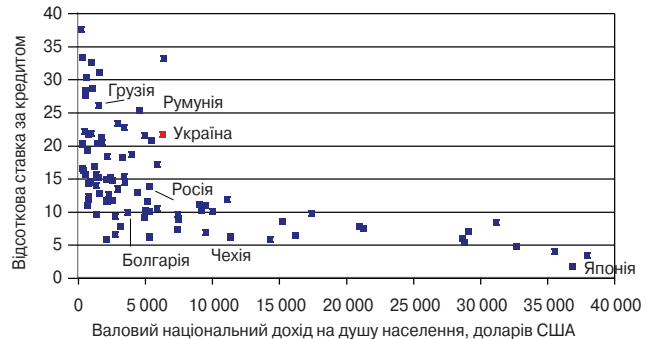
По-друге, зазвичай недостатня гли-

Графік 4. Рівень відсоткових ставок за кредитом та Індексу простоти ведення бізнесу в деяких країнах



Джерело: побудовано за даними Світового банку.

Графік 5. Рівень відсоткових ставок за кредитом та валового національного доходу на душу населення в деяких країнах



Джерело: побудовано за даними Світового банку.

біна фінансового сектору свідчить про потенційно значний незадоволений попит на кредити внаслідок дефіциту фінансових ресурсів. У такому випадку країнам, які мають недостатній рівень проникнення кредиту, будуть притаманні вищі відсоткові ставки.

Як бачимо на графіку 6, відношення загального обсягу кредитів до ВВП асоціюється з нижчими відсотковими ставками.

РІВЕНЬ ЗАОЩАДЖЕНЬ

Відповідно до економічної теорії, якщо інвестиційний попит перевищує пропозицію внутрішніх заощаджень, рівноважна відсоткова ставка зростає. У відкритій економіці внутрішні заощадження не мають бути обмежувальним чинником, оскільки транскордонне перетікання капіталу має вирівнювати відсоткові ставки. Проте, як свідчать результати досліджень (М.Фельдштейна і Ч.Хоріюки (1980) [6], К.Рогоффа й М.Обсфельда (2000) [7]), процеси вирівнювання відсоткових ставок за рахунок транскордонного перетікання капіталу не завжди можливі, що пояснюється зокрема ризиками, які притаманні деяким країнам.

З огляду на це, взаємозв'язок між

внутрішніми заощадженнями та відсотковими ставками має бути значним. Для цілей нашого дослідження в ролі показника заощаджень використовується відношення внутрішніх заощаджень до ВВП (див. графік 7).

ДОСЛІДЖЕННЯ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКІВ

Щоб дослідити залежність між рівнем відсоткових ставок у країні та переліченими чинниками, доцільно скористатися методом регресійного аналізу. Такий метод має певні недоліки, зокрема не дає змоги виявити причинно-наслідкові зв'язки між показниками. Проте в нашому випадку, оскільки мова йде про порівняння даних між окремими країнами, його використання має вагомі переваги, найбільша серед яких полягає в простоті інтерпретації. Крім того, побудова регресійних рівнянь дасть змогу отримати певну апроксимацію оцінки того, які структурні та інституційні зрушення мають відбуватися в економіці України для досягнення рівня відсоткових ставок розвинутих країн.

Перелічені вище чинники впливу на рівень відсоткових ставок значною мірою корелюють між собою. Тому побудова регресійного рівняння з

включенням усіх показників призведе до проблеми мультиколінеарності.

Ураховуючи це, побудуємо два окремих регресійних рівняння, в яких залежною змінною буде відсоткова ставка, а до факторів впливу включатиметься:

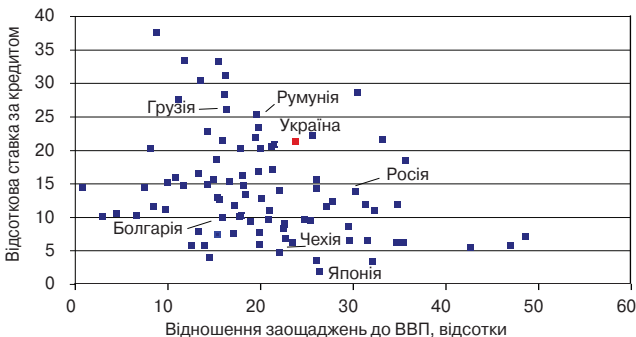
- у першому рівнянні — індекс простоти ведення бізнесу (BUSINESS) — див. таблицю 1;

- у другому рівнянні — валовий національний дохід на душу населення (GNI), відношення кредитів до ВВП (DEEP_KRED) — див. таблицю 2.

До обох рівнянь також включається показник зростання індексу споживчих цін (CPI), який необхідно враховувати в обох випадках, оскільки в ролі досліджуваної змінної обрано не реальну, а номінальну відсоткову ставку.

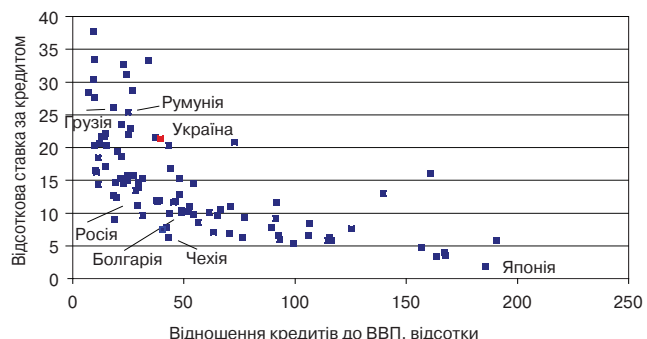
Обидва регресійні рівняння мають досить високі статистичні характеристики, якщо враховувати, що предметом дослідження є дані в розрізі окремих країн. Так, R-квадрат першого рівняння становить близько 65%, другого — 73%. Статистика Дарбіна-Вотсона в обох випадках близька до 2, що свідчить про низьку вірогідність автокореляції залишків. Усі включені змінні є статистично значущими та мають знаки, які відповідають теоре-

Графік 6. Рівень відсоткових ставок за кредитом та відношення заощаджень до ВВП у деяких країнах



Джерело: побудовано за даними Світового банку.

Графік 7. Рівень відсоткових ставок за кредитом та відношення кредитів до ВВП у деяких країнах



Джерело: побудовано за даними Світового банку.

Таблиця 1. Параметри регресійного рівняння, що характеризує взаємозв'язок місця країни в рейтингу ведення бізнесу, рівня інфляції та відсоткової ставки за кредитом

Залежна змінна: LOG(LANDING_RATE)			
Змінна	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t-статистика
LOG(BUSINESS)	0.127475	0.041812	3.048768
LOG(CPI)	0.489631	0.057338	8.539401
C	1.228556	0.145544	8.441109
R-квадрат	0.629116	F-статистика	82.26857
Нормований R-квадрат	0.621469	Статистика Дарбіна-Вотсона	2.106943

Таблиця 2. Параметри регресійного рівняння, що характеризує взаємозв'язок доходу на душу населення, відношення кредитів до ВВП, рівня інфляції та відсоткової ставки за кредитом

Залежна змінна: LOG(LANDING_RATE)			
Змінна	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t-статистика
LOG(GNI)	-0.077370	0.033025	-2.342738
LOG(DEEP_KRED)	-0.218272	0.058149	-3.753659
LOG(CPI)	0.324799	0.056416	5.757266
C	3.437086	0.289966	11.85342
R-квадрат	0.729741	F-статистика	87.30494
Нормований R-квадрат	0.721382	Статистика Дарбіна-Вотсона	2.189815

тичним припущенням.

Зокрема, згідно з першим рівнянням вище місце країни в рейтингу ведення бізнесу приводить до нижчого рівня відсоткових ставок. Нижчий рівень інфляції відповідно до параметрів отриманого рівняння співвідноситься з нижчим рівнем відсоткових ставок.

Згідно з другим рівнянням більший рівень доходу на душу населення та більш високе відношення кредитів до ВВП відповідає нижчому рівню відсоткових ставок. Параметр інфляції (як і в першому рівнянні) має позитивний знак.

Отримані рівняння дають змогу зробити вельми цікаві симуляційні розрахунки. Зауважимо, що оцінка рівнянь відбувалася на основі усереднених за 11 років показників, тому в цих симуляціях йдеться саме про тривалу перспективу.

Зокрема, Основними засадами грошово-кредитної політики на 2012 рік передбачене утримання після 2014 року інфляції в межах 3–5% [8]. З урахуванням цього приймемо середній рівень інфляції в середньостроковому періоді на рівні 4%.

Інфляція відповідно до параметрів оцінених рівнянь є визначальним чинником формування відсоткової ставки. Тому досягнення такої мети дасть змогу суттєво знизити рівень відсоткових ставок, а саме до 12.9% (фактичне середнє значення за 2000–2010 роки становить 21.3%). Утім, відсоткові ставки все ще перевищуватимуть 10%.

Але якщо разом із цим Україна досягне в рейтингу ведення бізнесу (Doing business) рівня Естонії (18), то відсоткові ставки знизяться значно суттєвіше – до 9.8%.

Відповідно до параметрів другого рівняння зниження середньострокової інфляції до 4% матиме майже аналогічний першій моделі вплив на відсоткові ставки (12.2%).

Водночас, якщо при цьому Україна за рівнем ВНД на душу населення до-

сягне показника Мексики (7.5 тис. доларів США на душу населення за фактичного значення для України у 2000–2010 роках 1.8 тис. доларів США) та глибини фінансового сектору на рівні Ізраїлю (відношення обсягу кредитів до ВВП на рівні 89% за фактичного значення 39.6%), то відсоткові ставки знизяться до 9%.

Проведені нами розрахунки можуть давати лише приблизну оцінку взаємозв'язків між досліджуваними факторами, без урахування причинно-наслідкових параметрів. Утім, за їх допомогою можемо зробити певні висновки щодо суттєвих факторів впливу на відсоткові ставки.

ВИСНОВКИ

1. Збереження цінової стабільності в середньостроковій перспективі, як це передбачено Основними засадами грошово-кредитної політики на 2012 рік, дасть змогу суттєво знизити рівень відсоткових ставок за кредитами.

2. Цінова стабільність є необхідною, проте не єдиною умовою зниження рівня відсоткових ставок. Відповідно до отриманих результатів розрахунків сама по собі підтримка цінової стабільності (рівень інфляції близько 4% в середньостроковій перспективі) забезпечить зниження відсоткових ставок за кредитами в національній валюті до рівня, що перевищує 12%.

3. Істотніше зниження відсоткових ставок за кредитами можливе у разі здійснення інституційних перетворень, які сприятимуть зниженню ризиків ведення підприємницької діяльності як для позичальників коштів, так і для банків. Зокрема, відповідно до отриманих розрахунків за умов підвищення позиції в рейтингу ведення бізнесу Світового банку можливим є зниження відсоткових ставок за кредитом до однозначної величини.

4. Як свідчать міжнародні порівняння та зроблені в цій праці розрахунки, в країнах із низькими показни-

ками доходу на душу населення спостерігаються вищі відсоткові ставки. З огляду на це, зниження ставок за кредитом нерозривно пов'язане з виходом економіки України на якісно новий рівень розвитку, який можливий лише за рахунок здійснення структурних реформ.

5. Отримані розрахунки доводять, що глибина фінансового сектору є одним із вирішальних факторів впливу на відсоткові ставки. Відповідно до міжнародних порівнянь Україна має суттєвий простір для розвитку фінансового сектору, що дасть змогу знизити відсоткові ставки за кредитом.

Література

1. Wicksell K. *Lectures on Political Economy: In 2 vol. Vol. 2: Money-Fairfield: Augustus M. Kelley, Publishers, 1978.* – vi. – 238 p.
2. Atkinson P., Chouraqui J.C. *The Origins of High Interest Rates // OECD Economic Studies.* – 1985. – No. 5. – 55 p.
3. Ahrend R., Catta P., Price R. *Factors Behind Low Long-Term Interest Rates // OECD Economics Department Working Papers.* – OECD Publishing, 2006. – № 490. – 44 p.
4. Howe H., Pigott Ch. *Determinants of long-term interest rates: an empirical study of several industrial countries // FRNBY Quarterly Review.* – Winter 1991–1995. – P. 12–28.
5. Davis L., North D. *Institutional Change and American Economic Growth.* – Cambridge. 1971. – P. 6.
6. Feldstein M., Horioka Ch. *Domestic Savings and International Capital Flows // NBER Working Paper.* – Cambridge, Massachusetts: MIT Press, 1980. – No. 310.
7. Rogoff K., Obstfeld M. *The Six Major Puzzles in International Macroeconomics: Is There a Common Cause // NBER Working Paper.* – Cambridge, Massachusetts: MIT Press, 2000. – No. 7777.
8. *Основні засади грошово-кредитної політики на 2012 рік // Вісник Національного банку.* – 2012. – № 6. – С. 9–12.

Дослідження/

Тетяна Богдан

Доктор економічних наук,
головний науковий співробітник
відділу державних фінансів
Державної установи
"Інститут економіки і прогнозування
Національної академії наук України"



Визначальні фактори впливу на рівень відсоткових ставок за ОВДП та економетричні моделі відсоткових ставок¹

У статті визначено основні структурні фактори впливу на вартість гривневих запозичень уряду, а також фактори ризику (валютні, інфляційні ризику, ризику платоспроможності держави), які входять до складу ризикової премії. Запропоновано економіко-математичні моделі номінальної та реальної відсоткових ставок за ОВДП, які дають змогу оцінити значущість і кількісний вплив пояснюючих змінних. Оцінені за моделями показники відсоткових ставок можуть бути орієнтиром економічно обґрунтованого рівня дохідності ОВДП, виходячи з поточних тенденцій динаміки макроекономічних і фінансових показників України, а також очікувань суб'єктів ринку.

Загострення європейської боргової кризи та зменшення доступності зовнішнього фінансування для суб'єктів національної економіки актуалізували проблеми внутрішнього ринку капіталів, підвищили роль внутрішніх запозичень як джерела фінансування бюджетного дефіциту і чинника утримання боргової стійкості.

Проте в Україні навіть у умовах суттєвого зниження темпів інфляції (до 4.6% у 2011 році та до 0.1% у першому півріччі 2012 року) рівень відсоткових ставок за внутрішніми позиками уряду залишається доволі високим: середньозважена дохідність гривневих облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) у червні 2012 року становила 14.1%. За таких умов визначення факторів впливу на рівень ринкових відсоткових ставок за державними позиками з метою поліпшення керованості процесів на ринку державних

цінних паперів та нівелювання загроз порушення боргової стійкості набувають особливого значення.

ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА РІВЕНЬ ВІДСОТКОВИХ СТАВОК: ПОЛОЖЕННЯ ФІНАНСОВОЇ ТЕОРІЇ ТА РЕЗУЛЬТАТИ ЕМПІРИЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

В основу аналізу визначальних факторів впливу на номінальні та реальні відсоткові ставки за ОВДП в Україні було покладено гіпотезу про те, що на рівень ставок впливає як базова ціна грошей у національній економіці, так і різноманітні фактори ризику (валютні, інфляційні ризику, ризику платоспроможності держави), які визначають рівень ризикових премій у складі позичкового відсотка. Водночас ми допускали, що пропозиція та ціна позичкового капіталу для держави залежать також від обсягу внутрішніх заощаджень, приросту грошової маси, залучення іноземного капіталу.

Для емпіричного дослідження де-

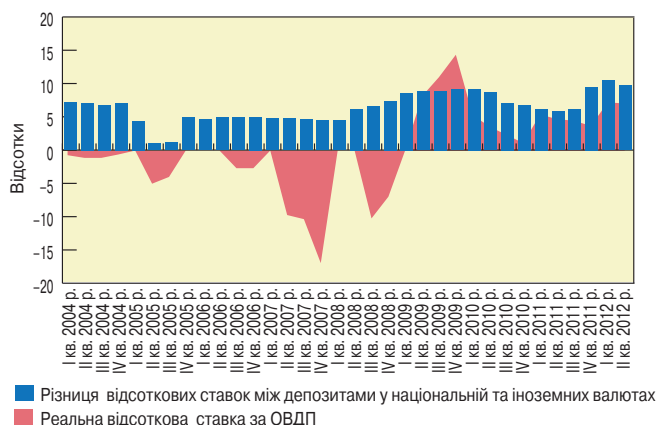
термінант відсоткових ставок за ОВДП використовувалися квартальні дані Міністерства фінансів, Національного банку, Державної служби статистики України та розрахункові показники автора за період 2004–2012 років.

У процесі дослідження з'ясовано: сумніви суб'єктів фінансового ринку України щодо стійкості низькоінфляційного середовища призводять до позитивного тренду в інфляційних очікуваннях, а отже, — і до вищих номінальних відсоткових ставок. Феномен високих реальних відсоткових ставок "екс-пост" (ex-post) був описаний у літературі для багатьох країн, які пройшли періоди дезінфляції. Г.Камінський і Л.Ледерман довели, що реальні відсоткові ставки в Аргентині, Ізраїлі та Мексиці залишалися в діапазоні 20–40% навіть після впровадження програми стабілізації та суттєвого зниження темпів інфляції [1]. Схоже явище спостерігалось і в промислово розвинутих країнах у 1980-х роках, коли реальні відсоткові ставки були особливо високими [2].

Е.Бача і М.Голланд довели, що ризик "розмивання цін", виражений

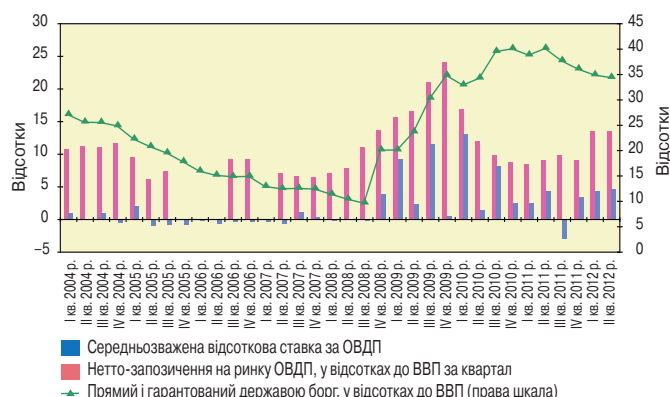
¹ Стаття підготовлена за результатами дослідження "Визначальні фактори впливу на рівень ринкових відсоткових ставок за внутрішніми державними позиками в Україні", яке виконувалося на замовлення Міністерства фінансів України (№ ДР 0112U004785).

Графік 1. Реальна відсоткова ставка за ОВДП і оцінка валютних ризиків ринковими суб'єктами в 2004–2012 роках



Джерела: побудовано автором за даними Національного банку та Державної служби статистики України.

Графік 2. Відсоткова ставка за ОВДП, приріст ОВДП в обігу за сумою основного боргу та обсяг державного і гарантованого державою боргу впродовж 2004–2012 років



Джерела: побудовано автором за даними Міністерства фінансів, Національного банку та Державної служби статистики України.

змінною дельта-інфляції (рівень інфляції в поточному році мінус рівень інфляції в минулому році), є статистично значущою змінною у рівнянні відсоткових ставок [3]. Ризик “розмивання цін” відображає можливу неадекватність розрахованої агентами реальної відсоткової ставки для інструментів у національній валюті, що спонукає їх до завищення номінальних відсоткових ставок.

За результатами багатьох емпіричних досліджень було доведено, що волатильність обмінного курсу та очікування девальвації національної валюти є вагомими детермінантами ринкових відсоткових ставок у країнах із ринками, що формуються [4]. Коливання валютного курсу генерують ризики для дохідності внутрішніх активів в іноземній валюті, а іноземні й національні інвестори вимагатимуть компенсації за валютний ризик шляхом встановлення вищої ризикової премії.

Важливість валютних ризиків як складової загальної ризикової премії у ціні внутрішніх державних запозичень засвідчується й тим фактом, що у країні зі слабо розвинутим фінансовим ринком іноземна валюта є найнадійнішим активом, а зміна ціни цього активу (обмінного курсу) швидко трансформується у зміну відсоткових ставок, внутрішніх цін, рівня попиту. Т.Поддар та інші дослідники вказують на те, що валютний ризик адекватно відображає різницю між відсотковими ставками за короткостроковими депозитами в національній та іноземних валютах [5].

На графіку 1 відображено динамічні ряди різниці річних відсоткових

ставок за короткостроковими депозитами у національній та іноземних валютах і реальної відсоткової ставки за ОВДП у період 2004–2012 рр. Дані графіка засвідчують, що у період підвищення девальваційних очікувань суб'єктів ринку в Україні формувалася позитивна величина реальної відсоткової ставки, а в період низьких девальваційних очікувань реальна відсоткова ставка за ОВДП була від'ємною.

За результатами емпіричного дослідження для економіки України встановлено: зростання попиту держави на позичкові кошти, індикаторами якого є збільшення **дефіциту бюджету**, приріст суми ОВДП в обігу, зростання абсолютної та відносної суми **державного боргу**, стають рушійною силою підвищення загального рівня відсоткових ставок в Україні. З другого боку, розмір державного і гарантованого державою боргу є ключовим показником для оцінки ризиків платоспроможності держави. Зростання рівня боргового навантаження призводить до підвищення кредитних ризиків для інвесторів у державні цінні папери і позначається на рівні відсоткових ставок за ОВДП.

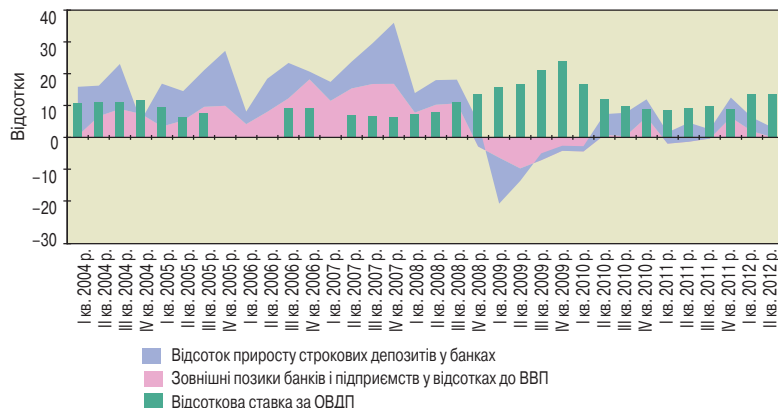
У теорії основним каналом, за яким великий дефіцит бюджету і значний державний борг впливають на довгострокові відсоткові ставки, є канал національних заощаджень. У стандартній неокласичній моделі бюджетний дефіцит (за інших заданих умов) викликає зниження рівня внутрішніх заощаджень і зростання сукупного попиту [6]. Виникає надлишкова пропозиція державних цінних паперів, що призводить до зростання рівня ре-

альних відсоткових ставок.

Е.Балдассі та М.Кумар провели емпіричне дослідження на основі даних за 1980–2008 рр. для 31 країни з ринками, що формуються, та розвинутими ринками й установили, що як показники-потоки, так і показники-запаси державного боргу є статистично значущими при поясненні динаміки довгострокових відсоткових ставок за державними облігаціями [7]. В.Гейл і П.Орзаг узагальнили результати майже 60 праць і з'ясували, що близько половини проведених досліджень виявили існування “переважно прямого статистично значущого” впливу бюджетного дефіциту на рівень відсоткових ставок, а друга половина – “змішаного” або “переважно незначущого” впливу [8]. Подібні висновки отримали Е.Енген і Г.Габбард [9].

Динаміка середньозваженої дохідності ОВДП, зростання обсягу ОВДП в обігу за квартал та розміру державного і гарантованого державою боргу впродовж 2004–2012 років відображені на графіку 2. Як бачимо, з 2004-го до початку 2010 року зростання відсоткових ставок за ОВДП відбувалося синхронно зі збільшенням розміру боргового навантаження у відсотках до ВВП. Потім рівень відсоткових ставок дещо зменшився, а відносний розмір державного боргу продовжував зростати. Позитивний взаємозв'язок простежується і між рівнем відсоткових ставок за ОВДП та нетто-запозиченнями уряду на ринку ОВДП. Тобто зростання попиту на позичкові кошти на внутрішньому ринку закономірно призводи-

Графік 3. Відсоткова ставка за ОВДП, темпи приросту строкових депозитів банків і обсяги надходження іноземного позичкового капіталу до корпоративного сектору впродовж 2004–2012 років



Джерела: побудовано автором за даними Національного банку та Державної служби статистики України.

ло до зростання відсоткових ставок на ринку ОВДП.

Крім факторів ризиковості й ліквідності, на рівень відсоткових ставок значний вплив мають і структурні фактори. Зокрема, багато дослідників доходять висновку, що у країнах із ринками, які формуються, взаємозв'язки між рівнями національних заощаджень і реальних відсоткових ставок є вельми сильними. Згідно з класичною теорією заощаджень-інвестицій у результаті зростання обсягу національних заощаджень знижується рівноважна відсоткова ставка. Змінною, що апроксимує рівень національних заощаджень і обсяги позичкового капіталу в економіці України, у нашому дослідженні було обрано строкові депозити в банках України.

При дослідженні комплексу факторів впливу на рівень реальної відсоткової ставки слід враховувати й те, що в умовах відкритої економіки рівень внутрішніх заощаджень може доповнюватися зовнішніми заощадженнями за рахунок припливу іноземного капіталу. А в багатьох країнах із ринками, що формуються, іноземний капітал упродовж тривалого часу може бути вагомим джерелом фінансування внутрішніх інвестицій та/або дефіциту державного бюджету. В міжнародній практиці загальновизнаним є факт зворотного впливу припливу іноземного позичкового капіталу на рівень внутрішніх відсоткових ставок. Обернену залежність між рівнем відсоткових ставок за ОВДП, приростом внутрішніх заощаджень та надходженням іноземного капіталу відображено на графіку 3.

Відповідно до положень фінансо-

вої теорії вагомим чинником впливу на динаміку відсоткових ставок в економіці є збільшення чи зменшення грошової маси. Адже потенціал фінансових установ щодо надання коштів у позику зростає як завдяки дії первинної грошової емісії, так і внаслідок мультиплікації коштів, які надходять до банківської системи. З другого боку, стиснення грошової маси проковує "грошовий голод" в економіці, призводить до дефіциту ліквідності і стає чинником зростання відсоткових ставок в економіці.

У результаті узагальнення теоретичних розробок, емпіричних досліджень для різних країн світу, а також за підсумками регресійно-кореляційного аналізу, проведеного для України, автором розроблено структурно-логічну схему відсоткової ставки за дер-

Структурно-логічна схема номінальної відсоткової ставки за державними позиками та основних факторів впливу на різні складові відсоткової ставки



Таблиця 1. Матриця коефіцієнтів парної кореляції номінальної відсоткової ставки

Показник	Номінальна відсоткова ставка за ОВДП	Номінальна відсоткова ставка з лагом у один квартал	Темп приросту строкових депозитів	Приплив іноземного капіталу до корпоративного сектору	Державний і гарантований борг, у відсотках до ВВП	Темп приросту ОВДП в обігу за квартал	Оцінка ризиків девальвації ринковими суб'єктами	Мінливість темпів інфляції
Номінальна відсоткова ставка за ОВДП	1	0.83	-0.53	-0.67	0.29	0.51	0.70	0.77
Номінальна відсоткова ставка за ОВДП з лагом у один квартал	0.83	1	-0.43	-0.72	0.40	0.58	0.60	0.66
Темп приросту строкових депозитів	-0.53	-0.43	1	0.50	-0.21	-0.39	-0.47	-0.28
Приплив іноземного позичкового капіталу до корпоративного сектору	-0.67	-0.72	0.50	1	-0.67	-0.48	-0.52	-0.46
Державний і гарантований державою борг, у відсотках до ВВП	0.29	0.40	-0.21	-0.67	1	0.34	0.46	0.05
Темп приросту ОВДП в обігу за квартал	0.51	0.58	-0.39	-0.48	0.34	1	0.52	0.47
Оцінка ризиків девальвації ринковими суб'єктами	0.70	0.60	-0.47	-0.52	0.46	0.52	1	0.57
Мінливість темпів інфляції	0.77	0.66	-0.28	-0.46	0.05	0.47	0.57	1

жавними позиками та основних факторів впливу на різні складові номінальної відсоткової ставки в Україні (див. схему).

МОДЕЛЮВАННЯ НОМІНАЛЬНОЇ ВІДСОТКОВОЇ СТАВКИ ЗА ОВДП

За результатами регресійно-кореляційного аналізу встановлено, що суттєву роль у поясненні динаміки номінальної відсоткової ставки за ОВДП відіграють такі фактори: ставка рефінансування НБУ, динаміка збільшення строкових депозитів у банках України, нетто-надходження іноземного позичкового капіталу до корпоративного сектору, відношення державного і гарантованого державою боргу до ВВП, різниця відсоткових ставок між короткостроковими депозитами в національній та іноземних валютах (як показник девальваційних очікувань суб'єктів ринку), мінливість темпів інфляції, зростання державного і гарантованого державою боргу.

Коефіцієнти парної кореляції вказаних змінних зі змінною середньозваженої номінальної відсоткової ставки за ОВДП викладено у таблиці 1.

Теоретично на рівень номінальних відсоткових ставок за ОВДП мали б впливати інфляційні процеси: вищі темпи інфляції повинні супроводжуватися зростанням номінальної доходності ОВДП. Проте використання різних показників зростання цін не дає підстав зробити висновок про позитивний вплив темпів інфляції на номінальні та реальні відсоткові ставки. У багатьох випадках коефіцієнти парної кореляції мали навіть від'ємний знак, тобто періоди інфляційних сплесків в Україні збігалися з періодами зниження номінальної доходності ОВДП. Це свідчить про те, що при стабілізації

темнів інфляції на рівні до 12% за рік (лише у 2007 році зростання індексу споживчих цін становило 16.6%, а в 2008-му — 22.3%), вона вже не має вирішального впливу на рівень відсоткових ставок.

Проте коливання темнів інфляції, на відміну від її рівня, може мати статистично значущий вплив на рівень номінальних і реальних відсоткових ставок. У рамках власного дослідження по Україні ми перевірили гіпотезу Е.Бача і М.Голланда про те, що ризик “розмивання цін” є статистично значущою змінною у рівнянні відсоткових ставок. Ризик “розмивання цін” відображає можливу неадекватність розрахованої агентами реальної відсоткової ставки для інструментів у національній валюті, що спонукає їх до завищення номінальних відсоткових ставок. Виявилось, що взаємозв'язок між коливаннями темнів інфляції і номіналь-

ною доходністю ОВДП справді існує (див. таблицю 1).

Для оцінки впливу макроекономічних і фінансових факторів на динаміку номінальних відсоткових ставок за ОВДП було розроблено таку регресійну модель:

$$OVDP_EVER = 0.48 \times OVDP_EV_1 - 0.0001 \times DEPOS_REAL + 0.56 \times INT_DIF_DEP + 0.51 \times PRICE_DIL_1, \quad (1)$$

де $OVDP_EVER$ — середньозважена номінальна відсоткова ставка за ОВДП, у % річних;

$OVDP_EV_1$ — середньозважена номінальна відсоткова ставка за ОВДП у попередньому кварталі, у % річних;

$DEPOS_REAL$ — реальний приріст строкових депозитів у банках України, у млн. грн. за квартал;

INT_DIF_DEP — різниця відсоткових ставок між короткостроковими депозитами в національній та іноземних

Таблиця 2. Модель середньозваженої номінальної відсоткової ставки за ОВДП (її залежності від лагових значень, приросту депозитів, девальваційних очікувань і мінливості темнів інфляції)

Залежна змінна: OVDP_EVER				
Метод: найменших квадратів				
Вибірка: I кв. 2004 р. – II кв. 2012 р.				
Включені спостереження: 28				
Змінна	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t-статистика	Ймовірність
OVDP_EV_1	0.479616	0.120806	3.970138	0.0006
DEPOS_REAL	-7.61E-05	5.73E-05	-1.329265	0.1963
INT_DIF_DEP	0.555513	0.184133	3.016917	0.0060
PRICE_DIL_1	0.507455	0.189387	2.679467	0.0131
Коефіцієнт детермінації	0.812496	Середнє залежної змінної		11.40250
Скоригований коефіцієнт детермінації	0.789058	Стандартне відхилення залежної змінної		4.311469
Стандартна похибка регресії	1.980192	Критерій Акаїке		4.335828
Сума квадратів помилок	94.10783	Критерій Шварца		4.526143
Log-ймовірність	-56.70159	Критерій Ханнан-Квіна		4.394009
Критерій Дарбіна-Уотсона	1.806769			

Джерело: оцінки автора.

Таблиця 3. Модель середньозваженої номінальної відсоткової ставки за ОВДП (її залежності від приросту депозитів, рівня державного боргу, девальваційних очікувань і мінливості темпів інфляції)

Залежна змінна: OVDP_EVER				
Метод: найменших квадратів				
Вибірка: I кв. 2004 р. – II кв. 2012 р.				
Включені спостереження: 30				
Змінна	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t-статистика	Ймовірність
DEPOS_REAL	-0.000107	7.09E-05	-1.515103	0.1418
PD_GDP	0.068359	0.050509	1.353411	0.1876
INT_DIF_DEP	0.856713	0.254541	3.365718	0.0024
PRICE_DIL_1	0.856963	0.202370	4.234632	0.0003
Коефіцієнт детермінації	0.694007	Середнє залежної змінної		11.18567
Скоригований коефіцієнт детермінації	0.658700	Стандартне відхилення залежної змінної		4.250147
Стандартна похибка регресії	2.482974	Критерій Акаїке		4.780357
Сума квадратів помилок	160.2941	Критерій Шварца		4.967183
Log-ймовірність	-67.70535	Критерій Ханнан-Квіна		4.840124
Критерій Дарбіна-Уотсона	1.039821			

Джерело: оцінки автора.

Таблиця 4. Модель номінальної відсоткової ставки за ОВДП терміном до 1 року (її залежності від приросту депозитів, девальваційних очікувань, мінливості темпів інфляції і збільшення державного боргу)

Залежна змінна: OVDP_ST				
Метод: найменших квадратів				
Вибірка: I кв. 2004 р. – II кв. 2012 р.				
Включені спостереження: 20				
Змінна	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t-статистика	Ймовірність
OVDP_ST_1	0.282575	0.151734	1.862300	0.0853
PRICE_DIL_1	0.475470	0.230582	2.062042	0.0598
INT_DIF_DEP	1.564446	0.432113	3.620459	0.0031
DEPOS_INCR	-0.099158	0.083446	-1.188289	0.2560
PD_INCGDP	0.127318	0.045359	2.806886	0.0148
C	-6.898645	3.133868	-2.201319	0.0464
Коефіцієнт детермінації	0.875595	Середнє залежної змінної		12.12632
Скоригований коефіцієнт детермінації	0.827747	Стандартне відхилення залежної змінної		4.959485
Стандартна похибка регресії	2.058353	Критерій Акаїке		4.533779
Сума квадратів помилок	55.07864	Критерій Шварца		4.832023
F-статистика	18.29949	Критерій Дарбіна-Уотсона		2.070573
Ймовірність (F-статистики)	0.000018			

Джерело: оцінки автора.

валютах у банках України, у % річних;
 $PRICE_DIL_1$ – різниця темпів інфляції (інфляції поточного і попереднього років), у % за рік.

Статистичні критерії та характеристики моделі (1) викладено в таблиці 2.

Запропонована економетрична модель дає змогу пояснити 81% варіації залежної змінної. Значення t-статистик усіх незалежних змінних моделі, крім DEPOS_REAL, дають підстави відхилити нульову гіпотезу за одновідсоткового рівня статистичної значущості. Величина критерію Дарбіна-Уотсона свідчить про відсутність автокореляції залишків моделі.

Для оцінки впливу боргового на-

вантаження на рівень номінальних відсоткових ставок за ОВДП запропоновано альтернативну регресійну модель:

$$OVDP_EVER = 0.07 \times PD_GDP - 0.0001 \times DEPOS_REAL + 0.86 \times INT_DIF_DEP + 0.86 \times PRICE_DIL_1, \quad (2)$$

де PD_GDP – відносна величина державного і гарантованого державою боргу, у % до ВВП за станом на кінець кварталу.

Статистичні критерії та характеристики моделі (2) викладено в таблиці 3.

Залежність номінальної відсоткової ставки за короткостроковими ОВДП від визначених макроекономічних і фінансових факторів була апроксимована таким рівнянням:

$$OVDP_ST = 0.28 \times OVDP_ST_1 + 1.56 \times INT_DIF_DEP + 0.48 \times PRICE_DIL_1 - 0.1 \times DEPOS_INCR + 0.13 \times PD_INCGDP - 6.9, \quad (3)$$

де $OVDP_ST$ – номінальна відсоткова ставка за ОВДП терміном до 1 року, у % річних;

$OVDP_ST_1$ – номінальна відсоткова ставка за ОВДП терміном до 1 року з лагом у один квартал, у % річних;

$DEPOS_INCR$ – темпи приросту строкових депозитів у банках України, у % до попереднього кварталу;

PD_INCGDP – приріст суми державного і гарантованого державою боргу, у % до ВВП за відповідний квартал.

Статистичні критерії та характеристики моделі (3) викладено в таблиці 4.

Значення коефіцієнта множинної детермінації становить 0.88. Це свідчить про значний кореляційний зв'язок між факторами і результатом. Оцінка за F-критерієм Фішера підтверджує, що отримані результати є достовірними з імовірністю понад 99%, а факторна дисперсія перевищує випадкову в розрахунку на 1 ступінь свободи у 18 разів. Оцінені коефіцієнти незалежних змінних моделі є статистично значущими, на що вказують відповідні t-статистики. Значення критерію Дарбіна-Уотсона свідчить про відсутність автокореляції залишків моделі.

РЕГРЕСІЙНО-КОРЕЛЯЦІЙНИЙ АНАЛІЗ ДЕТЕРМІНАНТ РЕАЛЬНОЇ ВІДСОТКОВОЇ СТАВКИ ЗА ОВДП

Аналіз детермінант реальних відсоткових ставок за ОВДП в умовах України засвідчив, що найвагомішими факторами впливу є: реальна ставка рефінансування Національного банку України, реальне збільшення грошової маси M2, реальне зростання обсягів строкових депозитів у банках, нетто-надходження іноземного позичкового капіталу до корпоративного сектору, відношення державного та гарантованого боргу до ВВП, відносна величина річного дефіциту бюджету, девальваційні очікування суб'єктів ринку, різниця темпів інфляції поточного та попереднього років.

Коефіцієнти парної кореляції вказаних змінних зі змінною реальної відсоткової ставки за ОВДП викладено в таблиці 5.

Деякі дослідники вважають, що відсоткові ставки на безризикові активи забезпечують так званий "якір", за до-

Таблиця 5. Матриця коефіцієнтів парної кореляції реальної ставки

Показники	Реальна відсоткова ставка за ОВДП	Реальна ставка рефінансування НБУ	Реальне зростання грошової маси M2 за квартал	Приплив іноземного позичкового капіталу до корпоративного сектору	Оцінка ризиків девальвації ринковими суб'єктами	Мінливість темпів інфляції	Державний і гарантований борг, у відсотках до ВВП	Дефіцит зведеного бюджету, у відсотках до ВВП
Реальна відсоткова ставка за ОВДП	1	0.81	-0.50	-0.85	0.57	0.39	0.81	0.55
Реальна ставка рефінансування НБУ	0.81	1	-0.52	-0.72	0.22	0.07	0.69	0.38
Реальне зростання грошової маси M2 за квартал	-0.50	-0.52	1	0.50	-0.45	-0.30	-0.32	-0.36
Приплив іноземного позичкового капіталу до корпоративного сектору	-0.85	-0.72	0.50	1	-0.55	-0.51	-0.70	-0.70
Оцінка ризиків девальвації ринковими суб'єктами	0.57	0.22	-0.45	-0.55	1	0.58	0.51	0.53
Мінливість темпів інфляції	0.39	0.07	-0.29	-0.51	0.58	1	0.15	0.40
Державний і гарантований борг, у відсотках до ВВП	0.81	0.691	-0.32	-0.70	0.51	0.15	1	0.59
Дефіцит зведеного бюджету, у відсотках до ВВП	0.55	0.38	-0.36	-0.70	0.53	0.40	0.59	1

помогою якого інші чинники можуть бути включені до специфікації повного набору факторів, які впливають на рівень ринкових відсоткових ставок [10, 11]. При цьому проблема трансмісії відсоткових ставок центрального банку до ставок грошового ринку та ставок за кредитними/депозитними операціями банків є частиною ширшого кола питань, пов'язаних з ефективністю відсоткової політики при контролі за рівнем інфляції шляхом впливу на сукупний попит.

На графіку 4 відображено динаміку реальної відсоткової ставки за ОВДП і реальної ставки рефінансування НБУ (середньозваженої за всіма інструментами) за період 2004–2012 років, яка свідчить про їх тісний взаємозв'язок.

Для оцінки факторів впливу на динаміку середньозваженої реальної відсоткової ставки за ОВДП було розроблено таку регресійну модель:

$$R_OVDP_EVER = 0.61 \times R_NBU_REF -$$

$$- 0.27 \times FLOAN_B_CORP + 0.76 \times INT_DIF_DEP + 0.17 \times PD_GDP - 9.22,$$

(4)

де R_OVDP_EVER – середньозважена реальна відсоткова ставка за ОВДП, у % річних;

R_NBU_REF – середньозважена реальна ставка рефінансування НБУ за всіма інструментами, у % річних;

$FLOAN_B_CORP$ – нетто-приплив іноземного позичкового капіталу до сектору банків і нефінансових підприємств України, % до ВВП за квартал;

INT_DIF_DEP – різниця відсоткових ставок між короткостроковими депозитами в національній та іноземних валютах у банках України, у % річних;

PD_GDP – державний і гарантований державою борг, у % до ВВП.

Статистичні критерії та характеристики моделі (4) викладено в таблиці 6.

Значення коефіцієнта множинної детермінації становить 0.88. Це свід-

чить про значний кореляційний зв'язок між факторами і результатом. Значення t-статистик усіх незалежних змінних моделі дають підстави відхилити нульову гіпотезу при одновідсотковому рівні статистичної значущості. Оцінка за F-критерієм Фішера підтверджує, що отримані результати є достовірними з імовірністю понад 99%, а факторна дисперсія перевищує випадкову в розрахунку на один ступінь свободи у 48 разів. Величина критерію Дарбіна-Уотсона свідчить про відсутність автокореляції залишків моделі.

З метою врахування впливу строкових депозитів у банках на динаміку реальної відсоткової ставки за ОВДП пропонуємо альтернативну регресійну модель:

$$R_OVDP_EVER = 0.29 \times R_OVDP_EV_I - 0.0002 \times DEPOS_REAL - 0.35 \times FLOAN_B_CORP + 0.23 \times PD_GDP - 4.32,$$

(5)

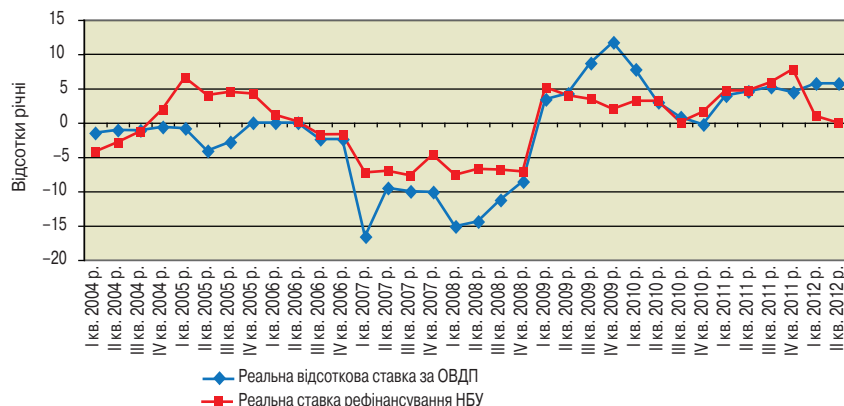
де $R_OVDP_EV_I$ – середньозважена реальна відсоткова ставка за ОВДП у попередньому кварталі, у % річних;

$DEPOS_REAL$ – реальний приріст строкових депозитів у банках України, у млн. грн. за квартал.

Статистичні критерії та характеристики моделі (5) викладено в таблиці 7.

Включені до моделі фактори дають змогу пояснити 87% варіації залежної змінної. Коефіцієнти моделі є статистично значущими за п'ятивідсоткового рівня статистичної значущості, на що вказують відповідні t-статистики. Оцінка за F-критерієм Фішера підтверджує, що отримані результати є достовірними з імовірністю понад 99%, а факторна дисперсія перевищує випадкову в розрахунку на один ступінь свободи у 42 рази. Вели-

Графік 4. Реальна відсоткова ставка за ОВДП і середньозважена реальна ставка рефінансування НБУ у період 2004–2012 років



Джерела: побудовано автором за даними Національного банку та Державної служби статистики України.

Таблиця 6. Модель середньозваженої реальної відсоткової ставки за ОВДП (її залежності від ставки рефінансування, надходження іноземного капіталу, девальваційних очікувань і розміру державного боргу)

Залежна змінна: R_OVDP_EVER				
Метод: найменших квадратів				
Вибірка: I кв. 2004 р. – II кв. 2012 р.				
Включені спостереження: 31				
Змінна	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t-статистика	Ймовірність
R_NBU_REF	0.605029	0.175413	3.449164	0.0019
FLOAN_B_CORP	-0.270357	0.120276	-2.247810	0.0333
INT_DIF_DEP	0.756982	0.300660	2.517738	0.0183
PD_GDP	0.167404	0.080248	2.086076	0.0469
C	-9.218147	2.584203	-3.567115	0.0014
Коефіцієнт детермінації	0.879664	Середнє залежної змінної		-1.390323
Скоригований коефіцієнт детермінації	0.861151	Стандартне відхилення залежної змінної		7.419989
Стандартна похибка регресії	2.764867	Критерій Акаїке		5.018552
Сума квадратів помилок	198.7567	Критерій Шварца		5.249840
F-статистика	47.51562	Критерій Дарбіна-Уотсона		1.524352
Ймовірність (F-статистики)	0.000000			

Джерело: оцінки автора.

Таблиця 7. Модель середньозваженої реальної відсоткової ставки за ОВДП (її залежності від зростання депозитів, надходження іноземного капіталу, рівня державного боргу і девальваційних очікувань)

Залежна змінна: R_OVDP_EVER				
Метод: найменших квадратів				
Вибірка: I кв. 2004 р. – II кв. 2012 р.				
Включені спостереження: 30				
Змінна	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t-статистика	Ймовірність
R_OVDP_EV_1	0.286555	0.132233	2.167052	0.0400
DEPOS_REAL	-0.000205	0.000112	-1.829840	0.0792
FLOAN_B_CORP	-0.347665	0.122219	-2.844615	0.0087
PD_GDP	0.235334	0.099852	2.356828	0.0266
C	-4.315646	2.819509	-1.530637	0.1384
Коефіцієнт детермінації	0.871320	Середнє залежної змінної		-1.356667
Скоригований коефіцієнт детермінації	0.850731	Стандартне відхилення залежної змінної		7.544429
Стандартна похибка регресії	2.914812	Критерій Акаїке		5.128500
Сума квадратів помилок	212.4033	Критерій Шварца		5.362033
F-статистика	42.32015	Критерій Дарбіна-Уотсона		2.101402
Ймовірність (F-статистики)	0.000000			

Джерело: оцінки автора.

Таблиця 8. Модель реальної відсоткової ставки за ОВДП терміном 1–2 роки (її залежності від лагових значень, зростання грошової маси, надходження іноземного капіталу і рівня державного боргу)

Залежна змінна: R_OVDP_MT				
Метод: найменших квадратів				
Вибірка: I кв. 2004 р. – II кв. 2012 р.				
Включені спостереження: 21				
Змінна	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t-статистика	Ймовірність
R_OVDP_MT1	0.357881	0.211535	1.691833	0.1089
M2_DEPOS_REAL	-0.000534	0.000169	-3.163059	0.0057
FLOAN_B_CORP	-0.211979	0.147204	-1.440031	0.1680
PD_GDP	0.153098	0.046504	3.292132	0.0043
Коефіцієнт детермінації	0.888999	Середнє залежної змінної		1.209524
Скоригований коефіцієнт детермінації	0.869411	Стандартне відхилення залежної змінної		6.925165
Стандартна похибка регресії	2.502557	Критерій Акаїке		4.842146
Сума квадратів помилок	106.4674	Критерій Шварца		5.041103
F-статистика	-46.84253	Критерій Дарбіна-Уотсона		4.885325
Ймовірність (F-статистики)	2.428412			

Джерело: оцінки автора.

чина критерію Дарбіна-Уотсона свідчить про відсутність автокореляції залишків моделі.

Динаміка реальної відсоткової ставки за ОВДП терміном 1–2 роки була змодельована такою формулою:

$$R_{OVDP_MT} = 0.36 \times R_{OVDP_MT_1} - 0.0005 \times DEPOS_REAL - 0.21 \times FLOAN_B_CORP + 0.15 \times PD_GDP, \quad (6)$$

де R_{OVDP_MT} – реальна відсоткова ставка за ОВДП терміном 1–2 роки, у % річних;

$R_{OVDP_MT_1}$ – реальна відсоткова ставка за ОВДП терміном 1–2 роки у попередньому кварталі, у % річних.

Статистичні критерії та характеристики моделі (6) викладено в таблиці 8.

Високе значення коефіцієнта множинної детермінації (0.89) свідчить про наявність тісного кореляційного зв'язку між факторами і результатом. Коефіцієнти моделі (крім коефіцієнта змінної FLOAN_B_CORP) є статистично значущими за п'ятивідсоткового рівня статистичної значущості, на що вказують відповідні t-статистики. Величина критерію Дарбіна-Уотсона свідчить про відсутність автокореляції залишкових помилок.

Безперечно, на рівень відсоткових ставок за ОВДП впливає і ступінь *ліквідності державних цінних паперів*. Можливість продати чи придбати фінансовий актив у будь-який момент за ринковою ціною не лише знижує рівень відсоткових ставок за цим активом, а й підвищує ефективність національного ринку капіталів. Показниками ліквідності державних цінних паперів можуть бути частота і регулярність проведення аукціонів з розміщення ОВДП, обсяги емісії цінних паперів, кількість учасників первинного і вторинного ринків, частота й обсяги угод на вторинному ринку, рівень спреду між заявками на купівлю та продаж тощо. Проте запропонувати й обчислити один узагальнюючий показник для оцінки ступеня ліквідності ОВДП – вельми складно. До того ж, аналізуючи лише наявну статистичну базу, неможливо окреслити його динаміку, починаючи з 2004 року.

Конкуренція валютних ОВДП і ОВДП, індексованих до валютного курсу, знижує попит на гривневі облігації як менш надійні в умовах доларизованої економіки і спонукає до зростання рівня їх доходності. Індексовані ОВДП було впроваджено у практику державних запозичень у ве-

ресні 2011 року, середньозважений рівень дохідності за цими облігаціями у жовтні 2011 року становив 8.7% річних, а в березні 2012-го він зріс до 9.3%. Валютні ОВДП почали розміщуватися у грудні 2011 року зі ставкою дохідності 8.9% річних. Упродовж лютого – серпня 2012 року дохідність валютних ОВДП утримувалася на стабільному рівні 9.25% річних. Статистичні дані свідчать про те, що після запровадження індексованих і доларових ОВДП дохідність гривневих ОВДП почала різко збільшуватися. Якщо середньозважена відсоткова ставка за ОВДП становила 10% у вересні 2011 року й 11% у грудні, то в січні 2012 року відсоткова ставка зросла до 13%, а в лютому – до 14.2%. В останні місяці Міністерство фінансів намагалося не допустити подальшого зростання відсоткових ставок за гривневими ОВДП, однак попит на такі цінні папери суттєво зменшився.

МОДЕЛЮВАННЯ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ МІЖ ЗОВНІШНІМИ ВІДСОТКОВИМИ СТАВКАМИ І ВНУТРІШНІМИ ВІДСОТКОВИМИ СТАВКАМИ ЗА ГРИВНЕВИМИ ОВДП

Згідно з концепцією непокритого паритету відсоткових ставок у відкритій економіці спостерігається залежність внутрішніх відсоткових ставок від зовнішніх, а величина внутрішніх відсоткових ставок дорівнює сумі зовнішніх відсоткових ставок та прогнозованого темпу зниження курсу національної валюти. У міжнародній практиці фінансового аналізу композитним показником, який відображає ризики кредитування уряду відповідної країни та ґрунтується на оцінках кредитних ризиків, ризиків ліквідності та інших, є спред за суверенними облігаціями.

Для перевірки гіпотези щодо взаємозв'язку внутрішньої відсоткової ставки за ОВДП і спреду за облігаціями зовнішньої державної позики (ОЗДП) було розраховано коефіцієнти парної кореляції цих змінних. Виявилось, що між дохідністю за ОВДП терміном 1–2 роки і лаговим значенням “EMBI + Україна спред”² існує тісний кореляційний зв'язок: коефіцієнт парної кореляції дорівнює 0.79.

² Emerging Markets Bond Index (EMBI) + Україна – індекс, що ілюструє різницю між дохідністю українських ОЗДП та боргових цінних паперів США.

Таблиця 9. Модель дохідності ОВДП терміном 1–2 роки (її залежності від спреду за ОЗДП і девальваційних очікувань)				
Залежна змінна: OVDP_MT				
Метод: найменших квадратів				
Вибірка: I кв. 2004 р. – II кв. 2012 р.				
Включені спостереження: 24				
Змінна	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t-статистика	Ймовірність
EMBI_SPR_1	0.437266	0.100762	4.339603	0.0003
INT_DIF_DEP	0.713198	0.233568	3.053493	0.0060
C	4.204712	1.422358	2.956156	0.0075
Коефіцієнт детермінації	0.741208	Середнє залежної змінної		11.45417
Скоригований коефіцієнт детермінації	0.716561	Стандартне відхилення залежної змінної		4.210647
Стандартна похибка регресії	2.241705	Критерій Акаїке		4.568819
Сума квадратів помилок	105.5301	Критерій Шварца		4.716076
F-статистика	30.07312	Критерій Дарбіна-Уотсона		1.485459
Ймовірність (F-статистики)	0.000001			

Джерело: оцінки автора.

Для оцінки кількісних взаємозв'язків між зовнішніми і внутрішніми відсотковими ставками було специфіковано таку регресійну модель:

$$OVDP_MT = 0.44 \times EMBI_spread (-1) + 0.71 \times INT_DIF_DEP + 4.2, \quad (7)$$

де $OVDP_MT$ – дохідність ОВДП терміном 1–2 роки у гривнях;

$EMBI_spread (-1)$ – “EMBI+ Україна спред” з лагом в один квартал;

INT_DIF_DEP – різниця відсоткових ставок за депозитами в національній та іноземних валютах як показник валютних ризиків.

Статистичні критерії та характеристики моделі (7) викладено в таблиці 9.

Запропонована модель дає змогу пояснити 74% варіації залежної змінної. Оцінка за F-критерієм Фішера підтверджує, що отримані результати є достовірними з імовірністю понад 99%. Значення t-статистик незалежних змінних моделі дають підстави відхилити нульову гіпотезу за одинвідсоткового рівня статистичної значущості.

Коефіцієнти незалежних змінних моделі відображають величину “ефекту переносу” вказаних змінних на величину незалежної змінної моделі. Так, при зростанні девальваційних очікувань в Україні та відповідно – збільшенні різниці відсоткових ставок за депозитами в національній та іноземних валютах у банках України на 1 в. п., ринкова ставка за середньостроковими ОВДП має зрости на 0.71 в. п. А при збільшенні спредів за суверенними облігаціями України на міжнародних ринках на 1 в. п. підтримання ринкового попиту на ОВДП потре-

буватиме збільшення дохідності середньострокових ОВДП на 0.44 в. п.

Розроблена модель дає змогу прогнозувати ринковий рівень відсоткових ставок за середньостроковими ОВДП на основі очікуваних значень індексу “EMBI + Україна спред” та очікуваного диференціала відсоткових ставок за строковими депозитами фізичних осіб у банках (терміном до 1 року) в національній та іноземних валютах.

ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

У цілому запропоновані економіко-математичні моделі відсоткових ставок за ОВДП (середньозваженої дохідності, дохідності короткострокових і середньострокових ОВДП, номінальної та реальної відсоткових ставок за ОВДП) дають змогу оцінити значущість і кількісний вплив пояснюючих змінних на рівень відсоткових ставок.

Розроблені економіко-математичні моделі мають прикладне значення: їх варто використовувати для оцінки адекватності поточного рівня відсоткових ставок за ОВДП об'єктивним закономірностям і тенденціям розвитку фінансово-кредитної системи України. Вони також можуть бути індикатором наявності чи відсутності аномальних процесів на ринку ОВДП: монопольної змови інвесторів, адміністративного тиску емітента, розміщення конкуруючих фінансових інструментів тощо.

Оцінені за моделями показники відсоткових ставок фактично є орієнтиром економічно обґрунтованого рівня дохідності ОВДП, виходячи з по-

точних тенденцій динаміки макроекономічних і фінансових показників України, а також відображають очікування суб'єктів ринку.

Запропоновані економіко-математичні моделі дали змогу розрахувати відхилення фактичних значень відсоткових ставок від показників-орієнтирів. Так, за станом на кінець червня 2012 року змодельований рівень середньозваженої дохідності гривневих ОВДП становив 12.7–13.5%, тоді як фактичний рівень за червень – 14.1%. Тобто **номінальна дохідність ОВДП у червні на 0.6–1.4 в. п. перевищувала рівень відсоткових ставок, який відповідає об'єктивним закономірностям** і тенденціям розвитку фінансово-кредитної системи України. Ці розбіжності можуть відображати вплив на ринок гривневих запозичень інструментів, номінованих в іноземній валюті та прив'язаних до обмінного курсу.

Оцінений за розробленими економіко-математичними моделями рівень номінальної дохідності короткострокових ОВДП становить 11.8–12%, тоді як фактичний рівень у травні становив 14%. Тобто **для короткострокових ОВДП різниця між фактичним і змодельованим рівнем відсоткових ставок є більш різною – 2.0–2.2 в. п.** Таке відхилення від економічно обґрунтованого рівня дохідності короткострокових ОВДП (порівняно із середньозваженою дохідністю ОВДП) можемо пояснити участю в сегменті середньострокових і довгострокових ОВДП державних установ і банків, які у деяких випадках викуповують облігації із заниженим рівнем ставок.

Результати проведеного емпіричного дослідження є підґрунтям для розробки науково обґрунтованих пропозицій, націлених на зменшення вартості обслуговування внутрішнього державного боргу. У цьому контексті стратегічними напрямками фінансової політики держави мають стати:

1) мінімізація інфляційних ризиків для інвесторів у державні цінні папери шляхом запровадження інструментів з дохідністю, прив'язаною до темпів інфляції;

2) зниження валютних ризиків шляхом згладжування різких коливань валютного курсу і перехід до режиму похилого валютного коридору, кут нахилу якого відповідатиме прогнозованим темпам інфляції, а різниця між верхньою і нижньою межами (амплітуда коливань обмінного курсу)

не перевищуватиме 15%³;

3) підвищення ліквідності державних цінних паперів шляхом проведення регулярних емісій з еталонними термінами погашення (6, 12, 18 місяців і 2 роки) та покладення на первинних дилерів функцій маркет-мейкерів для еталонних випусків державних облігацій⁴;

4) підвищення ступеня довіри до економічної політики держави, стимулювання внутрішніх заощаджень та зменшення дефіциту загального уряду (як складової національних заощаджень та чинника боргової стійкості) до 2% ВВП;

5) зменшення кредитних ризиків для інвесторів шляхом утримання державного та гарантованого державою боргу на рівні до 40% ВВП, уникнення піків боргових виплат і встановлення контролю за умовними зобов'язаннями держави.

Література

1. Kaminsky G.L., Leiderman L. *High Real Interest Rates in the Aftermath of disinflation: is it a lack of credibility?* – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/1996/543/default.htm>.

2. Blanchard O.J., Summers L.H. *Perspectives on High World Real Interest Rates / Brookings Papers on Economic Activity*. – № 2. – 1984. – P. 273–334. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/1984%202/1984b_bpea_blan-chard_summers_blinder_nordhaus.PDF.

3. IMF Working Paper, Western Hemisphere Department. *Is Brazil Different? Risk, Dollarization, and Interest Rates in Emerging Markets* / Prepared by Edmar L.

³ Різкі коливання валютного курсу і чергування періодів його фіксації з періодами “вільного плавання” (або різкої девальвації) підвищують валютні ризики для суб'єктів фінансового ринку, які не в змозі прогнозувати момент зміни валютного режиму.

⁴ Наприклад, у Чехії кожен первинний дилер зобов'язаний забезпечувати 1% від обсягу торгів на вторинному ринку та підтримувати фіксовані двосторонні котирування за основними випусками облігацій. В Ізраїлі первинні дилери зобов'язані підтримувати двосторонні котирування з регламентацією спреду і мінімального обсягу шоденних операцій (1.25 млн. доларів США). У Туреччині 12 первинних дилерів на вторинному ринку функціонують як маркет-мейкери, забезпечуючи двосторонні котирування державних цінних паперів РЕПО. Центральний банк підтримує ліквідність первинних дилерів шляхом надання кредитів “овернайт” і проведення шоттижневих операцій РЕПО. У Малайзії первинні дилери зобов'язані підтримувати постійні котирування державних цінних паперів – еталонів і забезпечувати мінімально необхідний обсяг торгів ними. Первинні дилери на основі власних даних щодо дохідності державних цінних паперів зобов'язані складати криву базової дохідності.

Bacha, Márcio Holland, and Fernando M. Gonçalves. – December 2007. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07294.pdf>.

4. IMF Working Paper, European Department. *Perspectives on High Real Interest Rates in Turkey / Prepared by Prakash Kannan*. – October 2008. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08251.pdf>.

5. IMF Working Paper, Middle East and Central Asia Department. *Interest Rate Determination in Lebanon / Prepared by Tushar Poddar, Mangal Goswami, Juan Solé, and Victor Echévarria Icaza*. – April 2006. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0694.pdf>.

6. Douglas W. Elmendorf, N. Gregory Mankiw. *Government Debt / NBER Working Paper No. 6470. National Bureau of Economic Research*. – Cambridge, Massachusetts. – March 1998. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w6470>.

7. IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department. *Fiscal Deficits, Public Debt, and Sovereign Bond Yields / Prepared by Emanuele Baldacci and Manmohan S. Kumar*. – August 2010. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=24130.0>.

8. William G. Gale, Peter R. Orszag. *The Economic Effects of Long-Term Fiscal Discipline / Tax Policy Center Discussion Paper*. – April 2003. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.taxpolicycenter.org/UploadedPDF/310669_TPC-DP8.pdf.

9. Eric M. Engen, R. Glenn Hubbard. *Federal Government Debt and Interest Rates / NBER Working Paper No. 1068*. – Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research. – 2004. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w10681>.

10. Arora, Vivek, Martin Cerisola. *How Does U.S. Monetary Policy Influence Spreads in Emerging Markets? / Staff Papers, International Monetary Fund, Vol. 48, Issue 3/4, 2001. P. 474–498*. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2001/03/arora.htm>.

11. Steven B. Kamin, Karsten von Kleist. *The Evolution and Determinants of Emerging Market Credit Spreads in the 1990s / Working Paper No. 68*. – Basel Bank for International Settlements. – 1999. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/work68.htm>.

Дослідження/**Дмитро Серебрянський**

Кандидат економічних наук,
старший науковий співробітник
Науково-дослідного інституту фінансового
права Національного університету
Державної податкової служби України

Артем Вдовиченко

Кандидат економічних наук



“Втеча” капіталу і тіньова міжнародна торгівля в Україні: зв'язок, макроекономічні ефекти

У статті досліджено проблему “втечі” капіталу з України. Автори пов'язують цей процес зі зловживаннями у зовнішній торгівлі та висувують гіпотезу про те, що виведений капітал обслуговує нелегальні торговельні операції. Зроблено приблизну оцінку обсягів нелегальних потоків капіталу в Україні. Проаналізовано ряд макроекономічних проблем, які виникають унаслідок “втечі” капіталу та фіктивної торгівлі.

Економічна глобалізація сучасного світу веде до активізації зовнішньоторговельних зв'язків країн, що розвиваються, економіки яких стають дедалі відкритішими. Ця відкритість сприяє підвищенню потенціалу зростання, проте водночас спричиняє проблеми у реалізації економічної політики, оскільки додаються фактори впливу на економічну динаміку, які необхідно враховувати при прийнятті управлінських, а в окремих випадках — політичних рішень. Однією з проблем, притаманних країнам із відкритою економікою, які при цьому є країнами з низьким або середнім доходом, є “втеча” капіталу.

У статті робиться спроба пов'язати два негативні явища, що прогресу-

ють в українській економіці — “втечу” капіталу та тіньову міжнародну торгівлю. На нашу думку, капітал, виведений з України, не просто перебуває в ролі заощаджень в іноземних юрисдикціях, він активно обслуговує тіньовий оборот товарів та послуг в Україні. Таким чином, виведений капітал є фінансовим ресурсом, який спроможний оперативно забезпечувати як подальший відплив капіталу, так і його приплив у країну. Акцентовано увагу на тому, що в академічній літературі використовується як поняття “втечі” капіталу (capital flight), яке є поширенішим, так і відпливу капіталу (outflow). Ці терміни є різними, оскільки “втеча” капіталу передбачає виведення капіталу з краї-

ни, яке має дещо панічний характер і спричинене песимістичними оцінками резидентів щодо перспектив економічного розвитку, можливостей інвестування, спроможності захистити свої заощадження тощо. В дослідженні ми апелюємо саме до термінології “втеча” капіталу з країни.

Актуальність окресленої проблематики полягає ще й у тому, що протягом останніх років в Україні посилювалися тенденції відпливу капіталу. Це призвело до значних проблем як для фіскальної, так і для монетарної політики. Впровадження необхідних превентивних заходів для зниження обсягів виведення капіталу з країни пом'якшить як проблеми у реалізації фінансової політики, так і

допоможе зменшити дефіцит внутрішніх заощаджень у країні.

Комплексне дослідження проблем відпливу капіталу та тіньової міжнародної торгівлі ще не проводилося в Україні, хоча окремі аспекти знайшли своє відображення в наукових працях. Так, у монографії [1] розглядаються методологічні підходи до обчислення показника відпливу фінансового капіталу шляхом відокремлення легальних і нелегальних способів його вивезення та додавання обсягів неефективного імпорту. В праці [2] систематизовано основні способи “втечі” капіталу з країни та запропоновано найдоцільніший для українських умов підхід до визначення обсягів, а також оцінено масштаби “втечі” капіталу з України. Серед іноземних дослідників на особливу увагу заслуговують праці Д.Кер та С.Фрейтес (зокрема, D.Kar, S.Freitas. *Illicit Financial Flows from Developing Countries Over the Decade Ending 2009*: Washington DC: Global Financial Integrity, 2011), в яких аналізуються механізми формування та переміщення незаконних фінансових потоків, що виникають у результаті тіньових операцій у сфері зовнішньої торгівлі.

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ “ВТЕЧІ” КАПІТАЛУ ТА ТІНЬОВОЇ МІЖНАРОДНОЇ ТОРГІВЛІ

Явище зловживань зі звітністю при експорті й імпорту продукції чи послуг не є унікальною рисою виключно української економіки. Світова економіка також зазнає втрат від таких негативних явищ, які отримали назву підробної, тіньової або фіктивної торгівлі (trade faking) і розглядаються дослідниками як одна з компонент “втечі” капіталу з країни. Як свідчить міжнародна статистика, фіктивна торгівля є вагомою складовою тіньових потоків міжнародного капіталу, які також можна кваліфікувати як “втечу” капіталу з одних юрисдикцій в інші [3]. При дослідженні “втечі” капіталу з країни коригування на величину фіктивної торгівлі є необхідною процедурою, воно проводиться шляхом порівняння вітчизняних декларованих експортних та імпортних позицій з відповідними імпортними та експортними позиціями країн — торговельних партнерів. Таким чином, явище фіктивної торгівлі необхідно розглядати в ширшому аспекті — як

Таблиця 1. Комбінації фіктивної торгівлі та їх вплив на міжнародні потоки капіталу

Комбінації фіктивної торгівлі	Потоки капіталу
Завищення декларованого експорту й імпорту	Результат неочевидний і залежить від співвідношення реального імпорту, експорту і їх декларованих значень
Завищення декларованого експорту і заниження декларованого імпорту	Приплив капіталу
Заниження декларованого експорту і завищення декларованого імпорту	“Втеча” капіталу
Заниження декларованого експорту й імпорту	Результат неочевидний і залежить від співвідношення реального імпорту, експорту і їх декларованих значень

Джерело: авторська розробка.

складову процесу “втечі” капіталу з країни. “Втеча” капіталу з країни та тіньова міжнародна торгівля є пов'язаними процесами і, на нашу думку, такий зв'язок є тісним. Активізація “втечі” капіталу з країни відбувається паралельно з нарощуванням обсягів зловживань у сфері зовнішньої торгівлі. Слід зазначити, що схеми фіктивної торгівлі можуть реалізовуватися за різними сценаріями, які викладено в таблиці 1.

Крім явної фіктивної торгівлі, є багато причин, за якими перехресна (дзеркальна) торговельна статистика між країнами може не збігатися. Такі причини є наслідком дії багатьох факторів (див. графік 1). Відповідно до Наказу Державного комітету статистики України “Про затвердження Методологічних положень статистики зовнішньої торгівлі України товарами” від 07.12.2006 р. № 588 такі розбіжності можуть бути пов'язані з відмінностями в охопленні, різними методами трактування окремих товарів (наприклад, товари військового призначення, корабельні запаси, конфіденційні дані), зростанням вартості в країнах-посередниках, розбіжностями в класифікації товарів, запізненням у наданні звітності, методами визначення країн-партнерів і торгівлею через треті країни-посередники, відмінностями в оцінці, включаючи розбіжності в умовах поставки СІФ/ФОВ (CIF, FOB, див. зносу ** до таблиці 4). Також мають значення маршрути доставки продукції¹ до кінцевого споживача, реєспорт продукції, різні часові лаги надання звітності, потенційні невідповідності, пов'язані з конвертуваннями валют і коливаннями валютного курсу.

Оцінити кожну можливу причину вельми складно, тому сконцентрує-

мо увагу на причинах, які стосуються шахрайських дій, неповного оформлення декларації, уникнення від декларування та оподаткування. По-перше, всі ці дії безпосередньо призводять до зростання обсягів тіньової економіки, які прямо пропорційно залежать від рівня корупції в країні. По-друге, для фінансового забезпечення тіньових зовнішньоторговельних операцій необхідні як офіційні, так і неофіційні джерела, які, на нашу думку, формуються за рахунок відпливу капіталу з країни в інші юрисдикції. Для порівняння розрахуємо коефіцієнт розбіжності щодо імпорту між країнами з низьким рівнем корупції (див. таблицю 2, пари країн 1, 2, 3) та країнами, в яких рівень корупції вельми високий (див. таблицю 2, пари країн 4, 5).

Результати розрахунків свідчать, що в торговельних відносинах між такими країнами, як Китай — Японія, Китай — Німеччина, США — Японія практично немає відхилень у даних щодо зовнішньоекономічної діяльності, а відповідно й немає тіньових схем імпорту товарів. В Україні та Росії² ситуація кардинально протилежна — є велика різниця в даних і, що цікаво, вона майже однакова. Це при тому, що країни незалежні, мають різну структуру імпорту й експорту товарів, різновекторні податкові та митні системи. Причина цього — небажання сплачувати мито, ПДВ при перетині митного кордону, оскільки розмір таких платежів є вельми значним. Водночас у країнах, що розвиваються, існують безперешкодні схеми виведення капіталу в інші юрисдикції, які забезпечують акумулювання фінансових ресурсів для здійснення тіньових зовнішньоторговельних операцій.

Зазвичай до схем фіктивної торгів-

¹ Ці проблеми виникають, коли продукція доставляється транзитом через кілька країн, які мають спільний кордон із країною-імпортером (експортером). У такому випадку країна-продавець товару може задекларувати транзитну країну як імпортера або країну-імпортера — як експортера.

² Згідно з індексом сприйняття корупції (*Corruption Perceptions Index, CPI*) у 2011 році Україна посіла 152 місце, а Росія — 143 із 182 включених до переліку країн.

Таблиця 2. Визначення коефіцієнта розбіжності за імпортними операціями між парами країн-партнерів

№ п/п пари країн	Статистичні дані торговель- них оборотів між парами країн-партнерів	2008 рік				2009 рік				2010 рік				2011 рік			
		Експорт		Імпорт		Крі *	Експорт		Імпорт		Крі *	Експорт		Імпорт		Крі *	Крі *
		(млн. доларів США)		(млн. доларів США)			(млн. доларів США)		(млн. доларів США)			(млн. доларів США)		(млн. доларів США)			
1		Китай (CHN)	115 300.4	150 434.0	1.28	1.28	97 076.6	130 758.4	1.27	120 188.2	176 255.5	1.24	147 254.3	194 274.3	1.25	1.25	
2		Японія (JPN)	117 507.2	141 551.8	1.23	1.23	103 229.4	121 386.0	1.25	141 895.4	151 525.8	1.26	155 413.7	182 142.7	1.24	1.24	
		Китай (CHN)	59 197.0	55 772.5	1.17	1.17	49 912.3	55 752.5	1.14	68 034.0	74 238.9	1.08	76 380.3	92 716.6	1.05	1.05	
3		Німеччина (DEU)	47 636.9	86 352.3	1.46	1.46	48 764.3	77 220.1	1.55	68 627.1	100 303.7	1.47	88 011.6	111 070.5	1.45	1.45	
		США (USA)	65 221.4	139 672.6	1.06	1.06	45 711.4	95 296.7	1.06	54 392.2	120 202.5	1.05	60 869.0	129 394.3	1.06	1.06	
4		Японія (JPN)	132 318.9	77 255.6	1.18	1.18	89 918.7	59 060.8	1.29	114 662.5	67 682.3	1.24	122 017.3	74 738.6	1.23	1.23	
		Україна (UKR)	542.4	5 601.5	0.74	0.74	1 434.4	2 734.3	0.76	1 316.6	4 700.4	0.84	2 167.9	6 256.0	0.88	0.88	
5		Китай (CHN)	7 566.3	1 194.0	2.20	2.20	3 603.8	2 150.9	1.50	5 563.1	2 148.3	1.63	7 147.1	3 261.4	1.50	1.50	
		Росія (RUS)	19 285.2	34 009.9	0.75	0.75	11 689.5	21 143.9	0.78	15 310.8	26 587.1	0.80	22 644.9	37 418.7	0.79	0.79	
		Німеччина (DEU)	45 560.9	37 065.3	1.92	1.92	27 143.6	22 915.1	1.96	33 046.8	31 055.5	2.03	47 525.9	41 377.1	1.83	1.83	

* Коефіцієнт розбіжності за імпортними операціями країн-партнерів (Крі). Цей коефіцієнт визначається на основі національних статистичних даних торговельних оборотів між парами країн-партнерів шляхом співвідношення суми імпорту товару (у цінах CIF, див. зноску ** до таблиці 4) країни-імпортера та суми експорту товару (у цінах FOB, див. зноску ** до таблиці 4) країни-експортера. Такий коефіцієнт має становити від 1.04 до 1.3 залежно від географічного розташування країн-партнерів, вартості фрахту, страхування тощо.

Джерела: розраховано і складено авторами на базі статистичних даних: <http://www.ukrstat.gov.ua> та <http://wits.worldbank.org>.

лі вдаються економічні суб'єкти тих країн, в яких національна валюта переоцінена, а доступ приватного сектору до іноземної валюти обмежений. У такому середовищі швидко утворюється паралельний тіньовий ринок валюти, що спричиняє проблеми в ефективності монетарної політики і, як наслідок, — фіскальної. Іншим важливим фактором виникнення фіктивної торгівлі є несприятливі торговельні умови, що визначаються системою тарифів, мит, податків. Дані фактори важливіші для країн, що розвиваються, зокрема України. Під дією цих умов комбінації фіктивної торгівлі стають різноманітнішими та різноспрямованішими, першопричиною цього явища є оптимізація трансакційних витрат, які сплачує бізнес у процесі торгівлі.

Відповідно до результатів нашого аналізу в Україні ситуація є такою: експортери схильні завищувати вартість експортної продукції у разі, якщо вони мають безперешкодний або економічно виправданий доступ до відшкодування ПДВ (через політичні або корупційні зв'язки) і занижують її у разі відсутності такої можливості. В останньому випадку підприємство виводить додану вартість в інші юрисдикції, не сплачуючи при цьому відповідні податки та збори (ПДВ, податок на прибуток, податок з доходів фізичних осіб, відрахування в соціальні фонди). Такі схеми дають змогу перемістити основний дохід, а відповідно і прибуток, з юрисдикції з високим оподаткуванням та політичним ризиком або в офшорну зону, або в юрисдикцію з пільговим режимом оподаткування, або країну, в якій банківські установи працюють за офшорними схемами.

Імпортери, в свою чергу, занижують митну вартість товарів проміжного споживання. При цьому покриття різниці між реальними цінами поставок та задекларованими сумами відбувається за межами країни — в юрисдикціях із лоаяльнішим податковим законодавством, прозорим захистом прав власності тощо. Ресурсом для покриття різниць, що виникають при фіктивній торгівлі, є раніше виведений капітал.

ПРИЧИНИ ТА НАСЛІДКИ “ВТЕЧІ” КАПІТАЛУ

Зважаючи на те, що фіктивна торгівля є однією з форм виведення капіталу з країни, а також фунда-

ментальною складовою “втечі” капіталу, звернемося до цієї, ширшої концепції, для аналізу можливих загроз фінансовій стабільності економіки України. За дещо звуженого трактування “втечу” капіталу пов'язують із ризиком зміни цін на активи, передусім через коливання номінального валютного курсу. “Втечею” капіталу називають втрату резервів, що супроводжує очікування девальвації. Резиденти позбуваються національної валюти, продаючи її центральному банку за іноземну, а потім інвестують отриману суму за кордоном [4, с. 499]. Такі шляхи “втечі” капіталу можливі за умов свободи транскордонних фінансових операцій для широкого кола резидентів, тому вони є нетиповими для України. За такого сценарію в Україні валютні заощадження, найімовірніше, акумулюватимуться на руках у населення або виводитимуться підприємницьким сектором за кордон іншими шляхами, у тому числі й через фіктивну торгівлю.

Більш загальний підхід до “втечі” капіталу визначає це явище як:

1) вплив фондів, сформованих шляхом кримінальної, незаконної діяльності;

2) формування легальних фондів, але виведених з країни поза нормами фінансового контролю та оподаткування;

3) формування повністю легальних фондів, що виводяться з країни для зниження ризику інвестування [7].

Залежно від трактування сутності цих вихідних потоків різняться і підходи до оцінки обсягу “втечі” капіталу з країни. Тому можемо зауважити, що визначення поняття “втеча” капіталу багато в чому залежить від методу оцінки, який використовується. Цей аспект розглянемо нижче.

Наголосимо на важливій особливості у трактуванні “втечі” капіталу, яка повністю розкриває його суть. Схожі фінансові потоки можуть трактуватись як “втеча” капіталу і як інвестиції. Така різниця виникає, коли ми досліджуємо розвинуті країни та країни, що розвиваються. Так, потоки капіталу з розвинутих країн є інвестиціями, а з нерозвинутих — “втечею” капіталу. Справа полягає у стимулах та дефіциті ресурсів. По-перше, інвестори з розвинутих країн спрямовують фінансові ресурси відповідно до інвестиційного потенціалу, тоді як інвестори з країн, що розвиваються, уникають високих ризиків, притаманних національній еко-

номії. По-друге, нормальний рух капіталу відбувається з країн, де є його надлишок, у країни, де він у дефіциті. Тобто природний рух капіталу здійснюється з розвинутих країн із порівняно низькою нормою прибутку і високою схильністю до заощадження у країни, що розвиваються, в яких є дефіцит інвестиційних ресурсів і норма прибутковості висока. Рух у зворотному напрямі в більшості випадків є ознакою “втечі” капіталу.

Зазначимо, що в аналізованій науковій літературі немає трактування “втечі” капіталу як апріорі нелегальних фінансових потоків. Капітал може виводитися з країни і легальними шляхами. Конкретні схеми виведення залежать від фактичних умов для вільного переміщення капіталу, рівня відповідальності за фінансові махінації та рівня корумпованості в певній країні. Факт “втечі” капіталу є не індикатором протизаконних намірів інвесторів, а показником їх очікувань.

У науковій літературі зазвичай виділяють такі причини “втечі” капіталу з країни, які притаманні і Україні:

1) макроекономічна нестабільність, яка є наслідком невпорядкованого політичного середовища і створює непевність у майбутній нормі прибутковості інвестицій;

2) порівняно високі та нерівномірні ставки оподаткування, які заохочують ухилення від сплати податків та виведення капіталу за кордон;

3) недостатня довіра до вітчизняного банківського сектору, що стимулює утримання заощаджень за кордоном;

4) поширена корупція та слабкість інститутів захисту прав власності дестимулюють накопичення активів усередині країни;

5) непрозора і корумпована приватизація, яка дає можливість менеджерам підприємств відчужувати активи і переводити їх за кордон.

Основні канали, якими відбувається “втеча” капіталу, безпосередньо пов’язані з такими махінаціями в експортно-імпортних операціях:

1) викривлення даних щодо експортних надходжень, а саме: заниження ціни експорту, контрабанда експорту з депонуванням доходів на рахунках в іноземних країнах, експорт через офшорні зони за низькими трансферними цінами з депонуванням різниці між ринковою ціною та ціною трансферу в офшорному банку;

2) завищення імпортних платежів, включно з фальсифікованими ім-

Таблиця 3. Методи оцінки “втечі” капіталу		
Назва	Сутність	Недоліки
Дзеркальна статистика фондів	“Втеча” капіталу вимірюється як зміна закордонних банківських депозитів небанківських установ-резидентів	Цей показник є неточним і недооцінює реальні обсяги “втечі” капіталу. По-перше, значна частина активів утримується за кордоном в іншій формі, ніж депозити. По-друге, не включаються депозити, які утримуються не в основних фінансових центрах. По-третє, деякі банки не афішують ідентифікаційні дані власників депозитів
Оцінка потоків “гарячих” грошей	“Втеча” капіталу еквівалентна сумі короткострокових вихідних потоків капіталу та помилок і упущень платіжного балансу [9]	Цей метод є обмеженим, оскільки концентрує увагу лише на потоках короткострокового капіталу, однак ігнорує інші потоки капіталу, які також відіграють значну роль у процесі “втечі” капіталу з країни
Залишковий метод	“Втеча” капіталу розуміється як зміна балансу зовнішнього боргу, прямих іноземних інвестицій, міжнародних резервів та рахунку поточних операцій [7]	Цей підхід занадто широкий, оскільки охоплює значну частину цілком легальних потоків фінансових ресурсів, рух яких не повною мірою пояснюється “втечею” капіталу
Підхід М.Дулі*	“Втеча” капіталу вимірюється як та частина приросту зовнішніх вимог, яка приносить інвестиційний дохід, що не відображається у статистиці для національних органів влади [10; 11]	Для подібних оцінок вельми складно знайти необхідну статистику
Корекція на обсяги фіктивної торгівлі	“Втеча” капіталу розраховується відповідно до одного з раніше запропонованих методів і коригується на величину фіктивної торгівлі	Показники фіктивної торгівлі можуть бути викривленими через неузгодженість у стандартах торговельної статистики, термінах подання звітності, реекспорту тощо

Джерело: авторська розробка.

* Цей підхід часто використовується для розрізнення нормального й аномального процесу “втечі” капіталу або, іншими словами, розмежування легальної та нелегальної складових цього явища.

портними контрактами на поставку товарів та послуг;

3) фальсифіковані авансові імпортні платежі;

4) різноманітні фінансові трансакції, що обходять чинне законодавство і часто проводяться через кореспондентські рахунки банків-нерезидентів у банках-резидентах.

“Втеча” капіталу, безумовно, є негативним явищем, оскільки економіка втрачає і без того обмежені фінансові ресурси. Загальноєкономічні негативні наслідки цього явища є такими:

1) зниження потенціалу зростання виробництва;

2) звуження бази оподаткування (реальної та потенційної);

3) втрата монетарною владою контролю над грошовими агрегатами;

4) зниження норми внутрішніх приватних заощаджень;

5) зниження обсягів кредитування приватного сектору економіки;

6) деструктивний перерозподіл багатства — більшість населення, яка не має змоги вивести заощадження з країни, або не має їх, через податки несе борговий тягар країни перед міжнародними кредиторами, які, в свою чергу, нараховують відсотковий дохід на активи, що були виведені з країни іншою частиною населення [5; 6; 7]³;

7) поглиблення недовіри до краї-

ни внутрішніх та зовнішніх власників капіталу;

8) поглиблення реального рівня економічної злочинності, корупції, шахрайства, пошуку політичної ренти.

Наслідком усіх цих явищ є уповільнення та деградація розвитку всіх секторів національної економіки (домогосподарств, загальнодержавного управління, фінансових та нефінансових корпорацій).

Як ми вже зазначали, є кілька методів оцінки обсягів “втечі” капіталу, які по-різному оцінюють кількісні обсяги, оскільки в них закладено різне розуміння досліджуваного поняття (див. таблицю 3).

АНАЛІЗ “ВТЕЧІ” КАПІТАЛУ МЕТОДОМ ОЦІНКИ ПОТОКІВ ТА ОБСЯГІВ “ГАРЯЧИХ” ГРОШЕЙ

Для отримання приблизних оцінок “втечі” капіталу з України без коригування на показники фіктивної торгівлі можемо застосувати поняття “гарячих” грошей. Це дасть нам змогу порівняти цю величину з приблизними оцінками “втечі” капіталу через фіктивну торгівлю

³ Також наслідком виведення приватного капіталу з-під юрисдикції національного податкового законодавства є зміщення податкового навантаження на менш рухливі фактори — працю та землю [8].

й усвідомити масштаб деструктивних наслідків для економіки України. Цей метод оцінки обсягу “втечі” капіталу є надзвичайно поширеним у науковій та практичній літературі, хоча, звичайно, щодо його об’єктивності є підстави для дискусії. Зазначимо лише, що об’єктивність методу цілком зумовлена розумінням поняття “втеча” капіталу. Якщо припустити, що вплив капіталу спричиняється негативними очікуваннями інвесторів, то “гарячі” гроші можуть бути якісним показником поточних настроїв, оскільки відображають рух найліквідніших та динамічних активів. Як уже зазначалося, для розрахунку потоків “гарячих” грошей використовується сума тих статей платіжного балансу, що позначають помилки та упущення, приватні портфельні інвестиції за кордон та інші приватні вихідні короткострокові потоки.

Для наших цілей розрахуємо показник потоків “гарячих” грошей на основі суми таких статей платіжного балансу України [12]:

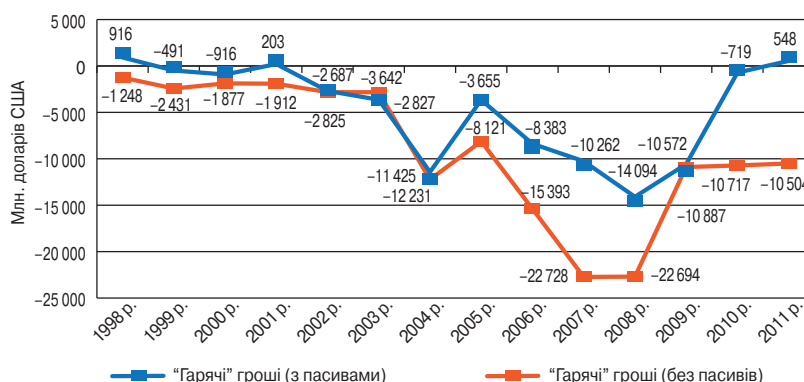
– **помилки та упущення** – різниця між балансом поточних операцій та рахунком капіталу (рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій). Цей показник трактується як неконтрольовані фінансові потоки, що дофінансовують дефіцит поточного рахунку або коригують обсяг вихідних фінансових потоків. Від’ємне значення цього показника свідчить про “втечу” капіталу;

– **портфельні інвестиції в іноземні активи**, здійснені банками та іншими секторами економіки України;

– **зменшення пасивів за портфельними інвестиціями**, що належать банкам та іншим секторам економіки. Зменшення пасивів ми трактуємо як “втечу” капіталу через цілком реалістичне припущення, що основними портфельними інвесторами в Україну є нерезиденти, які оперують раніше виведеними з України фінансовими ресурсами. Тобто фінансові ресурси було одного разу виведено з України, потім знову заведено як портфельні інвестиції й знову виведено через зниження пасивів (своєрідне повторне виведення капіталу). Таким чином, ми схильні трактувати зниження пасивів за портфельними інвестиціями як складову частину “втечі” капіталу. При цьому наше припущення не діє, якщо в пасивах за портфельними інвестиціями відображено фінансові ресурси іноземного походження;

– **інші інвестиції короткостроко-**

Графік 1. Динаміка показника “гарячі” гроші для оцінки “втечі” капіталу з економіки України, 1998–2011 рр.



Джерело: розраховано авторами на основі статистичних даних НБУ [12].

вого характеру, що здійснювалися в іноземні активи банками та іншими секторами економіки;

– **зменшення пасивів за іншими короткостроковими інвестиціями**, що належать банківському та іншим секторам (див. аргументацію щодо зменшення пасивів вище).

Результати розрахунків відображено на графіку 1, на якому бачимо динаміку зміни показника “гарячі” гроші з урахуванням змін пасивів за короткостроковими інвестиціями та без них.

Значні розбіжності в обсягах потоку “гарячих” грошей за двома варіантами розрахунку цього показника виникають у періодах 2005–2008 рр. та 2010–2011 рр. Такі розриви у розрахунках пояснюються позитивними значеннями змін пасивів за короткостроковими інвестиціями в Україну. Тобто великі розриви в отриманих результатах позначають періоди припливу короткострокового капіталу в Україну, що знижує алгебраїчний ефект від “втечі” вітчизняного капіталу з країни. Якщо короткостроковий капітал, який вводиться до України, має вітчизняне походження, тоді виходить, що в період економічного зростання (2005–2008 рр.) економічні суб’єкти намагалися повернути раніше виведені фінансові ресурси в Україну, хоча і на короткостроковій основі. В кризові періоди (2004 та 2009 роки) не відбувалося припливу таких інвестицій і вони не впливали на показники чистого відпливу капіталу з країни. Схоже, що у 2010, 2011 роках в Україні знову відбувся приплив спекулятивного капіталу.

Слід також заострити увагу на двох аспектах: по-перше, “втеча” капіталу з України, судячи з усього, переважно пов’язана з політичною нестабільністю (у 2004-му році також був локаль-

ний пік відпливу капіталу); по-друге, в роки відносного, однак спекулятивного економічного зростання (2005–2007 рр.) тенденції до відпливу капіталу все одно посилювалися. Цілком можливий варіант, коли підвищення доходу в економіці не вело до збільшення внутрішніх інвестицій, а супроводжувалося виведенням фінансових ресурсів у безпечні юрисдикції. Такий стан речей, можливо, був пов’язаний з негативними оцінками довгострокових перспектив розвитку української економіки.

Дані графіка 1 є підґрунтям для подальших роздумів. Постає питання: з якою метою та на які цілі виводяться такі кошти? Припустимо, що однією з цілей їх виведення з України є розрахунки за реальними інвойсами (invoice) з країнами – торговельними партнерами України.

ВЗАЄМОЗВ’ЯЗОК ОБСЯГІВ ВИВЕДЕННЯ КАПІТАЛУ З КРАЇНИ ТА ОБСЯГІВ ТІНЬОВОЇ ЗОВНІШНЬОЇ ТОРГІВЛІ

У попередніх дослідженнях [13] ми оцінювали обсяги та масштаби невідповідності задекларованих та фактичних обсягів товарного імпорту в Україну, використовуючи при цьому метод “дзеркальної” статистики. Результати аналізу наведено в таблиці 4. Дані підтверджують наші попередні теоретичні припущення. Темпи зростання товарного імпорту до нашої держави, як задекларованого торговельними партнерами України (колонка 2), так і офіційного (колонка 3), постійно зростали (до 2009 року в середньому відповідно на 131% і 129%). Разом із такою тенденцією збільшувався й обсяг різниці в даних (колонка 6), але більшими тем-

Таблиця 4. Імпорт товарів до України з групи аналізованих країн *

Таблиця 4. Імпорт товарів до України з групи аналізованих країн *						
Показник	Експорт товарів в Україну (статистика торговельних партнерів)	Офіційний імпорт товарів в Україну (за даними української статистики)	Оцінний** обсяг імпорту товарів в Україну (2×1.1)	Різниця між офіційним обсягом імпорту й оцінним (розбіжність бруто) (3–4)	Розбіжність нетто*** між даними статистики України та її торговельних партнерів	Питома вага розбіжності-нетто в офіційному імпорті товарів (6/3×100), %
Рік						
1	2	3	4	5	6	7
2004	26 301 014.2	24 395 949.5	28 931 115.6	-4 535 166.1	-5 356 763.1	-22.0
2005	34 465 367.9	29 799 196.6	37 911 904.7	-8 112 708.1	-8 342 059.1	-28.0
2006	45 999 666.9	36 671 722.1	50 599 633.6	-13 927 911.5	-14 311 714.5	-39.0
2007	59 429 806.0	48 701 905.2	65 372 786.6	-16 670 881.4	-17 096 751.9	-35.1
2008	78 144 426.0	66 961 179.6	85 958 868.6	-18 997 689.0	-21 692 625.4	-32.4
2009	41 960 760.3	37 989 013.8	46 156 836.3	-8 167 822.5	-9 757 538.4	-25.7
2010	58 966 437.5	54 039 207.7	64 863 081.3	-10 823 873.6	-11 660 339.8	-21.6
2011	42 809 814.1	39 604 426.5	47 090 795.5	-7 486 369.0	-8 720 147.2	-22.0

Джерела: розраховано авторами за даними: <http://www.ukrstat.gov.ua> та <http://wits.worldbank.org>.

* Група аналізованих країн – це 26 країн – найбільших торговельних партнерів України за обсягом експорту й імпорту товарів упродовж 2004–2011 рр. У сукупному товарному імпорті питома вага аналізованих країн у середньому становила 82% (за 2004–2011 роки).

** Оцінний обсяг імпорту товарів в Україну визначався шляхом збільшення загального обсягу товарного експорту торговельних країн-партнерів України (у цінах FOB, від англ. Free On Board – франкоборт, буквально – безкоштовно на борт судна) на вартість фрахту, страхування, охорони товарів тощо (фактично ми формуємо ціни CIF, від англ. Cost, Insurance and Freight – вартість, страхування і фрахт). Сукупно ця надбавка становить близько 4–10%, її розмір залежить від типу вантажу та географічного розташування країни.

*** У розбіжність нетто включаються суми невідповідності за тими країнами, в яких коефіцієнт розбіжності за товарним імпортом становив менше одиниці. Розбіжність бруто – це арифметичний підсумок різниці за всіма аналізованими країнами.

пами – до 2009 року на 166%.

У грошовому еквіваленті така різниця є вельми суттєвою, наприклад, у 2008 році (колонка 5) – майже 19 млрд. доларів США. Зважаючи на загальний обсяг товарного імпорту, дана сума є вельми суттєвою. Якщо за цей же період взяти не арифметичне відхилення, а оцінне (колонка 6), то ця сума зростає до 21.7 млрд. доларів США (див. таблицю 4). Питома вага розбіжності-нетто в загальному офіційному імпорті товарів теж вражає своїми цифрами (колонка 7) – у 2006 та 2007 роках майже чверть від офіційного обсягу імпорту не була облікована в Україні.

Звичайно, ці суми є недостатньо точними з різних причин, зокрема і з причин, описаних вище. Але мас-

штаб таких сум не дає підстав “списати” всю різницю на неточність методології обліку чи на те, що імпортований товар знаходиться в дорозі або в процесі транспортування перепродається агенту іншої країни.

Якщо порівняти дані графіка 1 (щодо обсягів “гарячих” грошей без пасивів) та таблиці 4 (колонка 6), то бачимо вельми цікаву картину (див. графік 2). За більшістю років ці показники збігаються, тобто обсяги “гарячих” грошей відповідають оцінним обсягам незаконних імпортних операцій (особливо це стосується 2005, 2006, 2008, 2009, 2010, 2011 років). Слід наголосити, що в 2011 році оцінні обсяги незаконного імпорту несуттєво, але зменшилися через брак достовірних статистичних даних щодо

Казахстану, Іспанії, Нідерландів. Торговельний оборот з Росією за 2011 рік ми виключили, оскільки проблема з обліком енергетичного експорту вельми суттєво вплинула на дані дзеркальної статистики.

Попередній аналіз даних наводить нас на думку, що активне виведення капіталу з країни безпосередньо пов’язане з активізацією тіньової зовнішньої торгівлі в Україні. Найімовірніше, що виведений капітал обслуговує нелегальні зовнішньоторговельні трансакції, сприяючи таким чином збільшенню нелегальних доходів (виведених з-під оподаткування).

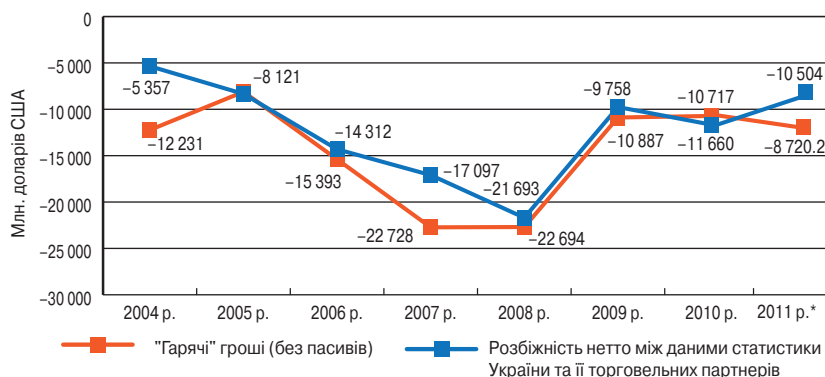
НЕГАТИВНІ МАКРОЕКОНОМІЧНІ ЕФЕКТИ “ВТЕЧІ” КАПІТАЛУ ТА ШЛЯХИ ЇХ МІНІМІЗАЦІЇ

У контексті поточної макроекономічної ситуації в Україні великі обсяги “втечі” капіталу накладають суттєві обмеження на подальше економічне зростання та посилюють загрози фінансовій стабільності. Розглянемо найсуттєвіші негативні наслідки “втечі” капіталу.

Скорочення бази оподаткування

Зниження податкових та митних надходжень відбувається внаслідок маніпуляцій із декларованою вартістю експорту й імпорту товарів (послуг), скорочується обсяг капітальних активів (заощаджень) внутрішнього ринку країни, скорочуються потенційні джерела фінансування споживання та інвестицій.

Графік 2. Динаміка показників незаконного імпорту і “гарячих” грошей (без пасивів) у 2004–2011 рр.



Джерела: складено авторами за даними графіка 1 і таблиці 4.

* Дані щодо розбіжності нетто між даними статистики України та її торговельних партнерів за 2011 рік є неповними (достовірні дані є щодо 98% торговельних партнерів).

Загрози ефективності відсоткової політики центрального банку

Фактом є те, що раніше виведений капітал часто повертається до країни його походження в інших формах. Припливи цього капіталу спроможні:

- по-перше, знижувати залежність банківської системи від центрального банку;

- по-друге, викривлювати ринок, коли попит і пропозиція на фінансові ресурси, а отже, й ціна на них не відповідають фундаментальним умовам⁴. Для детальнішого аналізу необхідно звернутися до джерела [7].

Ризики курсової та цінової стабільності

В умовах фіксованого валютного курсу зворотний приплив капіталу викликати ревальваційний тиск на національну валюту, що створить загрози зовнішній ціновій конкурентоспроможності національної економіки. Вимушена стерилізація грошової маси центральним банком може спричинити загрози внутрішній ціновій конкурентоспроможності. Подальші дії центрального банку щодо ліквідації негативних наслідків припливу капіталу будуть вести до зниження пропозиції грошей в економіці (через відсоткову або резервну політику) з подальшими негативними наслідками для інвестицій та реального обмінного курсу. Припускаючи нейтральність фіскальної політики і реакцію монетарної влади в умовах фіксованого валютного курсу, найімовірнішим наслідком припливу раніше виведеного капіталу є ревальвація реального ефективного обмінного курсу.

Зростання зовнішнього боргу

“Втеча” капіталу, як уже зазначалось, є ознакою зниження внутрішніх заощаджень країни. Це веде до необхідності збільшення зовнішніх запозичень, і, відповідно, до накопичення фінансових ризиків у приватному секторі економіки та нестабільності фіскального балансу. При цьому зв'язок між динамікою зовнішнього боргу та “втечею” капіталу є двостороннім. З

одного боку, зростання зовнішнього боргу сприяє “втечі” капіталу, в такому випадку можливі два сценарії.

Перший: зростання зовнішнього боргу може бути індикатором негативних явищ в економіці та індикатором майбутніх кризових явищ. За таких умов у приватному секторі економіки формуються очікування щодо підвищення фіскального навантаження в майбутньому, можливих змін курсу національної валюти, інфляції, тощо, а його суб'єкти виводять капітал із країни.

Другий сценарій: фінансові ресурси, залучені урядом на зовнішніх ринках, передаються приватному сектору через соціальні трансферти, позики, дії монетарної влади тощо. Приватний сектор, у свою чергу, виводить ці кошти за кордон.

Інший напрям казуальності — “втеча” капіталу призводить до зростання зовнішньої заборгованості. У цьому випадку також можливі два сценарії.

Перший: втрата внутрішніх інвестиційних ресурсів змушує приватний і державний сектори ліквідувати розрив, що утворився, шляхом їх залучення на зовнішніх ринках капіталу.

Другий: резиденти навмисне виводять капітал із країни, щоб потім його повернути у формі позик або інвестицій. При цьому вони отримують вигоди за рахунок поширених податкових преференцій для іноземних інвестицій, доларизації фінансових активів тощо [14].

Втрати національного фінансового сектору

“Втеча” капіталу часто здійснюється через банківські транскордонні системи рахунків. Проте внутрішній фінансовий сектор зазнає втрат, оскільки вилучаються фінансові ресурси, якими потенційно могли керувати фінансові посередники. Відповідно знижуються прибутки фінансового сектору і швидкість його розвитку.

Зважаючи на значні обсяги “втечі” капіталу з України і високі загрози фінансовій стабільності, необхідними є заходи щодо мінімізації впливу фінансових ресурсів із країни. Рецепти для регуляторної політики відомі. Передусім це макроекономічна стабілізація, яка означає зниження ризиків інвестування. По суті, фактори, що стимулюють “втечу” капіталу з країни, є тими ж, що стримують прямі іноземні інвестиції в країну [15]. Тому вирішую-

чи завдання залучення прямих іноземних інвестицій, держава автоматично вирішуватиме проблему відпливу капіталу з країни. Особливу увагу необхідно надавати зниженню рівня інфляції, стабілізації та передбачуваності фіскального балансу, забезпеченню інституційних умов для інвестування — насамперед захисту прав власності, запровадженню чіткого механізму вирішення господарських спорів, простоті механізмів нарахування і сплати податків. Окремим питанням є ризик зміни ціни активів, валютного курсу, оскільки це один із вирішальних факторів “втечі” капіталу з країни. Політика фіксованого курсу не усуває цей ризик, оскільки вона в середньостроковій перспективі не є ефективною, не є реалістичною і накладає обмеження на дієвість і результативність монетарної політики. Тому найкращий варіант — створення системи страхування валютних ризиків шляхом організації ринку деривативів, його законодавчого та інституційного забезпечення.

Україні необхідно уникати адміністративних обмежень на транскордонні фінансові трансакції та встановлення жорсткого бюрократичного контролю. Як засвідчує досвід Росії, ці дії неефективні з двох причин. По-перше, такі заходи запускають дію бюрократично-корупційної машини, після встановлення обмежень і контролю корупція виникає навіть у тих секторах, де її раніше не було [16]. По-друге, такі дії суттєво звужують конкурентне середовище, оскільки не всі представники приватного сектору національної економіки мають однакову спроможність уникати або обходити через різні схеми законодавчі заборони та державний контроль.

ВИСНОВКИ

Підбиваючи підсумки та узагальнюючи викладені факти, можемо зауважити, що Україна нині перебуває у скрутному економічному і фінансовому становищі. Це, з одного боку, зумовлює “втечу” капіталу з країни, а з другого — є наслідком цього процесу. У дослідженні розглянуто цілком реалістичний варіант вимивання ресурсів із національної економіки та грошових коштів із системи державних фінансів. Гіпотеза щодо безпосереднього використання попередньо виведеного капіталу для зловживань у сфері зовнішньої торгівлі в Україні потребує, звичайно, суттєвішого емпіричного підтвердження. Проте ми широко спо-

⁴ Показовим є приклад Росії, де у 1997 році приплив спекулятивного капіталу ззовні дав змогу створити Понці-піраміду державних короткострокових облігацій (ДКО). В основному в ДКО вкладалися кошти, раніше виведені з Росії [6].

діваємося, що припущення, зроблені в цьому дослідженні, в подальшому будуть використані як робочі гіпотези для аналізу фінансової політики в Україні та разом із наведеними аналітичними даними стануть інформативним джерелом для вирішення проблем реформування економічної системи України і боротьби з тіньовою економікою.

Література

1. Лайко О.І. Інвестиційний потенціал регіону: використання та непродуктивний відтік капіталу // Наукова робота (монографія) на здобуття щорічної премії Президента України для молодих вчених. — Інститут проблем ринку та економіко-екологічних досліджень НАН України. — Київ, 2011. — [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.kdpu-nt.gov.ua/sites/default/files/r22.docx>.

2. Ярова О.В. Валютний контроль в системі протидії “втечі” капіталу в країнах з перехідною економікою: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. економ. наук: спец. 08.05.01 “Світове господарство і міжнародні економічні відносини”. — Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка. — К., 2005. — 20 с.

3. Ajayi S.I. An Analysis of External Debt and Capital Flight in the Severely Indebted Low Income Countries in Sub-Saharan Africa /Ibi Ajayi // WP/97/68 —

1997. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9768.pdf>.

4. Кругман П., Обстфельд М. Международная экономика. Теория и политика: Учебник для вузов / Пер. с англ. под. ред. В.П. Колесова, М.В. Кулакова. — М.: Экономический факультет МГУ, ЮНИТИ, 1997. — 799 с.

5. Loungani P., Mauro P. Capital flight from Russia // IMF Policy Discussion Paper 2000. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/pdp/2000/pdp06.pdf>.

6. Ndiaye A.S. Effect of Capital Flight on Financial Development in the West African Economic and Monetary Union // Conference on Economic Development in Africa 18-20 March, 2012. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=CSAE2012&paper_id=128.

7. Pastor M.Jr. Capital Flight from Latin America // World Development. — Vol. 18. — No. 1 — 1990. — P. 1—18.

8. Deppler M., Williamson M. Capital Flight: Concepts, Measurement and Issues // Staff Studies for the World Economic Outlook, International Monetary Fund. — 1987. — P. 39—58.

9. Cuddington J.T. Capital Flight: Issues, Estimates and Explanations // Princeton Studies in International Finance. — No. 58. — December, 1986.

10. Dooley M. Country-Specific Risk Premiums, Capital Flight and Net Invest-

ment Income Payments in Selected Developing Countries // International Monetary Fund, Research Department. — March 11, 1986.

11. Dooley M. Capital Flight: A Response to Differences in Financial Risks // IMF Staff Papers, Palgrave Macmillan. — Vol. 35. — No. 3. — 1988. — P. 422—436.

12. Платіжні баланси України 1995—2011 рр. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

13. Серебрянський Д.М. Незаконна міграція фінансових потоків: сутність, оцінка та ризики для України / Д.М.Серебрянський, Д.Я.Семир'янов, А.І.Зубрицький // Збірник наукових праць Національного університету Державної податкової служби України: електронне наукове фахове видання. — 2011. — № 2. — С. 262—278. — [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/e-journals/znpnudps/2011_2/pdf/11sdmrfu.pdf.

14. Schneider B. Measuring Capital Flight: Estimates and Interpretations // Working Paper 194, Overseas Development Institute. — London. — March, 2003. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.odi.org.uk/resources/docs/2432.pdf>.

15. Kant C. Capital inflows and capital flight: individual countries experience // Journal of Economic Integration. — № 13. — December, 1998. — P. 644—661.

16. Tikhomirov V. Capital Flight from Post-Soviet Russia // Europe-Asia Studies. — Vol. 49. — No. 4. — 1997. — P. 591—616.

Інформація з першоджерел

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у вересні 2012 р.¹

Назва банку	Вид товариства	Зареєстрований статутний капітал, грн.	Дата реєстрації банку	Реєстраційний номер	Юридична адреса
м. Київ і Київська область					
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “ДОЧІРНИЙ БАНК СБЕРБАНКУ РОСІЇ”	ПАТ	3 392 460 500	15.06.2001 р.	277	м.Київ, вул. Володимирська, 46
Публічне акціонерне товариство “АВАНТ-БАНК”	ПАТ	320 000 000	03.03.2009 р.	329	м. Київ, вул. Івана Клименка, 23
АР Крим і м. Севастополь					
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “ЧОРНОМОРСЬКИЙ БАНК РОЗВИТКУ ТА РЕКОНСТРУКЦІЇ”	ПАТ	60 407 000	22.06.1992 р.	118	м. Сімферополь, вул. Більшовицька, 24
Харківська область					
Публічне акціонерне товариство “УкрСиббанк”	ПАТ	1 774 333 040	28.10.1991 р.	57	м. Харків, просп. Московський, 60
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “РЕАЛ БАНК”	ПАТ	150 000 000	29.10.1991 р.	60	м. Харків, просп. Леніна, 60

¹ “Перелік банків України, включених до Державного реєстру банків” опубліковано у “Віснику НБУ” № 8, 2012 р. Зміни і доповнення, внесені до Державного реєстру банків, виділено червоним кольором. Назви банків подаються за орфографією статутів.

Банки, вилучені з Державного реєстру банків у вересні 2012 р.

Назва банку	Номер реєстрації банку	Дата реєстрації банку	Дата закриття банку	Підстава для закриття банку
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО “АКЦІОНЕРНИЙ КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК “БАЗИС”	103	15.04.1992 р.	07.09.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 07.09.2012 р. № 662

На замовлення “Вісника НБУ” матеріали підготувала головний економіст департаменту реєстрації, ліцензування та реорганізації банків Національного банку України Олена Сілецька.

Дослідження/

**Олена Коптюх**

Кандидат економічних наук,
доцент кафедри банківської справи
Київського національного економічного
університету імені Вадима Гетьмана

Тетяна Остапишин

Кандидат економічних наук,
доцент кафедри банківської справи
Київського національного економічного
університету імені Вадима Гетьмана



Дефолти країн та банківські кризи: історичний погляд на їх взаємозв'язок

Дефолти країн та банківські кризи тісно, хоч і неоднозначно пов'язані між собою. Розвиток економічної думки щодо кризових явищ в економіці та аналіз наведених у статті статистичних даних за останні два століття дають змогу чітко осмислити циклічність і закономірність протікання кризових явищ у фінансово-економічних системах різних країн світу, виявити основні причини їх виникнення і наслідки.

ВСТУП

Історія розвитку суспільства свідчить, що країни, неодноразово провалюючись у боргову яму, згодом відновлюють свою економіку. І такі періодичні цикли виникають постійно. Постає питання: чи можна передбачити ці кризові прояви, що їм передують, наскільки небезпечними можуть бути борги як економічне явище в сучасній грошово-кредитній системі, яка за своєю суттю є борговою? Чи пов'язані якимось чином банківські кризи і державні дефолти? Ці питання завжди хвилювали науковців і фінансистів-практиків, відповіді на них сучасники намагаються віднайти у дослідженнях теоретиків-економістів та шляхом ви-

явлення закономірностей виникнення і перебігу криз у реальній економіці.

Автори статті поставили собі за мету дослідити закономірності виникнення кризових явищ у контексті “державні дефолти — банківські кризи” у глобальному масштабі, а саме: кризь призм теоретичних аспектів розвитку економічної думки проаналізувати статистичні дані щодо виникнення і перебігу фінансових криз у різних країнах світу в різні періоди часу.

ТЕОРІЯ КРИЗ В ІСТОРІЇ ЕКОНОМІЧНИХ ВЧЕНЬ

Проблема кризових явищ хвилювала економічну думку здавна. Такі відомі економісти-мислителі, як Джон Стюарт Мілль, Карл Маркс, Джон Мейнард Кейнс, Вільям Стенлі Джевонс, Мілтон Фрідман, Ірвінг Фішер, Хайман Мінські та інші у своїх працях аналізували сутність і причини дефолтів, банкрутств, криз.

Одним із перших економістів, який зробив спробу дослідити еконо-

мічні кризи, був Джон Стюарт Мілль. У своїй праці “Основи політичної економії” (1848 р.) він намагався узагальнити причини економічних сплесків і падінь. У період зростання цін приклад тих, хто на цьому заробляє, кидає “виклик численним послідовникам, і спекуляції не лише виходять на новий рівень в очікуванні подальшого зростання ціни активу, що лежить в основі буму, а й поширюється на значно більший спектр інструментів, котрі хоча самі по собі і не викликають ажіотажу, але їх ціни підвищуються тільки-но починається спекуляція” [1]. Прибуток, який приносить спекулянтам зростання цін, породжує нові прибутки, завдяки чому так звана спекулятивна “бульбашка” підживлює сама себе.

Мілль визнавав, що спекулятивна “бульбашка” сама по собі не викликає кризи: важливу роль у її виникненні відіграють кредити і борги. В процесі роздування “бульбашки” відбувається значне розширення обсягів кредитування і підвищення кредитних лімітів, знижується поріг контролю за

кредитоспроможністю позичальників. Спекулятивний бум незмінно закінчується тоді, коли неочікувані банкрутства кількох компаній викликають загальну недовіру на ринку, кредит стає практично недоступним. Втрата здатності обслуговувати свої борги призводить до банкрутств компаній. Зменшення доступної кредитної маси призводить до падіння цін, ринок охоплює паніка. Механізм зворотного зв'язку працює не лише на піднесення ринку, а й на його падіння. При цьому ринкові ціни "падають нижче того рівня, з якого раніше починався спекулятивний злет" [1].

Інший відомий англійський науковець, котрий звертався до ідей бізнес-циклів, Вільям Стенлі Девонс, ще у ХІХ ст. сформулював дивну і, здавалося б, безглузду ідею, стверджуючи, що періодичні кризи спричиняє космос, а саме... сонячні плями. Нібито вони впливають на погодні зміни, які викликають зміни в сільському господарстві, що у підсумку знижує врожай. Така взаємодія, на його думку, спрацьовує як пусковий механізм для того, щоб спекулятивна лихоманка призвела до кризи [2].

Першим мислителем, котрий побачив у капіталізмі прикмети його нестабільності і природжену властивість породжувати кризи, був Карл Маркс. "Комерційні кризи... з кожним разом стають все більш загрозливими для існування буржуазного суспільства" [3], — писав він і вказував шляхи боротьби з кризами: по-перше, це вимушене скорочення маси продуктивних сил, по-друге, — завоювання нових ринків і повніша експлуатація старих. Водночас Маркс зазначав, що такі рішення можуть лише затримати на деякий час виникнення інших, ще більших криз. Він відкидав ідею спроможності капіталізму до саморегулювання.

Джон Мейнард Кейнс переглянувши панівну в 1930-х роках ідею саморегулювання економіки. Він вважав, що ефективний і сукупний попит визначає рівень зайнятості, а зниження зарплати і звільнення працівників призведе до падіння попиту. З падінням попиту підприємці з меншим бажанням вкладатимуть капітал, а пересічні споживачі все менше витратять грошей і спрямовуватимуть їх на заощадження. Це спричинить ще глибше падіння економіки: пропозиція товарів перевищить попит, що призведе до зниження цін. Цінова дефляція викличе зменшення прибут-

ків і звуження грошових потоків. Вихід із такої ситуації Кейнс вбачав у реанімації державою попиту і виведенні таким чином економіки з піке [4].

Мілтон Фрідман, родоначальник сучасної монетаристської теорії економіки, стверджував, що нестабільність у будь-якій економіці можна пояснити коливаннями грошової маси. "Велике стиснення" грошової маси призводить до падіння сукупного попиту, котрий, у свою чергу, викликає зниження витрат, доходів, цін і в підсумку — рівня зайнятості. Державне втручання в економіку не допускається, лише Федеральна резервна система (у широкому значенні — центральний банк) має виконувати функцію кредитора останньої інстанції, забезпечуючи фінансові установи достатньою ліквідністю [5].

Професор економіки Вашингтонського університету Хайман Мінскі, розвиваючи ідеї Кейнса, писав: "Нестабільність є природженням і неминучим недоліком капіталізму" [6]. Джерела нестабільності, на його думку, слід шукати у фінансових установах, які, перетворюючи підприємницький дух у платоспроможний попит на інвестиції, володіють потенціалом для неупинного розширення, яке може призвести до ступору. Мінскі розглядав борг як частину динамічної системи, що обов'язково розвивається з часом. У періоди спекулятивного буму збільшується кількість спекулятивних позичальників. Актив, на який є ажіотажний попит, зростає в ціні, стимулюючи позичальників брати все нові кредити. Зі збільшенням обсягів погано забезпечених кредитів система стає особливо вразливою для фінансової кризи. Як тільки боргова піраміда починає падати, кредитні джерела пересихають і учасники кредитних відносин виявляються неспроможними обслуговувати свої борги, якщо не продавати їх за заниженими цінами. Внаслідок падіння товарного сукупного попиту і зростання пропозиції виникає "боргова дефляція" [6].

Ірвінг Фішер, який досліджував купівельну силу грошей, помітив: якщо ціна товару знижується швидше, ніж зменшуються борги, реальна ціна приватних боргових зобов'язань із часом зростає. Оскільки дефляція посилює боргове навантаження, вона також збільшує ймовірність настання дефолтів і банкрутств [7].

Такий екскурс в історію розвитку економічної думки стосовно причи-

ни виникнення, протікання і подолання криз особливо актуальний і необхідний зараз, коли у суспільстві спостерігаються очікування нових економічних і соціальних потрясінь. У червні 2009 року всесвітньо відомий економіст Пол Самуельсон зазначив: "Я вважаю, що слід приділяти набагато більше уваги вивченню економічної історії, бо вона являє собою вихідний матеріал для проведення будь-яких досліджень і побудови ваших власних гіпотез" [8].

Вивчивши думки видатних теоретиків-економістів, можна зробити висновки про те, що причини виникнення криз лежать у площині дисбалансів попиту і пропозиції на різних ринках — товарному, грошовому, кредитному, фондовому, робочої сили. В різні часи вченими дискутувалося питання щодо залежності кризових явищ від саморегулювання чи державного регулювання економіки.

Але незалежно від теоретичних основ причинності криз зауважимо, що в історичному ракурсі у контексті частоти виникнення і масштабності наслідків для економіки, а іноді й для суспільства в цілому, можна виділити п'ять основних видів криз: зовнішній і внутрішній державні дефолти, банківські кризи, крах валют та інфляційні сплески. Ці економічні явища виникають інколи кожне окремо, інколи — одночасно. В деяких випадках одне явище породжує інше, однак не завжди зрозуміло, що є першопричиною, а що — наслідком. Проблема виявлення первинних сигналів зародження криз є надзвичайно гострою, особливо нині, коли постало питання непосильних боргів деяких держав Єврозони, що ставить під загрозу саме її існування в нинішньому складі, коли борги Сполучених Штатів Америки загрожують рецесією внаслідок неможливості подальшої кредитної підтримки попиту, коли ведуться "валютні війни" між країнами тощо.

ДЕФОЛТ – ПОШИРЕНИЙ ПРОЯВ КРИЗИ

Аналіз статистичних даних Міжнародного валютного фонду за останні два століття свідчить, що найчастіше саме банківські кризи призводять до краху валют, прямого державного дефолту та інфляції [9].

Очевидно, що найруйнівнішим і найсильнішим за впливом на економіку як окремої країни, так і на глобальну, є державний дефолт. У серпні

2011 року зниження кредитного рейтингу США лише однією рейтинговою компанією “Стендерд енд Пурз” (Standard & Poor’s) обвалило світові фінансові ринки. Ймовірність дефолту Греції тримає в напрузі фінансистів світу вже більше року, призводить до девальвації євро відносно долара США. Подібних прикладів можна навести багато.

Зростання боргів держав і їхні дефолти не є унікальним чи винятковим явищем. Стартом для настання дефолту країни якраз і є зростання її боргів (як зовнішніх, так і внутрішніх) до меж, за якими починаються невідворотні наслідки — неможливість повернення боргів або їх обслуговування. Внутрішні дефолти часто виникають унаслідок девальвації національної валюти і високої й неочікуваної інфляції. Сучасні грошово-кредитні системи в усіх країнах світу за своєю суттю передбачають появу боргів. Останнім часом з’явилися додаткові інструменти управління ними та їх хеджування (наприклад, сек’юритизація і кредитні свопи). Однак навіть враховуючи це, сьогодні не розроблено до-

сить чітких механізмів зниження і повернення цих боргів.

Як свідчить статистика, протягом останніх 200 років частка 66 незалежних країн світу, що перебували в стані дефолту або реструктуризації боргу, досягала часом 50% [9]. Для світу в цілому або для більшості країн, на які припадає 90% світового ВВП, можна вважати відносно спокійним короткий період наприкінці ХХ століття, коли було зафіксовано лише кілька дефолтів. Однак цей часовий проміжок настав після глобальних фінансових криз.

За період із 1800-го до 2008 року у світі явно простежується п’ять піків дефолту. Перший такий пік припадає на період наполеонівських війн (1800—1815 рр.), другий тривав із 20-х до 40-х років ХІХ ст., коли майже половина країн світу перебувала в стані дефолту. Третій пік розпочався із 70-х років ХІХ ст. і тривав 20 років. Четвертий пік розпочався під час Великої депресії 1929—1933 рр. й тривав до першої половини 1950-х років — у той час знову майже половина країн перебувала в стані дефолту. Останній у ХХ

столітті (у 80-ті та 90-ті роки) пік дефолту торкнувся країн з економіками, що розвивалися [9]. Відсутність значних фінансових потрясінь 2003—2008 років багатьох економістів насторожувала, оскільки подібна відносна рівновага спостерігалася лише двадцять років поспіль перед Першою світовою війною — у часи золотого стандарту. Як свідчить історичний розвиток, кожен період стабільності змінюється новою хвилею дефолтів. Узагальнюючи зазначене вище, наведемо дані щодо кількості дефолтів та частки років із 1800-го до 2008 року, впродовж яких країни світу перебували у стані дефолту або реструктуризації боргів (див. таблицю 1).

Слід зазначити, що хоча в Азії стала досить велика кількість дефолтів, відновлення економік після них відбувалося досить швидко. Тільки Китай, Індія, Індонезія та Філіппіни провели більше 10% часу свого незалежного існування у стані дефолту, тоді як деякі країни Африки перебували у цьому стані близько половини часу свого незалежного існування. Не виняток і країни Європи. Як видно з

Таблиця 1. Кількість дефолтів та частка років, коли країни світу перебували в стані дефолту або реструктуризації боргу, за період із 1800 року (або з моменту отримання країною незалежності) до 2008 року

Країна	Частка років за період 1800–2008 рр., упродовж яких країна перебувала у стані дефолту, %	Загальна кількість дефолтів
Африка		
Алжир	13.3	1
Ангола	59.4	1
Зімбабве	40.5	2
Кот-д’Івуар	48.9	2
Азія		
Індія	11.7	3
Індонезія	15.5	4
Китай	13.0	2
Філіппіни	16.4	1
Японія	5.3	1
Європа		
Австрія	17.4	7
Греція	50.6	5
Іспанія	23.7	13
Німеччина	13.0	8
Польща	32.6	3
Португалія	10.6	6
Росія	39.1	5
Туреччина	15.5	6
Угорщина	37.1	7
Південна Америка		
Латинська Америка (середнє значення)	34.87	7
Північна Америка		
США	0	0

Джерело: [9].

Таблиця 2. Кількість банківських криз та дефолтів за зовнішніми боргами у країнах Європи та в США з 1800 року (або з моменту визнання незалежності) до 2008 року

Країна	Кількість банківських криз	Загальна кількість дефолтів та/або випадків перенесення виплат	Частка років (у %) за період 1800–2008 рр., упродовж яких інфляція перевищувала	
			20%	40%
Європа				
Австрія	3	7	21	12
Бельгія	10	0	10	7
Великобританія	12	0	2	0
Греція	2	5	13	5
Данія	10	0	2	1
Іспанія	8	13	4	1
Італія	11	1	11	6
Нідерланди	4	1	1	0
Німеччина	8	8	10	4
Норвегія	6	0	5	2
Польща	1	3	28	17
Португалія	5	6	10	4
Росія	2	5	36	26
Румунія	1	3	25	14
Туреччина	2	6	21	12
Угорщина	2	7	16	4
Україна*	3	1	50	33
Фінляндія	5	0	6	3
Франція	15	0	6	2
Швеція	5	0	2	0
Америка				
США	13	0	1	0

Джерело: [9].

* Розрахунки авторів.

таблиці 1, Греція з 1800 року теж більше половини часу свого існування була у стані дефолту. У такому ж стані вона перебувала і в попередні три століття – у 1557, 1575, 1596, 1607, 1627, 1647 роках. За кількістю дефолтів своєрідний рекорд встановила Іспанія (13 дефолтів за досліджуваний період), цей результат і досі залишається неперевершеним. Існують і протилежні історичні факти. Так, Франція за період із 1500-го до 1800 року вісім разів перебувала у стані дефолту. За “звичку” французьких монархів під час дефолту за зовнішніми боргами страчувати великих внутрішніх кредиторів, населення називало ці епізоди “кровопусканням”. Французький міністр фінансів абат Терей (від 1768-го до 1774 року) висловлювався на кшталт того, що уряд зобов’язаний оголошувати дефолт як мінімум один раз на століття, щоб відновити рівновагу [10]. І що цікаво, Франція зуміла звільнитися від статусу країни серійного дефолту. У XIX і XX століттях вона не потрапляла у подібні ситуації жодного разу.

Отже, дефолт за зовнішніми боргами є звичайним явищем для країн усіх регіонів світу. Причому характерною ознакою дефолту є його здатність до рецидиву.

БАНКІВСЬКІ КРИЗИ ЯК ГОЛОВНІ ПРИЧИНИ ДЕФОЛТІВ

Підставами для виникнення криз суверенного боргу, до яких призводить фінансова нестабільність, існує багато. Однак найвагомішими з них вважаємо банківські кризи. Звичайно, існують й інші причини державних дефолтів, такі, як інфляція, яку можна назвати внутрішнім дефолтом, зниження світових цін на сировину, девальвація та крах валют тощо. Проте жодна з них так не скорочує темпи зростання світової економіки, як банківські кризи. Більше того, у випадку виникнення банківської кризи в економічно розвинутих країнах з’являється небезпека її автоматичного перекидання на країни, що розвиваються, оскільки для них перекривається канал “перекредитування”.

Банківські кризи насамперед зменшують податкові надходження до бюджету, що безпосередньо впливає на спроможність обслуговувати державні борги. По-друге, втрата довіри до банків з боку вкладників призводить до масового вилучення вкладів. Це

позбавляє банки можливості подальшого кредитування підприємств і споживачів, що спричиняє зниження темпів зростання виробництва. При цьому збільшуються суми непогашених кредитів і, як наслідок, знижується кредитна активність банків. По-третє, банківська криза зазвичай супроводжується підвищенням рівня інфляції та девальвацією валют. Отже, банківська криза – це, безперечно, фактор поглиблення економічного падіння. Саме тому держава в першу чергу надає допомогу банківському сектору. А оскільки державні фінанси, як правило, не передбачають подібних витрат і в бюджеті вони не закладені, то держава вимушена позичати ці кошти. Внаслідок таких дій зростають дефіцити бюджетів і державні борги.

За даними таблиці 2 простежується наявність прямого взаємозв’язку між кількістю банківських криз та кількістю державних дефолтів передусім у країнах, які за досліджуваний період належали до тих, що розвиваються, або відроджують чи реформують свою економіку. Найчастіше тих із них, котрих спіткали банківські кризи, не оминули й державні дефолти (Австрія, Угорщина, Німеччина, Греція, Іспанія, Польща, Португалія, Росія, Румунія, Туреччина). Причому кількість дефолтів у всіх цих країнах (крім Німеччини) перевищувала кількість банківських криз. Характерною ознакою згаданих країн є велика частка років за період 1800–2008 рр., протягом яких інфляція перевищувала 20% (понад 10 і більше відсотків від загального віку незалежної держави – Греція, Угорщина, Німеччина, Португалія; понад 20% – Австрія, Польща, Румунія, Туреччина; понад 30% – Росія). В Австрії, Польщі, Румунії та Туреччині понад 10% терміну їх самостійного існування інфляція перевищувала 40%, а в Росії такий і вищий показник інфляції фіксувався упродовж 26% від досліджуваного періоду.

В Україні за період її незалежного існування з 1991-го до 2008 року, згідно з нашими дослідженнями, можна визначити три хвилі державних дефолтів (або випадків перенесення виплат) і банківських криз. Класифікуємо їх як три внутрішні дефолти і два випадки перенесення строків виплат: один за внутрішніми боргами і один – за зовнішніми, який позначено у таблиці 2.

Перший період внутрішнього дефолту внаслідок інфляції і девальвації національної валюти припадає на

1991–1996 роки. Такої високої інфляції, яка була в Україні в 1992-му (2 100%) і в 1993 році (10 256%), не знала жодна країна світу за мирних умов. І хоча офіційного оголошення внутрішнього дефолту не відбулося, зрозуміло, що висока інфляція дала змогу уряду не здійснювати адекватних виплат резидентам.

У цей же час Україною прокотилася і перша хвиля банківської кризи, найгострішим моментом якої було банкрутство банку “Україна”, криза платежів тощо. За цей період зазнали банкрутства 32 зі 195 вітчизняних банків.

Другий дефолт в Україні відбувся у період 1998–2000 рр., але вже за де-що іншим сценарієм. Внутрішній дефолт був опосередкований через інфляцію, девальвацію національної валюти і реструктуризацію внутрішнього державного боргу. Урядом в односторонньому порядку були відкладені строки погашення облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП). А реструктуризація зовнішнього боргу відбулася за згодою зовнішніх кредиторів. Банківська криза виникла внаслідок наявності великої частки прострочених кредитів – близько 60% – у структурі кредитного портфеля банківської системи України і значних втрат від розриву кореспондентських відносин із російськими банками.

Третя хвиля фінансової нестабільності розпочалася восени 2008 року після відносно спокійного періоду 2000–2007 років. Держава провела прихований внутрішній дефолт шляхом значної девальвації валюти. А банківська криза проявилася в тому, що процес банківської діяльності та здійснення основних операцій – кредитування економіки, повернення депозитів – були паралізовані майже на півроку. Більшість банків не зазнала банкрутства лише завдяки державній підтримці.

Вважаємо твердження щодо дефолтів в Україні дискусійним і таким, що потребує подальшого глибокого дослідження.

Половину часу свого незалежного існування (в досліджувані 1991–2008 рр.) Україна мала інфляцію, яка перевищувала 20%, а третину цього часу – інфляцію, що перевищувала 40%.

З огляду на проведені дослідження слід зазначити, що глобальна хвиля банківських криз у сучасних умовах вказує на ймовірне зростання кількості державних дефолтів. Порятунком банківського сектору шляхом надання державної підтримки породжує в

країнах, що потерпають від банківських криз, дефіцити бюджетів, підвищення податків, необхідність у додаткових позиках, і, як наслідок, — стрімке зростання зовнішнього боргу. Досліджено, що середнє значення коефіцієнта зростання зовнішнього боргу через три роки після банківської кризи становить 1.86 [10]. Тобто реальний обсяг державного боргу зростає в середньому майже вдвічі.

Наслідком порятунку банків під час останньої фінансової кризи стали великі боргові зобов'язання держав — значно більші, ніж прямі витрати на порятунок економіки. Так, наприклад, у Сполучених Штатах Америки вартість гарантій і операцій з порятунку банків у 2008 році сягнула у грошовому еквіваленті близько 12 трлн. дол. США, що становило 80% ВВП країни [11]. Державний борг у Сполучених Штатах зріс із 8.9 трлн. дол. у 2007 році до 15.7 трлн. дол. за станом на 30 квітня 2012 року. Тобто за чотири з половиною роки від початку виникнення банківської кризи державний борг зріс у 1.8 раза, що повністю корелюється з наведеними вище аналітичними даними.

ВИСНОВКИ

Підбиваючи підсумки, слід зазначити: кризи, що періодично повторюються в різних країнах, не є

особливим явищем, а, швидше, нормою розвитку суспільства. Теоретичні дослідження показують основні причини виникнення кризових явищ в економіці. Статистичні дані за доволі тривалий період дають змогу виявити основні види і форми протікання криз (такі, як зовнішній і внутрішній державні дефолти, банківські кризи, крах валют, інфляційні сплески) та висвітлюють взаємозв'язки між ними, черговість їх прояву. Історія розвитку суспільства впродовж останніх двох століть довела, що значні кризи банківського сектору породжують зростання боргів держав, які з високою ймовірністю призводять до дефолтів. Важливим результатом цього дослідження є виявлення кореляційних зв'язків між банківськими кризами, післякризовим зростанням майже вдвічі державних боргів і державними дефолтами. Крім того, важливим є виявлення "схильності" деяких держав до дефолту, наприклад Греції, Іспанії та інших. Такі висновки можуть бути використані для запобігання державним дефолтам і мінімізації кризових явищ.

Література

1. Миль Д.ж. С. Основы политической экономики / Д.ж. С. Миль. — М.: Прогресс, 1980.
2. Peart S.J. Sunspots and Expectations: W.S. Jevons's Theory of Economic Fluctuations / Sandra J. Peart // Journal of the History of Economic Thought. — 1991. — № 13. — P. 243–265.

3. Маркс К. Манифест комуністичної партії (пер. з нім.) / К. Маркс, Ф. Енгельс. Вибрані твори. — Том 1. — К.: Партвидав ЦК КП(б)У, 1936. — С. 151–189.

4. Кейнс Д.М. Общая теория занятости, процента и денег / Д.М. Кейнс. — Москва: Эксмо, 2007.

5. Фридман М. Количественная теория денег / М. Фридман. — М.: Дело, 1996.

6. Minsky H. Stabilizing an Unstable Economy / H. Minsky. — New Haven, CT: Yale University Press. — 1986.

7. Фишер И. Покупательная сила денег / И. Фишер. — М.: Дело, 2001.

8. Кларк К. Интервью с Полом Самуэльсоном, часть 2 / К. Кларк // Atlantic. — 18 июня 2009 г. [Електронний ресурс]. — Режим доступа: <http://correspondents.theatlantic.com>.

9. Reinhart C.M. This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises / Carmen M. Reinhart, Kenet S. Rogoff. — Princeton University Press, 2008.

10. Reinhart C.M. The Aftermath of Financial Crisis / Carmen M. Reinhart, Kenet S. Rogoff // American Economic Review. — 2009. — № 99 (2). — P. 466–472.

11. Стиглиц Д.ж. Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса / Д.ж. Стиглиц. — М.: Эксмо, 2011. — С. 148.

Монети України/

Про введення в обіг пам'ятної монети "500 років м. Чигирину"

Національний банк України, продовжуючи серію "Стародавні міста України", 10 жовтня 2012 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 5 гривень, присвячену старовинному місту Чигирину, що виникло на початку XVI ст., а вже в 1592 році отримало Магдебурзьке право. Чигирин був столицею Гетьманщини, центром Чигиринського полку, першою гетьманською резиденцією. Багата історія цього міста завжди привертала увагу істориків, письменників і художників, які залишили описи своїх подорожей, поетичні та живописні твори.

Монету виготовлено з нейзильберу. Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейт, маса — 16.54 г, діаметр — 35.0 мм, тираж — 30 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі розміщено: вгорі малий Державний герб України, під яким на дзеркальному тлі напис — **НАЦІОНАЛЬНИЙ / БАНК / УКРАЇНИ**, праворуч на тлі фрагмента плану

Чигиринської фортеці зображено мур бастіону Дорошенка, ліворуч — стилізований рослинний орнамент та написи: **5 ГРИВЕНЬ**, рік карбування монети — **2012** та логотип Монетного двору Національного банку України.

На реверсі зображено краєвид міста, вгорі — герб Чигирини, під яким напис — **500 РОКІВ / ЧИГИРИН**.

Художники — Святослав Іваненко (аверс); Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук (реверс).

Скульптори — Святослав Іваненко, Володимир Атаманчук.

Пам'ятна монета номіналом 5 гривень "500 років м. Чигирину" є дійсним платіжним засобом України та обов'язкова до приймання без будь-яких обмежень за її номінальною вартістю до всіх видів платежів, а також для зарахування на розрахункові рахунки, вклади, акредитиви та для переказів.



Сергій СучокКандидат економічних наук,
проектний менеджер управління
розрахункових та пасивних
продуктів Промінвестбанку

Обґрунтування методом ймовірнісних автоматів індивідуальних відсоткових ставок для поточних рахунків у національній валюті клієнтів комерційного банку

Економіко-математичне обґрунтування є важливим аспектом при прийнятті управлінських рішень. Особливої уваги потребує процентна політика комерційних банків, де застосування математичного апарату дасть змогу оптимізувати прибуток, співвідношення між активами та пасивами. Автор пропонує ймовірнісно-автоматну модель для обґрунтування максимальної індивідуальної ставки на поточному рахунку клієнта на основі ринкової вартості щоденних залишків коштів та їх волатильності.

В умовах конкурентної боротьби за грошові ресурси комерційні банки часто пропонують клієнтам індивідуальні умови обслуговування, що на практиці найчастіше означає підвищену плату за залишками коштів на поточних рахунках. Але через специфіку поточного рахунку навіть при узгодженні з клієнтом відсоткової ставки, яка його задовольнить, все одно існує ризик, що клієнт у будь-який час захоче перевести свої грошові потоки в інший банк, який запропонує вигідніші умови. Яким же чином, враховуючи цей ризик, визначити максимальну відсоткову ставку, котру можна запропонувати клієнту, не переплачуючи та не занижуючи свої можливості? Комерційний банк — установа, яка не може керуватися при прийнятті рішень лише суб'єктивними оцінками, вона має використовувати апарат економіко-математичного моделювання. У статті вперше запроваджується поняття індексу цінової волатильності рахунку та представлена ймовірнісно-автоматна модель визначення максимальної відсоткової ставки, яку можна запропонувати клієнту, виходячи з його історичних чи прогнозних даних щодо залишків коштів у банку та історичної або прогнозної ринкової вартості ресурсів на міжбанківській біржі.

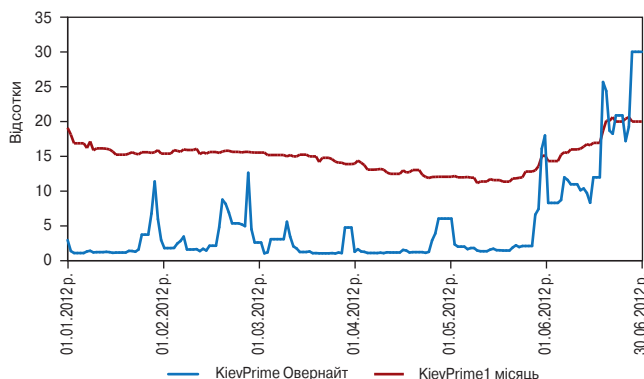
Метод ймовірнісно-автоматного моделювання — це сучасний економіко-математичний метод, розроблений ученими інституту кібернетики НАН України О.О.Бакаєвим, Н.І.Костіною та М.В.Яровицьким [1]. Цей метод широко відомий не лише в Україні, а й за її межами, зокрема у

Франції, Німеччині, США та з успіхом використовується в різних економічних сферах — від банківської діяльності [2] до прогнозування демографічних явищ. Основним елементом моделі є ймовірнісний автомат, який здатний приймати вхідний сигнал, має внутрішній стан, що може бути як стохастичним, так і детермінованим та видає вихідний сигнал. Будь-яка ймовірнісно-автоматна модель складається з п'яти основних елементів: таблиці умовних функціоналів переходів, системи функцій виходів, матриці алфавітів, вектора початкових станів та системи розподілів незалежних випадкових величин. Завдяки своїм властивостям (гнучкості, простоті реалізації та ефективності) саме цей метод було обрано для обґрунтування прийняття управлінського рішення при визначенні максимально можливої відсоткової ставки на поточному рахунку в національній валюті, яку комерційний банк може запропонувати своєму клієнту.

Розглянемо типову ситуацію, яка описує задачу: до комерційного банку звертається його клієнт — юридична особа з пропозицією підняти відсоткову ставку за залишками коштів на поточному рахунку в гривні, мотивуючи це тим, що інший комерційний банк запропонував вигідніші умови обслуговування. Необхідно визначити обґрунтовану максимальну відсоткову ставку, яку може запропонувати банк, щоб утримати клієнта.

Для вирішення цієї задачі зробимо аналіз волатильності історичних чи прогнозних залишків коштів на по-

Графік 1. Динаміка індексів Київ прайм овернайт (KievPrimeOverнайт) та Київ прайм один місяць (KievPrime 1 місяць) у першому півріччі 2012 року



точному рахунку клієнта й оцінку ринкової вартості цих залишків.

РИНКОВА ВАРТІСТЬ ЗАЛИШКІВ КОШТІВ

З апровадимо поняття ринкової вартості коштів клієнта, що, з одного боку, дасть змогу оцінити, наскільки вигідно платити клієнту підвищену ставку чи купувати подібні ресурси на міжбанківському ринку, а з другого – проаналізувати, чи тримає клієнт ресурс у необхідні (“нормативні”) для банку дні, коли вартість грошових коштів може бути значною.

Основною проблемою при визначенні ринкової вартості коштів клієнта є знаходження необхідного ринкового індикатора чи показника, який би характеризував цю вартість. У запропонованому підході використовується індекс Ройтез Київ прайм (ReutersKievPrime) (див. графік 1), але надалі цей показник ринкової вартості може бути розрахований за допомогою будь-якого іншого індикатора ринку [3].

Для того, щоб визначити ринкову вартість залишків коштів на поточному рахунку клієнта, запровадимо два допоміжних поняття: мінімальний залишок та волатильний залишок.

Мінімальним залишком вважатимемо найменше значення залишків коштів на поточному рахунку клієнта за період, на який пропонується встановити індивідуальну відсоткову ставку.

Волатильний залишок – різниця між фактичним залишком коштів на поточному рахунку та мінімальним залишком.

Обрахувавши середньозважену відсоткову ставку за місяць, отримаємо ринкову вартість залишків коштів клієнта, яку в загальному вигляді можна описати формулою:

$$I(t) = \frac{\sum_{k=1}^t (\min\{x(1), \dots, x(t)\} \times \alpha_t(k) + (x(k) - \min\{x(1), \dots, x(t)\}) \times \alpha_0(k))}{\sum_{k=1}^t x(k)}, \quad (1)$$

де t – період у календарних днях, на який встановлюється індивідуальна ставка;

$I(t)$ – ринкова вартість залишків коштів на рахунку клієнта за період у t днів;

$x(k)$ – залишки коштів на рахунку клієнта k календарних днів до початку аналізу;

$\min\{x(1), \dots, x(t)\}$ – мінімальний залишок на рахунку

Таблиця 1. Шкала індексу цінової волатильності

Індекс цінової волатильності	Волатильність рахунку
0–19	Неволатильний
20–39	Низьковолатильний
40–59	Середньоволатильний
60–100	Високоволатильний

клієнта;

$x(k) - \min\{x(1), \dots, x(t)\}$ – волатильний залишок на рахунку клієнта в день k ;

$\alpha_t(k)$ – значення ринкового індексу, що відповідає терміну в t днів на день k ;

$\alpha_0(k)$ – значення ринкового індексу овернайт на день k .

ІНДЕКС ЦІНОВОЇ ВОЛАТИЛЬНОСТІ

Індекс цінової волатильності визначимо як показник, який відображає, наскільки ринкова вартість коштів на поточному рахунку клієнта відрізняється від вартості депозиту на відповідний термін.

Індекс обраховується за такою формулою:

$$PVI(t) = \left(1 - \frac{I(t)}{\frac{\sum_{k=1}^t \alpha_t(k)}{t}} \right) \times 100, \quad (2)$$

де $PVI(t)$ – індекс цінової волатильності коштів на поточному рахунку клієнта, розрахований для терміну t календарних днів;

$\frac{\sum_{k=1}^t \alpha_t(k)}{t}$ – середнє значення ринкового індексу, що

відповідає терміну в t календарних днів.

Для класифікації клієнтів можна використати шкалу індексу цінової волатильності (див. таблицю 1).

За допомогою індексу цінової волатильності визначається максимальна відсоткова ставка, яку можна запропонувати клієнту, виходячи з цінового діапазону депозитних рахунків на цей термін.

У загальному вигляді формулу максимальної відсоткової ставки для клієнта можна записати так:

$$MR(t) = \left(1 - \frac{PVI(t)}{100} \right) \times MR_t, \quad (3)$$

де $MR(t)$ – максимальна процентна ставка, яку можна запропонувати клієнту, виходячи із залишків на його поточному рахунку за період у t календарних днів;

MR_t – індикативна ставка за депозитним рахунком на термін, що відповідає t календарним дням.

Замість середньозваженої ставки за депозитним портфелем для більшої точності можна використати прогнозну вартість ресурсів на відповідний термін, виходячи зі ставок трансферного ціноутворення.

ІМОВІРНІСНО-АВТОМАТНА МОДЕЛЬ ОБГРУНТУВАННЯ МАКСИМАЛЬНОЇ СТАВКИ

Визначимо такі внутрішні стани ймовірнісних автоматів:

$a_1(t)$ — реалізація випадкової величини ξ — значення залишків коштів на поточному рахунку клієнта в національній валюті на момент автоматного часу t ;

$a_2(t)$ — реалізація випадкової величини ξ_0 — значення індексу Київ прайм овернайт (KievPrimeOvernight) на момент автоматного часу t ;

$a_3(t)$ — реалізація випадкової величини ξ_1 — значення індексу Київ прайм один місяць (KievPrime 1 місяць) на момент автоматного часу t ;

$a_4(t)$ — мінімальний залишок коштів на поточному рахунку клієнта в національній валюті з початку моделювання до моменту автоматного часу t ;

$a_5(t)$ — різниця ставок Київ прайм один місяць (KievPrime 1 місяць) та Київ прайм овернайт (KievPrimeOvernight) на момент автоматного часу t ;

$a_6(t)$ — плата за поточним рахунком клієнта в національній валюті, виходячи зі ставок Київ прайм овернайт (KievPrimeOvernight) із початку моделювання до моменту автоматного часу t ;

$a_7(t)$ — сума залишків коштів на поточному рахунку клієнта в національній валюті від початку моделювання до моменту автоматного часу t ;

$a_8(t)$ — ринкова вартість залишків коштів на момент автоматного часу t ;

$a_9(t)$ — час від початку моделювання до моменту автоматного часу t ;

$a_{10}(t)$ — середня ставка Київ прайм один місяць (KievPrime 1 місяць) з початку моделювання до моменту автоматного часу t ;

$a_{11}(t)$ — індекс цінової волатильності на момент автоматного часу t ;

$a_{12}(t)$ — максимальна ставка за поточним рахунком клієнта в національній валюті, яку може запропонувати комерційний банк на момент автоматного часу t .

Таблиця 2. Таблиця умовних функціоналів переходів імовірно-автоматної моделі

A_1	ξ
A_2	ξ_0
A_3	ξ_1
A_4	$\min\{a_4(t); a_1(t)\}$
A_5	$a_5(t) + a_3(t) - a_2(t)$
A_6	$a_6(t) + a_1(t)a_2(t)$
A_7	$a_7(t) + a_1(t)$
A_8	$\frac{\min\{a_4(t); a_1(t)\}(a_5(t) + a_3(t) - a_2(t)) + a_6(t) + a_1(t)a_2(t)}{a_7(t) + a_1(t)}$
A_9	$a_9(t) + 1$
A_{10}	$\frac{a_9(t)a_{10}(t) + a_3(t)}{a_9(t) + 1}$
A_{11}	$100 \left[1 - \frac{\min\{a_4(t); a_1(t)\}(a_5(t) + a_3(t) - a_2(t)) + a_6(t) + a_1(t)a_2(t)}{a_7(t) + a_1(t)} \times \frac{a_9(t) + 1}{a_9(t)a_{10}(t) + a_3(t)} \right]$
A_{12}	$\frac{\min\{a_4(t); a_1(t)\}(a_5(t) + a_3(t) - a_2(t)) + a_6(t) + a_1(t)a_2(t)}{a_7(t) + a_1(t)} \times \frac{a_9(t) + 1}{a_9(t)a_{10}(t) + a_3(t)} \times \alpha$

Таблиця 3. Матриця алфавітів

	A_1	A_2	A_3	A_4	A_5	A_6	A_7	A_8	A_9	A_{10}	A_{11}	A_{12}
A_1	R^+	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	$\emptyset$	R^+	R^+	R^+	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	R^+
A_2	$\emptyset$	R^+	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	R^+	$\emptyset$	R^+	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	R^+
A_3	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	$\emptyset$	R^+	C	$\emptyset$	R^+	$\emptyset$	R^+	R^+	R^+
A_4	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	R^+
A_5	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	R	$\emptyset$	$\emptyset$	R	$\emptyset$	$\emptyset$	R	R
A_6	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	$\emptyset$	R^+	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	R^+
A_7	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	R^+	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	R^+
A_8	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$
A_9	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	N	N	N	N
A_{10}	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	R^+	R^+
A_{11}	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+	$\emptyset$
A_{12}	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	$\emptyset$	R^+

Усі вихідні сигнали моделі дорівнюють внутрішнім станам відповідних автоматів.

Нижче наведемо таблицю умовних функціоналів переходів цієї моделі (див. таблицю 2). У таблиці за α прийнято середньозважену ставку за депозитними рахунками клієнтів комерційного банку в національній валюті.

Для більшого розуміння взаємозв'язків між автоматами моделі наведемо матрицю алфавітів, у якій подані алфавіти внутрішніх станів та алфавіти вхідних і вихідних сигналів (див. таблицю 3). У цій таблиці прийнято такі позначення множин значень:

$\emptyset$ — порожня множина;

R — множина дійсних чисел;

R^+ — множина додатних дійсних чисел;

N — множина натуральних чисел.

Візьмемо умовні дані та розрахуємо вартість залишків коштів на поточному рахунку клієнта за один місяць. Для цього визначимо вектор початкових станів моделі так:

$$a_1(0) = 903,8;$$

$$a_2(0) = 10,6;$$

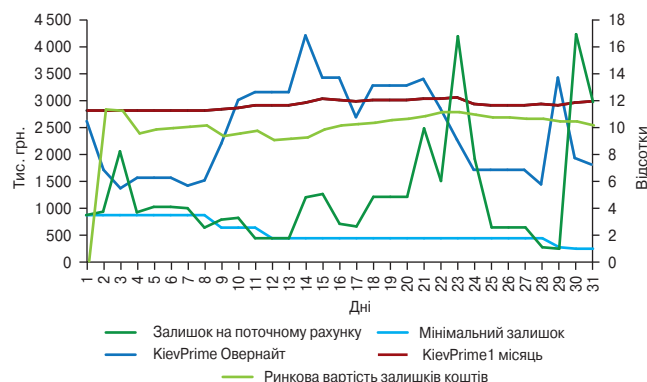
$$a_3(0) = 11,4;$$

$$a_4(0) = 903,8;$$

$$a_5(0) = a_6(0) = a_7(0) = a_8(0) = a_9(0) = a_{10}(0) = a_{11}(0) = a_{12}(0) = 0.$$

Система розподілів незалежних випадкових величин складатиметься з фактичних даних ставок Київ прайм овернайт (KievPrimeOvernight) і Київ прайм один місяць (KievPrime 1 місяць), а також із прогнозованих залишків

Графік 2. Співвідношення мінімального і реального залишків коштів та їх вартості у часі



Таблиця 4. Результати розрахунку моделі на умовних даних

Час	A ₁	A ₂	A ₃	A ₄	A ₅	A ₆	A ₇
1	903.8	10.6	11.4	903.8	0.0	0.0	0.0
2	967.6	6.9	11.4	903.8	0.9	9 554.2	903.8
3	2 089.6	5.5	11.4	903.8	5.4	16 244.8	1 871.4
4	956.0	6.3	11.4	903.8	11.3	27 827.2	3 961.0
5	1 057.2	6.3	11.4	903.8	16.4	33 836.5	4 917.1
6	1 057.2	6.3	11.4	903.8	21.5	40 482.1	5 974.3
7	1 032.7	5.7	11.4	903.8	26.7	47 127.6	7 031.6
8	671.7	6.1	11.4	903.8	32.4	52 999.3	8 064.3
9	819.9	8.9	11.5	671.7	37.7	57 125.4	8 736.0
10	853.3	12.2	11.6	671.7	40.4	64 387.0	9 555.8
11	474.3	12.8	11.8	671.7	39.9	74 787.9	10 409.1
12	474.3	12.8	11.8	474.3	38.9	80 852.9	10 883.4
13	474.3	12.8	11.8	474.3	37.9	86 917.9	11 357.7
14	1 235.3	17.1	12.0	474.3	36.9	92 982.9	11 831.9
15	1 296.3	13.9	12.3	474.3	31.8	114 074.8	13 067.2
16	742.2	13.9	12.2	474.3	30.2	132 038.3	14 363.5
17	693.1	10.9	12.1	474.3	28.6	142 322.7	15 105.7
18	1 243.6	13.3	12.2	474.3	29.8	149 848.2	15 798.8
19	1 243.6	13.3	12.2	474.3	28.7	166 405.7	17 042.4
20	1 243.6	13.3	12.2	474.3	27.5	182 963.2	18 286.0
21	2 516.2	13.8	12.3	474.3	26.4	199 520.8	19 529.6
22	1 538.4	11.6	12.3	474.3	25.0	234 172.5	22 045.8
23	4 228.7	9.2	12.4	474.3	25.7	252 018.0	23 584.2
24	1 948.5	6.9	11.9	474.3	28.9	290 994.3	27 812.9
25	675.2	6.9	11.8	474.3	33.9	304 377.6	29 761.4
26	675.2	6.9	11.8	474.3	38.8	309 015.1	30 436.6
27	675.2	6.9	11.8	474.3	43.7	313 652.6	31 111.7
28	306.7	5.8	11.9	474.3	48.6	318 290.1	31 786.9
29	279.3	13.9	11.8	306.7	54.7	320 060.2	32 093.6
30	4 266.5	7.8	12.0	279.3	52.7	323 943.4	32 372.9
31	3 007.3	7.3	12.1	279.3	56.8	357 343.9	36 639.4

на поточному рахунку клієнта в національній валюті. Середньозважена ставка за депозитним рахунком клієнтів комерційного банку становитиме $\alpha = 12\%$ річних.

На основі моделювання отримаємо таку таблицю (див. таблицю 4).

Динаміку залишків коштів подано на графіку 2.

Для наведеного прикладу середнє значення ринково-го індексу на один місяць становить 11.8%, а отже, індекс цінової волатильності для такого клієнта буде 15.6. Визначена ринкова вартість залишків коштів клієнта – 10%. Висока вартість ресурсів пояснюється коливанням індексу овернайт.

ВИСНОВКИ

Представлена ймовірно-автоматна модель дає змогу оцінити ринкову вартість залишків коштів на поточному рахунку клієнта в національній валюті, визначити, до якої групи волатильних рахунків належить поточний рахунок клієнта й обчислити максимально можливу відсоткову ставку, яку комерційний банк може запропонувати клієнту, виходячи з історичних даних за залишками коштів.

Модель може бути вдосконалена і застосовуватимет-

ся не лише щодо національної валюти, а й щодо іноземної, для якої можна підібрати індекси ринкової вартості. Запропонований підхід буде точнішим за можливості прогнозування ринкових індексів відповідних термінів та грошових потоків на рахунку клієнта економіко-математичними методами [5]. Також одним із шляхів удосконалення є обрахунок середньозваженої відсоткової ставки для прогресивної шкали нарахування відсотків.

Література

1. Имитационные модели в экономике / Бакаев А.А., Костина Н.И., Яровицкий Н.В. – К.: Наукова думка, 1978. – 304 с.
2. Костіна Н., Сучок С. Моделювання діяльності комерційного банку в умовах нерівномірності платіжних строків та існування валютного обміну коштів // Вісник Національного банку України. – 2002. – № 3. – С. 26–31.
3. <http://ru.wikipedia.org/wiki/KievPrime>.
4. http://www.cbonds.info/index/index_detail/group_id/36/.
5. Комерційні банки: моделювання діяльності та прогноз: Монографія / Н.І.Костіна, С.В.Сучок; Держ. податкова адміністрація України, Нац. ун-т держ. податкової служби України. – Ірпінь: НУДПСУ, 2010. – 224 с.



Дослідження/

Олег Луняков

Кандидат економічних наук, доцент
Севастопольського інституту
банківської справи
Української академії банківської справи
Національного банку України

Ендогенна природа циклічності кредитного ринку

Досліджено внутрішні механізми та детермінанти кредитних циклів у національній економіці, що дає змогу акцентувати увагу наукового співтовариства на важливому питанні ефективного саморегулювання фінансових ринків (laissez faire). Оскільки фінансові ринки за своєю природою нестабільні, вони схильні до необмежених розширень і скорочень, а стан рівноваги для них, найімовірніше, є тимчасовим явищем. З метою підвищення фінансової стабільності та запобігання значних спадів в економіці Національному банку України запропоновано деякі регуляторні заходи.

Світова фінансово-економічна криза 2008–2009 рр. свідчить про те, що стабільність розвитку національної економіки дедалі більше залежить від кон'юнктури світових фінансових ринків. Очевидно, що фінансові ринки вже давно не лише обслуговують економіку, нині вони стали альтернативними щодо реального виробництва джерелами створення нової вартості (added value). На думку О.Дзюбюка, така трансформація (деформація) світового фінансового простору задає нові, по суті, часові параметри і якісні характеристики економічних циклів [1, с. 76]. За цих умов перед Національним банком України стоїть непросте завдання: розроблення адекватної фазам економічного циклу грошово-кредитної політики, спрямованої на досягнення рівноваги на грошовому ринку [2, с. 43]. Вирішення цього питання ускладнюється тим, що самі фінансові ринки, їх сегменти (наприклад, кредитний ринок), як передбачається, мають внутрішню властиву для них циклічність свого розвитку, природа та механізми якої потребують проведення окремих наукових досліджень. У сучасних умовах актуальним стає розкриття внутрішніх механізмів кредитних циклів національної економіки, що, можливо, надалі дасть змогу оптимізувати

грошово-кредитну політику шляхом згладжування економічних циклів в економіці й запобігання різким її спадам.

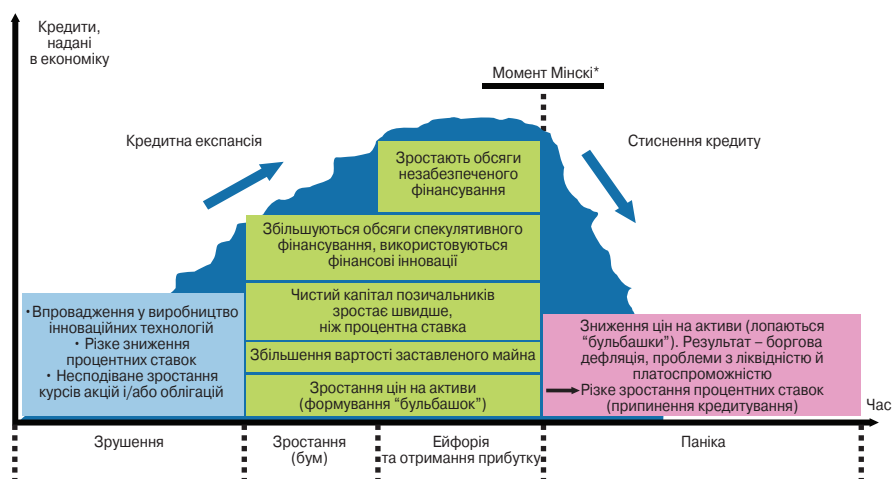
У вітчизняній фаховій літературі проблеми ефективності функціонування та грошово-кредитного регулювання окремих сегментів фінансового ринку в умовах циклічності економіки розглядаються зокрема у працях О.Барановського, В.Гейця, О.Дзюбюка, І.Лютого, В.Рисіна, Т.Савченка та інших. Питання взаємодії фінансового та реального секторів економіки через механізм монетарної трансмісії розглянуто в працях В.Міщенко, С.Ніколайчука, О.Петрика, А.Сомик, Р.Лисенка та інших. Комплексне дослідження сучасного стану з розробкою моделей і стратегій розвитку фінансового ринку провела у своєму дисертаційному дослідженні І.Школьник [3].

У цілому вітчизняні вчені зробили вагомий внесок у розкриття особливостей функціонування фінансового ринку та інструментів його регулювання. Водночас у науковому співтоваристві немає єдиної думки щодо того, наскільки можливе саморегулювання фінансових ринків і якою має бути роль центральних банків у процесі корекції з метою запобігання значним спадам в економіці.

Оригінальні дослідження цих проблем провів американський економіст Х.Мінські. У своїй теорії фінансової нестабільності вчений розкрив процеси, які зумовлюють іманентну властивість фінансової системи періодично (циклічно) зазнавати нестабільності, коли фінансові ринки можуть створювати власні рушійні сили, що породжують кредитну експансію й стрімке зростання цін активів, після чого відбувається кредитне стиснення і знецінення активів [4, 5]. Подальші дослідження, проведені іншими вченими, були спрямовані на апробацію цієї теорії [6–8]. Обмеженням теорії Х.Мінські та проведених досліджень є вузькість розгляду фінансового ринку. У проведених дослідженнях переважно відбувалася апеляція до одного із сегментів фінансового ринку, до банківського сектору. Крім цього, національні економіки розглядалися ізольовано, без урахування кон'юнктури на світових фінансових ринках. Апробація теорії фінансової нестабільності для виявлення ендогенної природи циклічності вітчизняного кредитного ринку, на нашу думку, є актуальною.

Невирішеною частиною основної проблеми є недостатній рівень комплексних досліджень, пов'язаних із виявленням внутрішніх процесів ци-

Схема. Внутрішні процеси розширення та стиснення кредиту



Джерело: власна розробка.

*Момент Мінські – суттєве падіння ринку або криза після тривалого періоду спекуляцій чи нестійкого зростання.

клічності розвитку вітчизняного кредитного ринку в контексті теорії фінансової нестабільності.

Мета статті полягає в дослідженні внутрішніх (ендогенних) процесів, які зумовлюють циклічність розвитку кредитного ринку України.

КРЕДИТНИЙ ЦИКЛ

Теорія фінансової нестабільності Х.Мінські ґрунтується на ранніх класичних ідеях А.Сміта, Дж. Мілля, І.Фішера про “надмірну торгівлю”, за якою настає “раптова зміна” і “недовіра” [9]. Х.Мінські вважав, що економічні цикли пов’язані із проциклічними змінами в пропозиції кредиту. На схемі представлено основні фази циклу на кредитному ринку: зрушення, зростання (бум), ейфорія, одержання прибутку та паніка.

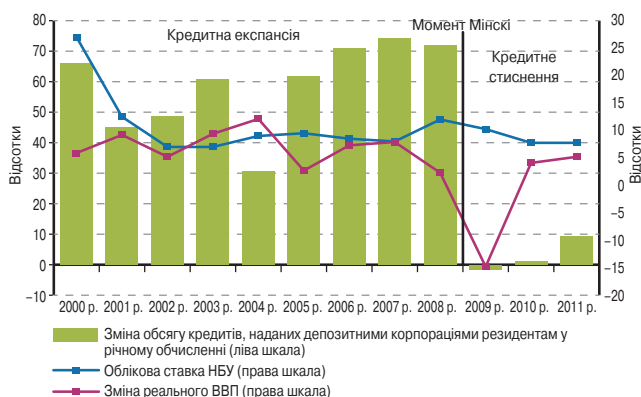
Поштовхом для початку нового кре-

дитного циклу (розширення пропозиції кредиту) може бути впровадження у виробництво інноваційних технологій або/і монетарні зміни, пов’язані з істотним зниженням процентних ставок, або несподіване зростання курсів акцій чи облігацій компаній певного сектору економіки. Зокрема, імпульсом для останнього кредитного циклу було зниження процентної ставки в США за залученими федеральними фондами короткотерміновими кредитами овернайт у діапазоні з 6.5% у травні 2000 р. до 1% у червні 2003 р., що викликало формування “бульбашки” на ринку нерухомості [10].

У період економічного зростання відбувається кредитний “бум”: інвестори та домогосподарства прагнуть у короткостроковому періоді одержати швидкий прибуток, придбавши спекулятивні активи (акції) і нерухомість та перепродавши їх дорожче. За цих

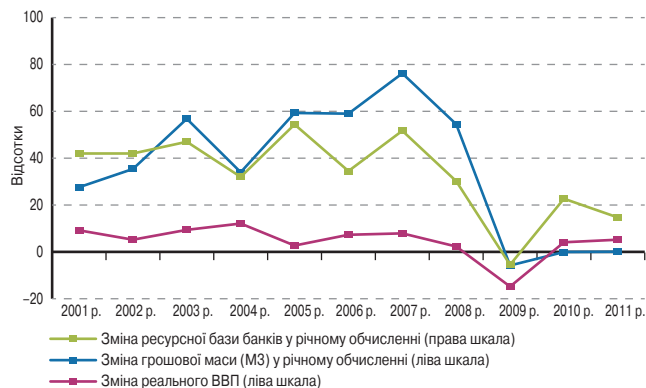
умов звужуються інвестиції в реальний сектор і розширюються непродуктивні інвестиції. Підставою для проведення подальшої кредитної експансії з боку банківського сектору є постійне зростання вартості заставленого майна. Нефінансові корпорації й домогосподарства матимуть більший приріст дохідності від своїх вкладень порівняно з динамікою ставки банківського відсотка, і впродовж певного часу, доки роздуваються цінові “бульбашки” на акції або/і нерухомість, економіка функціонує в умовах забезпеченого фінансування (hedge financing). Водночас збільшується кількість економічних агентів, у яких уже не вистачає приросту операційного доходу (нефінансові корпорації) або доходу, який залишається в розпорядженні (домогосподарства), для обслуговування своєї заборгованості, що змушує їх шукати та використовувати нові джерела фінансування (зокрема фінансові інновації: операції РЕПО, сек’юритизацію кредитної заборгованості). При цьому кількість деривативів на фінансовому ринку збільшується в геометричній прогресії, що знижує регуляторні можливості центрального банку щодо контролю ендегенної емісії цих “сурогатів” [11]. На тлі загальної “ейфорії” перехід економіки на спекулятивне та незабезпечене фінансування (ponzi-financing) підвищує її вразливість до можливих фінансових криз, тобто в економіці зростає “фінансова крихкість”. У певний момент ціни на активи, сягнувши найвищого рівня, стабілізуються. Економічні агенти починають активніше реалізовувати активи, одержуючи впродовж певного часу прибуток. Як наслідок ціни на активи починають знижуватися, цінові “бульбашки” лопаються. Ейфо-

Графік 1. Динаміка кредитів, наданих депозитними корпораціями резидентам, зміна облікової ставки НБУ та реального ВВП України



Джерело: [15].

Графік 2. Динаміка ресурсної бази банків України, грошової маси та реального ВВП України



Джерело: [15].

Графік 3. Динаміка кредитів, наданих нефінансовим корпораціям у 2006–2011 роках (за цільовим призначенням)



Джерело: [15].

рія змінюється панікою з наступною дефляцією боргу, знеціненням заставного майна й зростанням процентних ставок за кредитами – кредитна пропозиція різко зменшується (момент Мінські), спричиняючи негативний вплив на рівень національного доходу. Таким чином черговий кредитний цикл завершується.

Розглянемо особливості формування кредитного циклу та основних його фаз в Україні. На графіку 1 наведено динаміку облікової ставки НБУ, кредитної заборгованості та реального ВВП за період з 2000 до 2011 року.

На тлі зростання реального ВВП зниження облікової ставки НБУ майже в чотири рази (із 27% в 2000 році до 7% в 2002 році) стало потужним монетарним імпульсом для формування кредитної “бульбашки” в Україні. У наступні роки відбулися незначні коливання облікової ставки. Це свідчить про те, що грошово-кредитна політика НБУ була вельми м’якою, що, в свою чергу, стимулювало подальше розширення кредитної експансії в національній економіці. Як наголошують банківські спеціалісти, в 2001–2005 роках вирішальну роль у формуванні вітчизняними банками ресурсів для кредитування економіки були доходи реального сектору.

Перехід у фазу кредитного буму та ейфорії був викликаний впливом ряду чинників. Як зазначає О.Шулевська, у 2006 році в Україні почали виявлятися суттєві диспропорції між темпом зростання реального ВВП і грошовою масою з одного боку та обсягами банківських ресурсів – з другого [12, с. 18]. На графіку 2 наведено динаміку цих макроагрегатів.

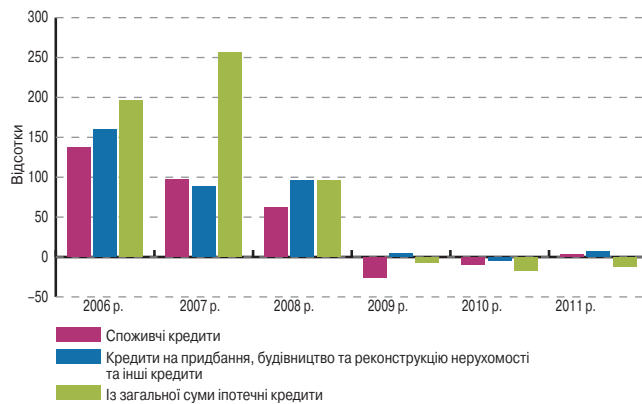
Спрод між зазначеними вище ма-

кроагрегатами впродовж 2006–2008 років зміцнився, що вплинуло на збільшення ризиків системної ліквідності. Загалом банківські ресурси в цей період часу зростали переважно за рахунок припливу короткострокового спекулятивного капіталу з міжнародних ринків, що відповідає теорії Х.Мінські в частині збільшення в економіці частки незабезпеченого фінансування. За період кредитного буму обсяги кредитів, наданих депозитними корпораціями в економіку України, у річному обчисленні зросли з 30.3% у першому кварталі 2005 року до 77.3% у першому кварталі 2008 року. Водночас протягом цього періоду уповільнилися темпи зростання реального ВВП і вже в четвертому кварталі 2007 року відбулося його зменшення на 7.8%. При цьому обсяги грошей інших банків у структурі зобов’язань вітчизняних банків зросли в 2006 році в 2.2 раза (з 76.7 млрд. грн. до 168.6 млрд. грн.). Враховуючи той факт, що вітчизняна банківська система не змогла розмістити в реальному секторі в повному обсязі отримані додаткові ресурси, ці ресурси були спрямовані на кредитування домогосподарств із одночасним перекладанням на них ризиків (у тому числі валютних). Причому, незважаючи на уповільнення зростання реального ВВП у 2007 році, банківська система розширювала короткострокове кредитування в I кварталі 2008 року, що свідчить про “перекредитування” економіки.

На графіках 3 і 4 відображено структуру наданих кредитів за цільовим призначенням.

За 2006–2007 роки нефінансові корпорації мали суттєве збільшення іпотечних кредитів (в 3.6 раза в 2007 р.) за незначного фінансування розши-

Графік 4. Динаміка кредитів, наданих домогосподарствам у 2006–2011 роках (за цільовим призначенням)



Джерело: [15].

рення обсягу основного капіталу. Переважно нефінансовий сектор брав кредити на поточні потреби. Їх частка впродовж усього досліджуваного періоду становила не менше 80%.

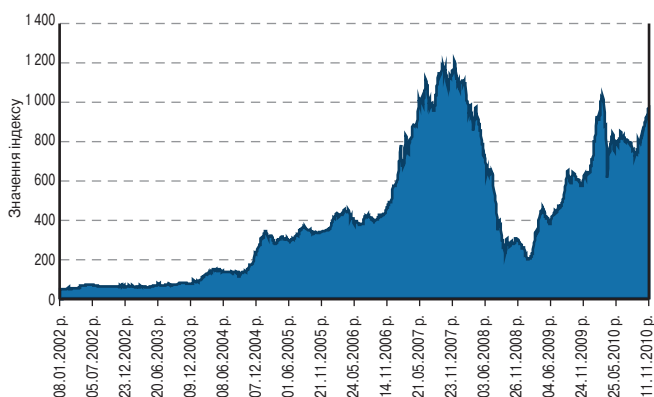
Динаміка наданих домогосподарствам кредитів у 2005–2006 роках, як і у випадку з нефінансовими корпораціями, свідчить про істотне зростання іпотечного кредитування (в 2.7 раза в 2007 р.).

Відповідно до теорії Х.Мінські ще одним чинником *розширення та стиснення кредитної пропозиції можуть бути піднесення цін на базові та фінансові активи*. Справа в тому, що кредитний бум стимулює діяльність ринку цінних паперів: відбувається суттєве підвищення фондових індексів з подальшим можливим формуванням цінових “бульбашок” на активи. Причому це процес зі зворотним зв’язком: збільшення цін на базові та фінансові активи сигналізує про підвищення ринкової вартості заставного майна, під яке надаються нові кредити. Розглянемо динаміку курсу акцій на ринку цінних паперів України. На графіку 5 наведено динаміку фондового індексу ПФТС.

Нелінійний характер індексу ПФТС за період з 2004 до 2007 року свідчить про формування фінансової “бульбашки”. У цей період часу вартість активів в економіці зростає швидкими темпами, що, у свою чергу, стимулює подальший кредитний бум. Із цього випливає, що ринок цінних паперів може бути внутрішньою силою, яка впливає на зміну кредитної пропозиції. У подальшому, з другої половини 2007 року до березня 2008 року, індекс ПФТС стабілізується, тоді як пропозиція кредиту все ще розширюється (див. також графік 1).

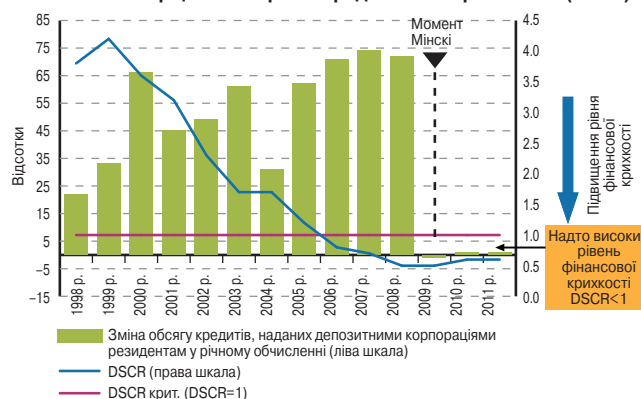
Проте у березні 2008 року, напере-

Графік 5. Динаміка індексу ПФТС



Джерело: [16].

Графік 6. Динаміка кредитів, наданих в економіку, та зміна коефіцієнта покриття кредитної заборгованості (DSCR)



Джерело: [15], власна розробка.

додні світової фінансово-економічної кризи, відбулося падіння індексу ПФТС. В умовах відпливу з України капіталу, зменшення обсягів експортно-імпорتنних операцій, девальвації національної валюти та зниження ринкової вартості заставного майна під час кризи (дефляція боргу) кредитне розширення швидко змінюється кредитним стисненням — кредитний цикл в Україні завершується (момент Мінські).

КРЕДИТНИЙ ЦИКЛ ТА ФІНАНСОВА КРИХКІСТЬ

В умовах ендегенної природи розширення і стиснення кредиту важливим завданням для центрального банку стає згладжування значних циклічних коливань на кредитному ринку. Очевидно, що дисбаланси на кредитному ринку, збільшення частки спекулятивного фінансування, де кредитним забезпеченням фактично є зростання цін на активи, супроводжуватимуться зростанням фінансової крихкості¹ економіки, підвищенням її вразливості до зовнішніх шоків і дедалі більше наблизатиме кредитний ринок до періоду стиснення (моменту Мінські). *Своєчасна ідентифікація фази скорочення кредиту і здійснення необхідних корекцій, спрямованих на зниження цих дисбалансів, дасть змогу згладити коливання кредитного ринку та поліпшити загальну макроекономічну кон'юнктуру національної економіки.*

Для здійснення на макrorівні моніторингу за процесом формування заборгованостей в економіці ми пропонуємо регулюючим органам акцентувати увагу на коефіцієнті покриття

кредитної заборгованості (Debt Service Cover Ratio, DSCR):

$$DSCR = \frac{OS}{L},$$

де $DSCR$ — коефіцієнт покриття кредитної заборгованості (надалі — коефіцієнт);

OS — операційний прибуток (валовий прибуток, змішаний дохід)²;

L — кредити, надані депозитними корпораціями в економіку.

На графіку 6 зображено динаміку пропозиції кредиту і зміни коефіцієнта покриття кредитної заборгованості (DSCR). Аналіз неведеного графічного матеріалу дає змогу зробити висновок про поступове зниження потенціалу національної економіки для покриття накопиченої кредитної заборгованості, що, в свою чергу, підтверджує тезу Х.Мінські про те, що в умовах зростання економіки зростає схильність фінансової системи до нестабільності.

На графіку червоною лінією умовно показано критичний рівень коефіцієнта покриття кредитної заборгованості ($DSCR_{\text{крит.}} = 1$). Уже в 2006 році величина $DSCR$ була менше одиниці, тобто операційний прибуток нефінансових корпорацій і домогосподарств у зазначеному році був нижчий від накопиченої сукупної заборгованості за кредитами, в економіці збільшувався рівень незабезпеченого фінансування. У наступні роки цей розрив також зростав, і в 2008 році значення коефіцієнта становило 0.5, надалі відбулося різке кредитне стиснення. Слід звернути увагу, що грошово-кредитна політика Національного

² Операційний прибуток = валова додана вартість — оплата праці найманих працівників — чисті податки на виробництво та імпорту. За своїм економічним змістом цей коефіцієнт є близьким до показника доходу до сплати податків і платежів (Earnings Before Interest and Taxes, EBIT).

банку в цей період (2005—2008 роки) була вельми нейтральною щодо параметрів економічного циклу [2, с. 43].

Подальші дослідження в цьому напрямі можуть бути пов'язані з виявленням загальних закономірностей (на рівні інших країн СНД і європейських країн) у взаємозв'язках між критичним значенням коефіцієнта покриття кредитної заборгованості та величиною й швидкістю зниження кредитної пропозиції.

ФІНАНСОВА КРИХКІСТЬ ТА РЕАЛЬНИЙ ВВП

Н а графіку 7 відображено динаміку реального ВВП та коефіцієнта покриття кредитної заборгованості за заданим його критичним значенням ($DSCR_{\text{крит.}}$). За даними цього графіка бачимо, що при значенні коефіцієнта покриття кредитної заборгованості менше 1 волатильність реального ВВП зростає. У 2009 році реальний ВВП зменшився на рекордну величину (–14.8%). У 2010 році з поступальним зростанням коефіцієнта $DSCR$ реальний ВВП також зростає.

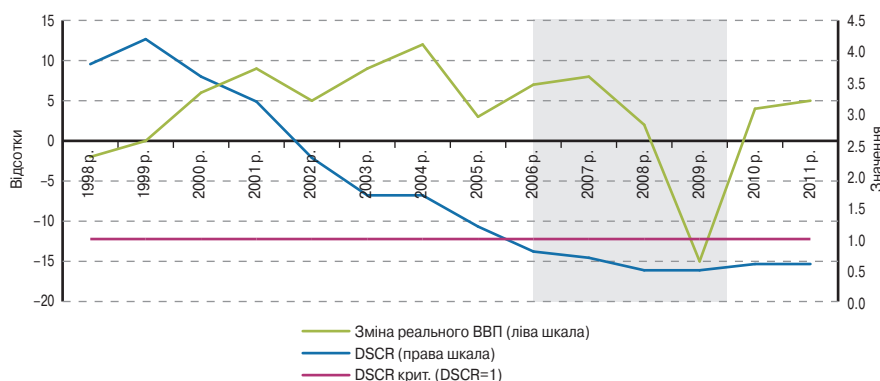
Така динаміка свідчить про те, що *критичне накопичення заборгованості в економіці, незабезпечене зростанням реального операційного прибутку нефінансових корпорацій та домогосподарств, підвищує ступінь вразливості економіки до криз.*

ВИСНОВКИ

В ідповідно до концепції ефективних ринків фінансові ринки саморегулюються і лише зовнішній шок може тимчасово вивести їх зі стану рівноваги. При цьому заперечується сама ідея про надмірне кре-

¹ Фінансова крихкість (у термінології Х.Мінські) — це іманентна властивість фінансової системи зазнавати нестабільності [13, 14].

Графік 7. Динаміка реального ВВП та коефіцієнта покриття кредитної заборгованості (DSCR)



Джерело: [15, 17], власна розробка.

дитування економіки. Розширення кредиту сприймається як рух економіки до забезпечення стабільної рівноваги [5]. Згідно з цією концепцією завданням центрального банку має бути підтримка попиту в економіці.

Оригінальність проведеного нами дослідження дає змогу критично підійти до цих доктрин (*laissez faire*): **очевидно, що фінансові ринки за своєю природою нестабільні, вони схильні до необмежених розширень і скорочень, а стан рівноваги для них, найімовірніше, є тимчасовим.**

Проведений аналіз внутрішніх процесів, що притаманні кредитному ринку, підтверджує висновки теорії фінансової нестабільності щодо циклічного розвитку кредитних ринків. У період зростання економіки можливий кредитний "бум" є неадекватним до зміни реального ВВП, він обслуговує придбання спекулятивних активів (акцій) і/або нерухомості нефінансовими корпораціями та домогосподарствами для їх перепродажу за вищою ціною, роздуваючи при цьому фінансові "бульбашки" і створюючи таким чином дисбаланси в розвитку фінансового та реального секторів економіки.

У цих умовах **роль центрального банку є визначальною в підтримці фінансової стабільності.** На основі проведеного дослідження ми пропонуємо розробляти грошово-кредитну політику Національного банку України, враховуючи припущення про те, що нестабільність є "вродженою" властивістю фінансового сектору. На думку автора, з метою підтримання фінансової стабільності національної економіки необхідно вдосконалити регуляторні заходи. **Центральний банк має сфокусувати увагу не тільки на стимулюванні попиту (кредиту) для досягнення економічного зростання в економіці, а й разом із цим має здійснювати**

нагляд та вчасно регулювати дисбаланси, які періодично виникають у фінансовому секторі.

Кредитні буми пов'язані з формуванням системних фінансових ризиків. Це визначає необхідність розробки дієвої методології щодо їх ідентифікації та адаптації монетарних інструментів до відповідних фаз кредитного циклу. **Необхідно розуміти момент часу, коли потрібно експансіоністську грошово-кредитну політику замінити на антициклічну.** Для визначення цього моменту варто аналізувати та контролювати зміни у фінансовій крихкості економіки, інтерпретація якої наведена, зокрема, й у проведених автором дослідженнях. Таким чином, згладжування коливань кредитного ринку стане основою для згладжування економічних циклів і забезпечення сталого зростання національної економіки.

Література

1. Дзюблук О. Розвиток банківського сектору в умовах деформації світового фінансового простору // Вісник Національного банку України. — 2011. — № 10. — С. 76–83.
2. Савченко Т. Циклічність економічних процесів та вплив Національного банку України на фази економічних циклів // Вісник Національного банку України. — 2011. — № 6. — С. 38–44.
3. Школьник І.О. Стратегія розвитку фінансового ринку України: дис. доктора екон. наук: спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит. — ДВНЗ "Українська академія банківської справи Національного банку України". — Суми, 2008. — 443 с.
4. Minsky H. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and An Alternative to "Standard" Theory // Nebraska Journal of Economics and Business. — 1977. — Vol. 16. — № 1. — P. 5–16.

5. Купер Дж. Природа финансовых кризисов. Центральные банки, кредитные пузыри и заблуждения эффективного рынка. — СПб.: BestBusinessBooks, 2010. — 210 с.

6. Schroeder S. Defining and detecting financial fragility: New Zealand's experience // International Journal of Social Economics. — 2009. — Vol. 36. — № 3. — P. 287–307.

7. Pardo-Beltran, E. Minsky's Financial Fragility Applied to the Case of Colombia, 1970–2000. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.policyinnovations.org/ideas/policy_library/data/.../id=sa_File1/.

8. Blancas A. Financial Fragility Dynamics in Developing Countries, the Mexican Case. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ecomod.org/files/papers/452.pdf>.

9. Киндлбергер Ч., Алибер Р. Мировые финансовые кризисы. Мании, паники и крахи. — СПб.: Питер, 2010. — 540 с.

10. 5 Steps Of A Bubble. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.investopedia.com/articles/stocks/10/5-steps-of-a-bubble.asp>.

11. Школьник І. Глобальні фінансові активи: структурні зміни // Вісник Національного банку України. — 2011. — № 7. — С. 3–6.

12. Шулевська О. Ресурсні аспекти банківської кризи 2008–2009 років в Україні // Вісник Національного банку України. — 2011. — № 2. — С. 16–19.

13. Луняков О.В. Теоретические аспекты финансовых понятий: "финансовая нестабильность" и "финансовая хрупкость" // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. — Харків: ХІБС УБС НБУ, 2011. — Вип. 1(10). — Ч. II. — С. 272–277.

14. Луняков О.В. Финансовая хрупкость взаимоотношений предприятий и банков Украины // Проблемы и перспективы развития банковской системы Украины: зб. наук. праць. — Суми: Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України". — 2011. — Вип. 31. — С. 189–195.

15. Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.bank.gov.ua.

16. Офіційний сайт фондової біржі ПФТС — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.pfts.com.

17. Офіційний сайт Державної служби статистики України — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua.



Досвід і практика/

Микола Вознюк

Директор Львівського інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України, кандидат економічних наук

Інновації у банківській освіті

Розвиток якісної освіти й освіченості нації – пріоритетне завдання кожної цивілізованої країни. Україна не виняток. Про те, як на практиці втілюють у життя Стратегію інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів, про здобутки на ниві формування якісно нового науково-технічного потенціалу, інноваційний розвиток вузівської освіти розповідає директор Львівського інституту банківської справи (ЛІБС) УБС НБУ Микола Вознюк.

Освіта — найвагоміший елемент людського капіталу. Вона формує загальні та професійні знання, культуру, професійні уміння та навички, розвиває інтелектуальні здібності людини, вчить мислити, аналізувати, приймати обґрунтовані, виважені рішення. Зміни у сучасній системі освіти проявляються в різних формах — ускладненні самого процесу навчання, розширенні інституційних форм та структури організації цієї сфери діяльності, диверсифікації її фінансового механізму тощо. Ефективність менеджменту знань багато в чому визначається тим, яким чином основні суб'єкти взаємодіють між собою як елементи колективної системи створення і використання знань. А тому ключовими потребами сучасної економіки і формування нового мислення в суспільстві є сфери науки і вищої освіти. У зв'язку з цим важливим фактором також можна вважати інноваційну спроможність вищої школи, тобто її здатність адаптуватися до мінливого середовища функціонування через розвиток, а також готовність виконувати свою місію на основі творчого усвідомлення цілей освітнянської діяльності й активного використання наукового потенціалу. Питання розвитку якісної освіти й освіченості нації — стратегічне у кон-

тексті забезпечення інноваційного розвитку та економічного зростання нашої держави. Тому надзвичайно важливо враховувати у стратегії розвитку освітньої сфери потреби ринку праці й соціально-економічного поступу країни та міжнародні стандарти якості освіти, забезпечити тісний взаємозв'язок вищої освіти з науковими дослідженнями тощо.

Основні завдання та шляхи реалізації інноваційного розвитку на загальнодержавному рівні викладено в Стратегії інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів (матеріали парламентських слухань у Верховній Раді України від 17 червня 2009 року). Як наголошується в ній, “головна системна соціально-економічна проблема полягає в тому, що результативність, якість функціонування і структура креативної частини національної інноваційної системи — сектору досліджень і розробок, освіти, винахідництва — не повною мірою відповідають потенційним потребам інтенсивного розвитку економіки. З другого боку, структурно відстала, технологічно низькоукладна вітчизняна економіка залишається вкрай несприйнятливою до сучасних досягнень науки і технологічних інновацій... Тому назріла нагальна необ-

хідність у спрямуванні державної політики на формування якісно нового науково-технічного потенціалу, максимального його використання для переведення вітчизняної економіки на інноваційний шлях розвитку”.

З метою реалізації зазначеного вище документа Університет банківської справи (УБС) НБУ розробив власну Концепцію інноваційного розвитку навчального закладу на 2010–2020 роки (затверджену Вченою радою УБС НБУ 19 березня 2010 року). В ній окреслено такі основні завдання зокрема й для Львівського інституту, який є одним із підрозділів університету:

- створення та розвиток інфраструктури підтримки інноваційної діяльності для забезпечення ефективного партнерства університетської науки і бізнесу;
- аудит і коригування напрямів досліджень відповідно до змін світової наукової кон'юнктури та вимог замовників і споживачів;
- активізація діяльності університету і його структурних підрозділів у розробці та реалізації державних цілевих, галузевих і регіональних соціально-економічних проектів і програм; проведення експертно-аналітичного оцінювання наукових розробок для органів управління всіх рівнів і

суб'єктів господарювання; формування портфеля договірних замовлень до сліджень;

- подальший розвиток і поглиблення наукового співробітництва шляхом формування наукових колективів із науково-педагогічних працівників університету, інших вищих навчальних закладів України та зарубіжжя, провідних вітчизняних і зарубіжних учених та фахівців — практиків фінансово-кредитної сфери для проведення нових, міждисциплінарних за характером досліджень, у тому числі — підготовки спільних наукових праць;
- розробка цілісної системи пошуку та розвитку талановитої студентської молоді; розвиток діяльності Студентського наукового товариства;
- проведення активної політики трансферу наукових результатів у навчальний процес та виробництво тощо.

На регіональному рівні зокрема впроваджується Стратегія розвитку Львівської області до 2015 року. У ній наголошується, що одним із визначальних чинників розвитку краю є “посилення наукового потенціалу і зовнішніх контактів освітніх та дослідницьких установ Львова, зміцнення взаємозв'язків між підприємництвом та науково-дослідною сферою”.

Усе це спонукає усвідомити, як тісно переплетені між собою наука, техніка і процвітання держави. Щоб створювати і використовувати нові продукти, потрібні високий інтелектуальний потенціал, високоосвічені наукові кадри, які слід постійно розвивати і примножувати. Особливу роль у цьому процесі відіграють навчальні заклади.

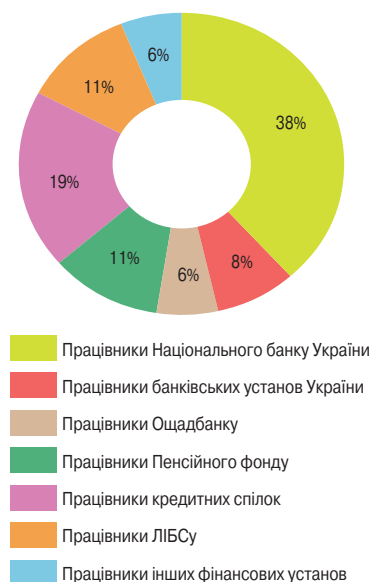
Працюючи над виконанням поставлених завдань у сфері наукової діяльності, ЛІБС УБС НБУ налагодив тісну співпрацю з Національним банком України, установами Національної академії наук України, вітчизняними й зарубіжними вищими навчальними закладами, місцевими органами виконавчої влади та підприємствами регіонів.

Взаємодія нашого інституту з Національним банком дала можливість упродовж 2007–2011 років підготувати на замовлення НБУ 12 науково-дослідних тем, 28 спільних наукових праць, розробити 5 аналітичних матеріалів для використання у структурних підрозділах центрального банку. За вказаний період 9 працівників інституту пройшли курси підвищення кваліфікації в НБУ. А на базі факультету

підвищення кваліфікації та перепідготовки ЛІБСу поліпшили рівень знань 2 554 спеціалісти головного банку країни.

Завдяки цій співпраці значно вдосконалено систему підвищення кваліфікації та перепідготовки банківських кадрів у Львові (див. графік). Так, за 2011–2012 навчальний рік контингент зовнішніх слухачів факультету підвищення кваліфікації та перепідготовки кадрів (ПКП) перевищив кількість слухачів НБУ. Зокрема значно зріс контингент за рахунок працівників кредитних спілок (19%), Пенсійного фонду (11%) та інших фінансових установ (6%). Завдяки цьому окреслюються перспективи збільшення дохідної частини нашого кошторису.

Структура слухачів системи підвищення кваліфікації на факультеті підвищення кваліфікації та перепідготовки кадрів у 2011–2012 навчальному році



Львівський інститут банківської справи у складі Університету банківської справи Національного банку України бере активну участь у низці міжнародних організацій, таких як:

◆ Велика хартія університетів (м. Болонья, 2009 р.) — загалом членство у Великій хартії університетів мають 752 університети Європи, серед них — 30 українських ВНЗ;

◆ Мережа університетів Чорноморського регіону — загалом 28 вищих навчальних закладів;

◆ Ініціатива Глобального договору ООН в Україні (2010 р.), мета якого — сприяти соціальній відповідальності бізнесу, його участі у розв'язанні

проблем глобалізації, створенні стабільнішої та всеохоплюючої економіки, що дасть можливість вирішувати екологічні, економічні та соціальні питання, зокрема, реалізувати програму “Зеленого офісу”, надавати нефінансову звітність тощо.

Слід детальніше зупинитися на співпраці ЛІБСу з установами Національної академії наук та вищими навчальними закладами України. Це другий за обсягами та результативністю сегмент нашої взаємодії за період 2007–2011 років. Разом із фахівцями НАНУ та ВНЗ вже підготовлено 9 спільних науково-дослідних робіт. Найдовше й найплідніше співпрацюємо з Інститутом регіональних досліджень НАН України. А ще з колегами з інших закладів створили науково-навчальний комплекс “Економосвіта” та навчально-виробничий комплекс “Західбанкосвіта”. Обидві структури конкретними розробками довели свою життєздатність.

До науково-навчального комплексу “Економосвіта” входять Інститут регіональних досліджень НАН України, Інститут економіки та менеджменту Національного університету “Львівська політехніка”, Тернопільський національний економічний університет, Львівська державна фінансова академія, Львівська комерційна академія, Луцький національний технічний університет.

Основними напрямками роботи комплексу було визначено:

1. Кооперацію в питаннях забезпечення підготовки висококваліфікованих спеціалістів у сфері економічної діяльності (залучення науковців з установ-партнерів до навчального процесу у вищих навчальних закладах комплексу, виконання дипломних та магістерських робіт, проходження практики в установах комплексу, спільну підготовку підручників та навчальних посібників для вищої школи);

2. Підвищення кваліфікації наукових та науково-педагогічних кадрів установ “Економосвіти”, залучення провідних учених до складу спеціалізованих рад при вищих навчальних закладах комплексу, цільову підготовку аспірантів, докторантів та здобувачів наукових ступенів кандидатів і докторів наук, захист дисертацій в установах-партнерах;

3. Спільне виконання і координацію наукових досліджень та забезпечення їх практичного впровадження;

4. Проведення спільних науково-практичних конференцій, постійно

діючих семінарів, круглих столів з актуальних проблем економіки;

5. Спільну видавничу діяльність (підготовка спільних монографій, збірників наукових праць, публікація статей у наукових виданнях установ-партнерів).

Навчально-виробничий комплекс “Західбанкосвіта” — добровільне об’єднання навчальних закладів, наукових і банківських установ. До його складу увійшли Інститут регіональних досліджень НАН України, Університет банківської справи Національного банку України (м. Київ), Національний університет “Львівська політехніка”, Тернопільський національний економічний університет, Львівський економічний ліцей, Волинський державний коледж технологій та бізнесу, Черкаський державний бізнес-коледж, управління Національного банку України у Волинській та Львівській областях. Відпрацьовані та визначені такі напрями спільної діяльності:

1. Забезпечення безперервного ступеневого навчання професійно обдарованої молоді;
2. Підготовка і підвищення кваліфікації педагогічних, наукових та науково-педагогічних працівників;
3. Підготовка спільних навчально-методичних матеріалів;
4. Профорієнтаційна робота і формування професійних практичних навичок у молоді;
5. Забезпечення принципу мобільності студентів і викладачів;
6. Проведення спільної виховної роботи з молоддю та просвітницької діяльності з поширення економічних знань.

Результати роботи навчально-виробничого комплексу “Західбанкосвіта” свідчать про позитивну динаміку та правильність обраного шляху:

- проведено 5 спільних наукових заходів (конференції, семінари, круглі столи);
- видано 39 спільних монографій, 3 підручники, 16 посібників;
- ЛІБС УБС НБУ разом із Інститутом регіональних досліджень НАНУ видають науково-практичний журнал “Регіональна економіка”. Наукові статті за результатами Міжнародної науково-практичної конференції “Інтеграція України у європейський та світовий фінансовий простір” публікуються у збірнику Інституту регіональних досліджень “Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України”;

- в Інституті регіональних досліджень НАН України діє філія кафедри банківської справи ЛІБСу;

- у роботі спеціалізованих рад із захисту дисертаційних досліджень установ НАНУ та вузів-партнерів беруть участь 5 науково-педагогічних працівників інституту;

- 10 науково-педагогічних працівників інституту проходять цільову підготовку в аспірантурі та докторантурі установ НАНУ і вузів-партнерів;

- у спеціалізованих вчених радах установ НАНУ та інших вищих навчальних закладах захищено 3 докторські та 23 кандидатські дисертації;

- пройшли стажування в установах НАНУ та вищих навчальних закладах 52 науково-педагогічні працівники інституту;

- на базі інституту пройшли стажування 28 науково-педагогічних працівників установ НАНУ та вищих навчальних закладів.

Оцінюючи потенціал студентської наукової школи та розглянувши показники співпраці інституту з установами НАН України та вищими навчальними закладами, відзначимо найцікавіші спільні заходи:

- залучено 10 провідних науковців регіону для головування в Державній економічній комісії та рецензування дипломних студентських робіт;

- засновано Об’єднання наукових студентських товариств науково-навчального комплексу “Економосвіта”;

- студенти взяли участь у 28 конференціях, форумах, семінарах, організованих установами НАНУ та ВНЗ.

За результатами участі студентів у наукових конференціях 2007–2011 років у колективних збірниках, виданих нашим інститутом, опубліковано 2 353 наукових статті і тези доповідей. Наші студенти також стали авторами 157 публікацій у виданнях інших навчальних закладів, перемогли й одержали дипломи престижного Відкритого конкурсу імені професора Веніамінова на крашу студентську наукову роботу (Росія, Санкт-Петербург), Міжнародного мовно-літературного конкурсу учнівської та студентської молоді імені Тараса Шевченка, Всеукраїнського молодіжного конкурсу “Новітній інтелект України” Міжнародного благодійного фонду “Україна 3000” та інших.

Упродовж 2010–2012 років Львівський інститут банківської справи значно розширив рамки міжнародної співпраці:

- 12 науково-педагогічних праців-

ників пройшли стажування в університетах Німеччини, Польщі та Росії;

- 10 студентів пройшли семестрове навчання за програмами студентської мобільності; 65 — взяли участь у наукових семінарах та конференціях; 21 — побував на практиці в зарубіжних університетах; 87 — відвідали літні школи у країнах ЄС;

- 28 студентів взяли участь у міжнародній програмі студентського обміну “Працюй та подорожуй” (Work and Travel).

Науково-педагогічний колектив ЛІБСу розробив і впровадив сучасні навчальні програми, які відкривають перед студентами інституту широкі можливості:

- захищати дипломні роботи іноземною мовою;

- вивчати в інституті англomовну магістерську програму “Антикризовий менеджмент у банку”;

- отримувати подвійний диплом магістра європейського зразка, навчаючись паралельно у Краківському економічному університеті (Польща) — польською, англійською мовами; Вільнюському університеті Миколаша Ромеріса (Литва) — російською мовою; Вищій школі менеджменту в Барселоні та Університеті школи Салезіан Саррія (Іспанія) — англійською мовою; приватному університеті міста Нортвуд (Northwood University, NU) (США) — англійською мовою;

- стати авторами будь-якої із 700 сучасних прикладних магістерських тем.

Ще один цікавий напрям роботи ЛІБСу — стратегія розвитку Львівської області до 2015 року. Інститут плідно співпрацює з обласною державною адміністрацією, міською радою, Державною податковою адміністрацією у Львівській області, обласним управлінням Пенсійного фонду України. Нами підготовлено й подано пропозиції до низки соціальних проектів та програм Львівщини. Здійснюємо моніторинг стану вирішення пріоритетних завдань розвитку регіону, проводимо дослідження та готуємо науково-дослідні роботи за Програмою транскордонного співробітництва Польща — Білорусь — Україна тощо. Постійно обмінюємося інформацією щодо інноваційної діяльності, проводимо неаналітичні дослідження у сфері інноваційної політики. Разом з місцевими органами влади організовуємо науково-практичні семінари, конференції, круглі столи, бізнес-форуми та інші заходи.

Проаналізувавши співпрацю ін-

ституту із підприємцями та підприємствами регіонів у сфері наукової діяльності, ми дійшли висновку, що в частині виконання господарсько-договірних наукових досліджень, впровадження результатів наукових розробок можна було б зробити значно більше. На жаль, не все у цій справі залежить від науковців та студентів ЛІБСу.

Постійний пошук нових сучасних форм співпраці з органами влади, місцевого самоврядування, установами та підприємствами краю дає можливість Львівському інституту банківської справи УБС НБУ максимально наблизити навчальні програми до науково-практичної сфери. Невипадково ж студенти у своїх дипломних роботах активно використовують інформацію про роботу підприємств та установ як базу апробації результатів досліджень. Цей показник становить 96%. Чимало наших випускників працевлаштовуються саме там, де писали дипломну роботу. Рівень працевлаштування сягає 76%.

Проаналізувавши співпрацю ЛІБСу

зі структурами Національного банку України, установами Національної академії наук України, місцевими органами виконавчої влади та підприємствами регіонів, відзначаючи нові здобутки, ми водночас бачимо й потребу вдосконалення цієї співпраці щодо:

- форм та методів організації праці;
- перегляду і корекції угод згідно з вимогами часу;
- виконання господарських договорних науково-дослідних тем та проєктів;
- впровадження наукових розробок;
- розвитку філій кафедр в установах НАН України;
- спеціалізації кафедр за напрямками наукових досліджень;
- формування тематики дипломних робіт з урахуванням сучасних потреб науки, економіки, держави;
- створення якісних фундаментальних підручників та бази авторських лекцій;
- розширення студентської нау-

кової співпраці;

- поліпшення працевлаштування студентів;

- надання кафедрам (не тільки випускаючим) статусу основного замовника та виконавця з метою: формування майбутнього контингенту для навчання; для проведення наукових досліджень (зокрема й студентських); напрацювання якості наукової школи; врахування інтересів роботодавця як майбутнього “покупця” результатів спільної праці.

Зазначене вище дає можливість зробити висновок про те, що інновація є основною формою розвитку сфери освіти, а управління процесом інновації, що включає створення умов для її відтворення, — основним механізмом, який визначає її якість.

Отже, подальший взаємозв'язок освіти і науки сприятиме підвищенню ефективності інноваційної економіки, що в перспективі має забезпечити зростання добробуту населення.



Дослідження/

Вадим Сирота

Економіст департаменту пруденційного нагляду Генерального департаменту банківського нагляду Національного банку України, аспірант Університету банківської справи Національного банку України

Управління проблемними кредитами як основа антикризових заходів банку

Аналізуючи проблему низької якості активів як фундаментальної причини виникнення кризи у банківській системі, автор обґрунтовує доцільність використання санаційного (госпітального) банку як механізму роботи з проблемною заборгованістю. За результатами аналізу іноземного досвіду запропоновано адекватну сучасним реаліям вітчизняного ринку схему функціонування такої установи.

ПОГІРШЕННЯ ЯКОСТІ АКТИВІВ ЯК ПЕРЕДУМОВА ВИНИКНЕННЯ КРИЗОВИХ ЯВИЩ У БАНКУ

Найвідчутнішим проявом рецесії економіки України у 2008–2009 роках була банківська криза. Ха-

рактерною рисою кризових явищ у банківському секторі стало стрімке поширення негативного соціального ефекту внаслідок непередбачуваних коливань курсу національної грошової одиниці, ризику неповернення заощаджень із проблемних банків,

неплатоспроможності окремих позичальників — фізичних осіб (переважно за іпотечними кредитами в іноземній валюті). З другого боку, загроза недостатності кредитно-інвестиційних ресурсів та невиконання банком функцій забезпечення здійснення платежів



Джерело: складено на основі [5].

зумовлює деформацію системи функціонування господарського комплексу держави.

Тому вирішення проблеми ефективного функціонування такої складової антикризового менеджменту, як управління проблемними активами перебуває у сфері наукових інтересів багатьох учених та практиків банківської справи. Вважаємо, що заслуговують на увагу визначення та класифікація проблемних кредитів, запропоновані російськими вченими С.Андрюшиним та В.Кузнецовою [1]. Також деталізація понять, пов'язаних з ідентифікацією проблемної заборгованості банку, наведена у чинній нормативній базі Національного банку України. Зокрема, визначення "проблемний кредит" наведено у робочих документах Міжнародного валютного фонду та Базельського комітету з банківського нагляду [2, 3].

Водночас деякі науковці, зокрема З.Васильченко та І.Васильченко, серед основних причин виникнення банківських криз у вітчизняних реаліях виокремлюють насамперед недостатній рівень моніторингу та управління власною ліквідністю українськими банками. При цьому дослідники акцентують увагу на обмежених можливостях вітчизняних банків щодо управління власними активами та пасивами внаслідок недостатнього рівня розвитку української фінансової системи [4].

На погляд автора, фундаментальною причиною виникнення та розгортання кризових явищ у комерційному банку є погіршення якості активів (насамперед кредитного портфеля). Це спричиняє зниження рівня грошових надходжень до банку від обслуговування кредитів та додаткову

потребу у грошових коштах, необхідних для формування резервів під активні операції. Саме обмеження обсягу грошових надходжень від обслуговування кредитів знижує розмір високоліквідних активів, які можуть бути використані банком для виконання поточних зобов'язань перед кредиторами. Також доформування резервів під проблемні активи стає причиною зниження рівня регулятивного капіталу банку, що може призвести до порушення встановлених значень економічних нормативів. Виникнення розривів між активами і пасивами банку за строками та обсягами загрожує суттєвим зниженням ліквідності банку та неспроможністю виконувати зобов'язання перед кредиторами. Проте ці проблеми, котрі в деяких випадках зумовлені раптовим відпливом коштів вкладників унаслідок поширення панічних настроїв і не мають реального економічного підґрунтя, менеджмент банку спроможний вирішити шляхом проведення певних коригуючих заходів. Наприклад, збалансування структури активів і пасивів банку, в тому числі шляхом залучення стабілізаційного кредиту регулятора. При цьому вирішення проблеми поганої якості кредитного портфеля в антикризовому менеджменті банку потребуватиме вжиття більш кардинальних, комплексних та системних заходів.

Варто зазначити, що згідно з класифікацією банківських криз, розробленою З.Васильченко, нестабільність у банківському секторі України в 2008–2009 роках за всіма ознаками є кредитною кризою. Зазначена ситуація стала результатом невиправданої дерегуляції банківської діяльності в період зростання попиту на кредити,

які стимулювали масове споживання. При цьому, починаючи з жовтня 2008 року, ця криза набула характерних ознак кризи довіри до національної валюти (ліквідності центрального банку). Така ситуація була зумовлена стрімким зростанням попиту на іноземну валюту, конвертуванням гривневих заощаджень у заощадження в іноземній валюті. Суттєвим фактором стримування процесу втрати довіри до національної валюти та виведення капіталу в іноземні фінансові системи стали регуляторні обмеження (запровадження у жовтні 2008 року мораторію на дострокове повернення коштів) та недостатньо ліберальне вітчизняне валютне законодавство, яке обмежує можливості переказу резидентами коштів в іноземній валюті за кордон. Вельми наочно тенденцію щодо неконтрольованого зростання наданих українськими банками кредитів у передкризовий період 2008–2009 років відображено на графіку.

Аналіз даних графіка свідчить про те, що у передкризовий період банки дотримувалися стратегії кредитної експансії, яка супроводжувалася фактичною відсутністю адекватної системи оцінки ризиків. Результатом цього процесу стало зростання обсягу простроченої заборгованості і збільшення обсягів кредитного портфеля банків.

Варто виокремити основні проблемні моменти функціонування системи ризик-менеджменту вітчизняних банків, що стали цілком очевидними під час кризи банківського сектору України у 2008–2009 роках. Так, рейтингове агентство Moody's Investors Service (Moody's Investors Service) наголошує, що саме кредитування пов'язаних сторін є одним із ключових факторів, який зумовив високий рівень поганих активів у банках країн СНД. За станом на кінець 2010 року цей вид кредитування становив 10% від валового кредитного портфеля, 50% від акціонерного капіталу банків, що у п'ять разів перевищує аналогічні показники банків країн Центральної та Східної Європи та майже вдвічі – банків Близького Сходу [6]. Також фундаментальною причиною погіршення якості активів вітчизняних банків стало завищення вартості застави внаслідок непрофесіоналізму (в окремих випадках – усвідомлених дій) банківського менеджменту. Внаслідок цього виникла суттєва різниця між балансовою вартістю кредиту з відсотками та реальною вартістю майна пози-

Таблиця 1. Динаміка розміру власного і статутного капіталів банків, рекапіталізованих за рахунок державних коштів у 2008–2009 роках, за період 01.01.2009 р. – 01.07.2012 р.

Млн. грн.

Показники	За станом на 01.01.2009 р.			За станом на 01.01.2010 р.			За станом на 01.01.2011 р.			За станом на 01.01.2012 р.			За станом на 01.07.2012 р.		
	Статутний капітал	Власний капітал	Відхилення власного капіталу від статутного (+/-)	Статутний капітал	Власний капітал	Відхилення власного капіталу від статутного (+/-)	Статутний капітал	Власний капітал	Відхилення власного капіталу від статутного (+/-)	Статутний капітал	Власний капітал	Відхилення власного капіталу від статутного (+/-)	Статутний капітал	Власний капітал	Відхилення власного капіталу від статутного (+/-)
Укргазбанк	700	1 453	753	3 800	95	-3 705	5 836	1 991	-3 845	10 135	2 804	-7 331	10 135	2 921	-7 214
Родовід-банк	971	1 341	370	8 945	4 336	-4 609	8 945	1 154	-7 791	12 895	3 648	-9 247	12 895	3 623	-9 272
Банк "Київ"	226	590	364	3 568	907	-2 661	3 568	687	-2 881	3 568	782	-2 786	3 568	793	-2 775

Джерела: складено на основі [7, 8, 9].

чальника, що перебуває у заставі за кредитною угодою. Також важливим чинником погіршення якості кредитів стала фактична відсутність ефективної системи супроводження кредитів, насамперед моніторингу. Адже лише завдяки налагодженій, ефективній системі моніторингу фінансового стану позичальника банки можуть опера-

тивно реагувати на появу перших ознак потенційних проблем.

Варто зазначити, що перелічені недоліки функціонування систем ризик-менеджменту вітчизняних банків у комплексі з макроекономічними шоками спричинили швидке погіршення якості кредитного портфеля. Підтвердженням цього є стрімке зростання

обсягу сформованих українськими банками під кредитні операції резервів з 20.19 млрд. грн. за станом на 01.01.2008 р. до 157.9 млрд. грн. за станом на 01.01.2012 р. [5]. З другого боку, додаткові витрати банків на формування резервів під кредитні операції, зменшення грошових надходжень до банків від обслуговування кредитів зумовили зниження показників прибутковості діяльності банків. Так, рентабельність активів банків України за станом на 01.01.2008 р. становила +1.5%, на 01.01.2010 р. – мінус 4.38%, а на 01.01.2012 р. – мінус 0.76% [5].

Отже, банки України були змушені спрямувати свої зусилля у вельми специфічну сферу банківської діяльності – роботу з проблемними активами. Найпоширенішим способом урегулювання проблеми наявності поганих активів банку у вітчизняній банківській практиці стала реструктуризація заборгованості. Також українські банки досить часто використовують стягнення проблемної заборгованості у судовому порядку, передачу поганих активів колекторським агентствам, списання безнадійної заборгованості за рахунок сформованого резерву.

САНАЦІЙНИЙ БАНК ЯК ІНСТРУМЕНТ РОБОТИ З ПРОБЛЕМНИМИ АКТИВАМИ

Для мінімізації обсягів проблемних кредитів у більшості випадків використовують два методи. Перший полягає у рекапіталізації банків, які мають суттєву частку проблемних кредитів у структурі загальних активів. Достовірна та повна ідентифікація обсягу проблемної заборгованості необхідна для адекватної оцінки потреби банку в додатковій капіталізації. Другим мето-

Таблиця 2. Порівняльна характеристика різних моделей функціонування санаційного банку

Країна / модель функціонування санаційного банку (рік запровадження)	Обов'язковість зворотного викупу проблемних активів	Особливості механізму передачі проблемних активів	Формування ринку проблемних активів	Характерні риси моделі
Чилі (1981 р.)	Так	Передача проблемних активів шляхом обміну на боргові зобов'язання санаційного банку. Функція стягнення проблемної заборгованості покладається на банк, що передає активи	Ні	Монетизація боргових цінних паперів регулятором у розмірі, що не перевищує власний капітал банку
Швеція (1991 р.)	Ні	Купівля проблемних активів з дисконтом спеціалізованою установою, яка забезпечує стягнення такої заборгованості	Ні	Попередня націоналізація системних банків. Висока ефективність роботи з повернення проблемної заборгованості
Південна Корея (1997 р.)	Ні	Пропорційний розподіл обов'язків зі стягнення проблемної заборгованості: половина портфеля поганих активів передавалась санаційному банку, друга частина підлягала самостійному стягненню банками	Так	Пропорційний розподіл витрат між державою, банками та потенційними інвесторами. Акцент на встановленні справедливої вартості проблемних активів
Англо-саксонська модель (Великобританія, США, 2007–2009 рр.)	Ні	Передача проблемних активів шляхом обміну на боргові цінні папери	Ні	Застосування механізму надання державних гарантій. Розподіл збитків між державою, банками та покупцями проблемних активів
Німеччина (2009 р.)	Так	Передача проблемних активів санаційному банку шляхом обміну на дисконтні облігації, що гарантовані спеціалізованим державним фондом СофФін (SoFFin)	Так	Можливість коригування початкового дисконту шляхом сплати банками коштів за надання гарантій у випадку відхилення справедливої ринкової вартості від ціни викупу активу державним фондом СофФін (SoFFin)

Джерела: складено на основі [12, 13, 14, 15, 16].

дом є “розчищення” балансу банку шляхом передачі проблемних кредитів спеціалізованим відокремленим інститутам. Це дає змогу зменшити витрати на формування резервів та вивільнити капітал для виконання нормативних вимог регулятора. Таким чином, знижуються адміністративні витрати банку на непрофільну діяльність, тобто управління проблемною заборгованістю. В результаті підвищується ліквідність банку завдяки надходженню грошових коштів у випадку продажу проблемних кредитів. Основними негативними чинниками продажу проблемних кредитів є фактичне припинення ділових відносин з клієнтом у майбутньому та втрата можливості вигідно продати майно, отримане банком у заставу.

На наш погляд, оптимальним варіантом є поєднання двох методів: проведення рекапіталізації банку після попередньої мінімізації обсягів проблемних кредитів на балансі фінансової установи. Такий захід зменшує потребу в коштах, необхідних для проведення рекапіталізації банку, адже відпадає необхідність формувати резерви під проблемні активи, які передаються спеціалізованій фінансовій установі. Яскравою ілюстрацією доцільності застосування вітчизняними банками такої схеми роботи з проблемними активами є результати проведення рекапіталізації українських банків у 2008–2011 роках, викладені в таблиці 1.

За результатами аналізу наведеної інформації варто підкреслити, що перевищення статутним капіталом зазначених банків розміру власного капіталу свідчить про спрямування коштів від рекапіталізації на формування резервів під проблемну заборгованість. Також у цей період відбувався процес проведення повторної рекапіталізації внаслідок недостатності розміру власного капіталу для формування у повному обсязі резервів під проблемну заборгованість. Нагальна необхідність збільшення обсягу сформованих резервів стала похідною проблемою від значного терміну перебування “поганих”, або “токсичних” активів на балансі цих банків. Саме потреба у формуванні резервів, розмір яких був фактично еквівалентний балансовій вартості проблемних кредитів з відсотками, зумовила суттєві втрати капіталів банків. Отже, пріоритетним під час проведення рекапіталізації проблем-

них банків є завдання оперативного усунення “поганих” активів з балансу з метою обмеження потреби у розмірі збільшення капіталу.

Для визначення комплексу заходів, котрі вживаються банком для відновлення позитивного грошового потоку від кредитних вкладень шляхом корекції умов погашення кредиту або реалізації заставного майна, пропонуємо використовувати термін “санация кредиту”. З метою ефективного проведення зазначених заходів доцільно забезпечити передачу проблемних кредитів спеціалізованій відокремленій установі, яка здійснюватиме непрофільну для банку діяльність зі стягнення проблемної заборгованості. У своїй діяльності ця установа повинна дотримуватися таких принципів роботи з проблемними кредитами:

- оперативність (з урахуванням стрімкої втрати вартості проблемних активів за умови пролонгації термінів роботи зі стягнення заборгованості);
- дотримання співвідношення “витрати – ефективність” (максимізація економічного ефекту від роботи з проблемною заборгованістю за мінімального рівня витрат);
- послідовність і комплексність (дотримання внутрішньої логіки процесу стягнення проблемної заборгованості з урахуванням інших аспектів діяльності банку, що можуть обмежувати його потенціал);
- конкурентність і прозорість (забезпечення наявності й дотримання чітких критеріїв відбору можливих покупців проблемних кредитів, встановлення ціни таких кредитів на рівні, максимально наближеному до справедливої ринкової вартості).

Слід наголосити, що Законом України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо особливостей проведення заходів з фінансового оздоровлення банків” від 24.07.2009 р. № 1617 Кабінету Міністрів України надано право створювати за поданням Національного банку України санаційний банк, який не є учасником Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Його основним завданням є захист інтересів вкладників (кредиторів) банків. При цьому не наведено деталізований механізм функціонування санаційного банку [10].

Спеціалізована установа для роботи з проблемними кредитами може бути створена у вигляді “перехідного банку”. Під цим терміном необхідно

розуміти спеціальний банк, який здійснює тимчасове утримання застрахованих депозитів та працюючих активів до моменту передачі приймаючому банку (продажу інвестору), що переведені до нього з неплатоспроможного банку, який підлягає ліквідації. Альтернативним механізмом санації неліквідних активів є госпітальний банк. Цей термін використовується для визначення фінансового інституту, створеного виключно для придбання та управління активами. Метою його діяльності є вилучення поганих активів із балансів банків, щоб зменшити їхню потребу у формуванні резервів. Схема роботи госпітального банку полягає у попередньому розподілі активів проблемного банку на працюючі та проблемні. Потім відбувається переведення останніх до госпітального банку, котрий має забезпечити максимальний рівень повернення коштів.

Вітчизняний досвід подолання кризових явищ у банківській системі також свідчить про актуальність для банків відокремлення саме активів. Тому автор вважає за доцільне використовувати термін “санаційний банк” для позначення фінансової установи, яка за своїм економічним змістом виконує функції госпітального, а не перехідного банку. Подібна логіка відображена у чинній нормативній базі. Зокрема, Положенням “Про порядок реєстрації, видачі ліцензії, регулювання діяльності санаційного банку та нагляду за ним”, затвердженим постановою Правління Національного банку України від 23.12.2011 р. № 471, визначено, що завданням санаційного банку, створеного на базі Родовід-банку, є проведення роботи з активами державних банків та банків, у капіталізації яких взяла участь держава, спрямованої на максимізацію надходжень від повернення цих активів [11]. Отже, регулятор акцентує на необхідності використання механізму госпітального банку для роботи з проблемними активами.

Розглянемо можливі варіанти функціонування такого механізму в українській банківській сфері. Для цього логічним є проведення аналізу використання механізму госпітального банку у світовій практиці. Результати такого дослідження викладено в таблиці 2.

На думку автора, найадаптованішою до реалій розвитку вітчизняного банківського сектору є схема функціо-

нування санаційного банку, що була реалізована в Німеччині у 2009–2010 роках. Основні переваги цієї моделі зумовлені подібністю, на погляд автора, фундаментальних принципів побудови німецького та українського банківських секторів. Насамперед маємо на увазі переважну орієнтацію фінансової системи на банківський сектор з незначним впливом фінансових посередників небанківського типу (банкоцентрична фінансова система). Обов'язковість зворотного викупу проблемної заборгованості в санаційного банку стимулює комерційні банки до зваженішої позиції щодо ідентифікації проблемних кредитів та мінімізує так званий “моральний ризик”. Встановлення порівняно справедливої ціни продажу активів санаційному банку (шляхом коригування розміру дисконту боргових цінних паперів) зумовлює компромісний варіант між обсягом державних видатків та забезпеченням необхідного рівня зростання капіталізації з метою поліпшення фінансового стану банку. Серед основних перепон варто виокремити потенційно низьку ефективність використання державних коштів, спрямованих на вирішення проблеми активів, та незначний рівень стягнення проблемної заборгованості внаслідок недосконалої системи захисту кредиторів.

ВИСНОВКИ

1. На сучасному етапі розвитку банківської системи України ефективним інструментом санації кредитів має стати робота з проблемною заборгованістю, що проводиться санаційним (госпітальним) банком, одним із джерел функціонування якого можуть стати державні кошти (при цьому можлива як державна, так і приватна або змішана форми власності цієї спеціалізованої установи). У вітчизняній банківській практиці такий антикризовий захід реалізується шляхом передачі проблемних активів державних банків та банків, у капіталізації яких брала участь держава, санаційному банку, створеному на базі Родовід-банку. Основними перевагами використання зазначеного механізму роботи з проблемними активами є можливість розформування резервів шляхом усунення проблемних кредитів із балансу банку, відсутність витрат на непрофільну діяльність зі стягнення проблемної забор-

гованості, підвищення рівня ліквідності банку за умови надходження коштів від продажу активів.

2. Основними принципами роботи з проблемними кредитами є оперативність, співвідношення “витрати – ефективність”, послідовність і комплексність, конкурентність і прозорість.

3. Фундаментальними засадами функціонування санаційного (госпітального) банку є обов'язковість зворотного викупу банком проблемних кредитів, переданих спеціалізованій установі, та забезпечення створення ринку проблемних кредитів з метою визначення справедливої ринкової ціни такої заборгованості. Аналіз іноземного досвіду функціонування санаційного (госпітального) банку дає підстави зробити висновок про найбільшу адаптованість німецької моделі діяльності санаційного (госпітального) банку до вітчизняних реалій.

4. Принциповою умовою є комплексність і послідовність реалізації заходів з антикризового управління. Зокрема, недостатньо зважений підхід до вирішення питання наявності в банку проблемних кредитів може знизити ефективність заходів щодо рекапіталізації банків.

Література

1. Андрушин С., Кузнецова В. Проблема плохих долгов и способы ее решения в России // Бизнес и банки. — 2011. — № 3. — С. 1–4.
2. Інформаційний портал Knowyourbank. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.knowyourbank.com/education/non-performing-loans>.
3. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework. — Офіційний веб-сайт Банку міжнародних розрахунків (Базельський Комітет з питань банківського нагляду при Банку міжнародних розрахунків). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>.
4. Васильченко З., Васильченко І. Деякі аспекти методологічної основи розробки антикризових заходів у банку // Банківська справа. — 2012. — № 2. — С. 70–79.
5. Основні показники діяльності банків України. — Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish>.
6. Агентство Moody's: по данным исследования, кредитование связанных сторон остается структурным недо-

статком банков СНГ. Пресс-релиз. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.moody.com/researchdocumentcontentpage>.

7. Офіційний веб-сайт ПАТ “Акціонерний комерційний банк “Київ”. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.kiev.ua/about/fnansova-zvinst>.

8. Офіційний веб-сайт ПАТ “Родовід-банк”. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.rodovidbank.com/ukr/finreports>.

9. Офіційний веб-сайт ПАТ “Укргазбанк”. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.ukrgasbank.com/rus/about/annual_report.

10. Закон України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо особливостей проведення заходів з фінансового оздоровлення банків” від 24.07.2009 р. № 1617. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1617-17>.

11. Постанова Правління Національного банку України “Про затвердження Положення про порядок реєстрації, видачі ліцензії, регулювання діяльності санаційного банку та нагляду за ним” від 23.12.2011 р. № 471. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0059-12>.

12. Sanhueza G. Chilean banking crisis of the 1980s: solutions and estimation: Central Bank of Chile working papers. — 2001. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bcentral.cl/estudios/documentos-trabajo>.

13. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів США. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/credit-market-programs/ppip/Pages/The-PPIP-Structure>.

14. Коваленко В.В., Крохмаль О.В. Антикризове управління в забезпеченні фінансової стійкості банківської системи: Монографія. — Суми: УАБС НБУ, 2007. — 198 с.

15. Стратегии выхода из банковского кризиса: международный опыт: Обзор центра макроэкономических исследований Сбербанка России 04.07.2009 г. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.sbrf.ru/common/img/uploaded/files/pdf/press_center/Review_6.

16. Чумаченко А., Макрушин С. Выброс токсичных активов / Информационный портал “Финансовая аналитика”. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.finanal.ru/005/vyibros-tokichnykh-aktivov>.

Рецензія/

Гроші та кредит: еволюція розвитку



Прядко В.В., Сайко М.М. Історія грошей та кредиту: Підручник. – 3-тє вид., доповнене. – К.: Кондор, 2009. – 508 с.

Гроші і кредит є невід’ємними атрибутами суспільства, без яких неможливе існування сучасної цивілізації. Однак незважаючи на важливість цих суспільних інститутів, історія грошей і кредиту є однією з найменш вивчених тем у вітчизняній історико-економічній літературі, оскільки вона перебуває на стику економічної та історичної наук. Щоб розкрити її на високому фаховому рівні, необхідні як ґрунтовні знання з економіки, так і глибоке розуміння особливостей історичного процесу.

Однією з найбільш вдалих спроб дослідження цієї важливої теми є підручник «Історія грошей та кредиту» В.В.Прядка та М.М.Сайка. У ньому, як зазначають самі автори у висновках, послідовно розглянуто процес виникнення, функціонування й еволюції грошей та кредиту, історію формування грошових систем і сучасної банківсько-кредитної системи, проаналізовано еволюцію основних інструментів грошово-кредитного ринку.

Підручник складається зі вступу, семи розділів і 35 глав, у яких подано еволюцію грошей і кредиту від часу їх появи у цивілізаціях Стародавнього Сходу до сьогодення. Всі розділи мають чітку структуру, внаслідок чого зміст відповідної теми розкривається досить вичерпно. Наприкінці кожної глави вміщені запитання для самоконтролю, які загалом охоплюють найсуттєвіші моменти викладеного матеріалу. Це, а також наявність інформаційно насичених термінологічного, іменного та географічного покажчиків значно полегшує самостійну роботу студентів над підручником.

Виклад матеріалу продуманий і підпорядкований єдиному задуму. Авторам вдалося відстежити еволюцію багатьох важливих категорій, понять та інститутів грошово-кредитної справи. Вони ґрунтовно дослідили, послідовно й аргументовано виклали історію грошей, починаючи з виникнення перших монет у Давній Греції до сучасних депозитних і електронних грошей, розглянувши при цьому такі важливі етапи, як поява банкнот в Англії, запровадження золотомонетного стандарту і, нарешті, формування сучасних грошових систем. У підручнику подано історію основних валют світу: англійських фунта і шилінга, німецьких марки і пфеніга, французьких франка і су, російських рубля і копійки, американського долара, української гривні і, нарешті, євро.

Автори дослідили процес еволюції банківських установ, розглянувши діяльність античних трапезитів і аргентаріїв, перших італійських жиробанків, голландських і німецьких вексельних банків, а також емісійних центробанків, серед яких особливу увагу приділено

створенню Банку Англії і Федеральної резервної системи США. Детально вивчено процес спеціалізації банківських установ і виділення депозитних, іпотечних, інвестиційних, торговельних, кооперативних та ощадних банків, акцептних і облікових контор, кредитних спілок і позичково-ощадних асоціацій, пенсійних фондів тощо. В останньому розділі автори розглянули й діяльність міжнародних валютно-



кредитних установ. У підручнику визначено також основні етапи формування кредитно-фінансових систем провідних економічно розвинутих країн світу: Англії, США, Франції, Німеччини, Італії, Японії.

Автори глибоко і всебічно проаналізували процес формування основних інструментів кредитного ринку: акцій, облігацій, розрахункових чеків тощо. Особливо ретельно розглянуто еволюцію переказного векселя, починаючи від перших вавилонських глиняних табличок до сучасних паперів. При цьому звернуто значну увагу на умови виникнення інститутів акцепту і протесту векселів, а також вексельного індосаменту.

У підручнику подається еволюція основних видів застави нерухомості від умовного продажу з правом викупу до сучасної іпотеки. Обґрунтованим видається також і те, що остання глава кожного розділу присвячена страхуванню. Це дало змогу визначити основні етапи історії розвитку страхової справи – від взаємного страхування і морської позики у Давньому Римі до виникнення перших спеціалізованих компаній в Англії.

Варта схвалення логічно виправдана і досить вдала спроба авторів в органічному поєднанні із загальноосвітніми процесами у відповідних розділах у хронологічному порядку подати основні етапи історії грошей і кре-

диту на території України.

Окремо слід відзначити проведену авторами серйозну науково-дослідницьку роботу. Оскільки в сучасній економічній та історичній літературі далеко не всі аспекти проблематики історії грошей і кредиту достатньо вивчені, автори підручника звернулися до аналізу першоджерел, а також наукових праць англійських, німецьких, французьких та австрійських економістів XIX – початку XX ст., які в цьому контексті теж правомірно розглядати як джерела обраного дослідження. У результаті в науковий обіг уперше введено великий масив матеріалів. Сповна використавши можливості світової мережі Інтернет, автори здійснили копіткий аналіз інформації, розміщеної на сайтах банків провідних країн світу й України. Все це дало змогу глибше і повніше розкрити зміст відповідних підрозділів підручника.

Зміст і форма викладу матеріалу книги добре відпрацьовані, що сприяє легкому засвоєнню інформації. Свідченням педагогічної цінності і високого попиту, яким користується у фахівців дана книга, є її три видання: перше – у 2003 році, друге – у 2008 р. і третє – у 2009 році.

Особливо значний інтерес серед науково-викладацького складу навчальних і науково-дослідницьких закладів викликало останнє, найповніше видання підручника, яке одержало зокрема схвальні відгуки науковців у провідних фахових журналах України. За свідченнями, знайденими у світовій мережі Інтернет, зміст книги використовується низкою навчальних закладів України при складанні програм і розкритті змісту навчальних тем не лише з дисципліни «Історія грошей і кредиту», а й окремих розділів дисциплін «Банківська справа», «Гроші та кредит», «Грошово-кредитні системи зарубіжних країн», «Історія грошей та фінансів» тощо. В опублікованих наукових працях, зокрема статтях у фахових виданнях, є неодноразові посилення на вміщені у підручнику дані і матеріали. Географія посилань охоплює навчальні і науково-дослідницькі заклади всієї нашої держави від Донецька до Львова.

Отже, книга «Історія грошей та кредиту» зарекомендувала себе цінним і важливим джерелом інформації не лише для студентів економічного профілю вищих навчальних закладів, а й для студентів інших спеціальностей, аспірантів, викладачів і широкого читачького загалу.

Олександр Амоша,

директор Інституту економіки промисловості Національної академії наук України, академік НАНУ, доктор економічних наук, професор.

Рецензія/

Комплексний аналіз та нові підходи до вирішення актуальних проблем діяльності банків



Панасенко Г.О. Банк. Ресурси. Капітал: Монографія. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2012. – 352 с.

Світова теорія та практика державного управління свідчать про те, що важливою складовою розбудови конкурентоспроможної національної економіки є формування ефективної банківської системи як рушійної сили економічного розвитку та ринкових перетворень. Для сучасного етапу функціонування вітчизняної економіки притаманним є зростання вимог до банківської системи, яка має сприяти стійкому економічному розвитку та підвищенню рівня конкурентоспроможності національного господарського комплексу в умовах поступової інтеграції до європейського та світового економічного простору. Загальна ефективність банківського бізнесу, як і задоволення потреб споживачів, безпосередньо залежать від достатності ресурсної бази банків. Саме тому необхідно вирішувати проблеми, пов'язані з формуванням капіталу банківської установи, акумулюванням її ресурсного потенціалу. Питання забезпеченості фінансовими ресурсами для банків має значно більше значення, ніж для будь-яких інших ринкових суб'єктів. Динамічний розвиток ринку банківських послуг в Україні та загострення конкуренції змушує банки опановувати нові підходи до залучення та підвищення ефективності використання фінансових ресурсів.

Аналізу даних проблем присвячена монографія Г.О.Панасенко "Банк. Ресурси. Капітал", яка нещодавно вийшла друком. Ця актуальна праця характеризується логічністю викладу матеріалу й обґрунтованістю ключових положень та висновків. У монографії використано адекватні методи дослідження, конструктивний аналіз сучасної монографічної літератури з теорії банківської діяльності, опрацьовано доповіді провідних міжнародних організацій, аналітичні матеріали рейтингових агентств, консалтингових компаній, зокрема Сіті оф Лондон Корпорейшн (City of London Corporation), Зед/Йен Груп (Z/Yen Group) тощо.

Монографія складається з трьох розділів. Перший – "Банк", у ньому проаналізовано теоретичні аспекти банківської діяльності. Цей матеріал певним чином продовжує і розвиває дослідження, які оцінюють саме "банківський вплив" на економічне зростання. Зважаючи на важливе значення інституціональної складової, якій нині у світовій науковій думці приділяється особлива увага, автор ґрунтовно розглядає специфіку взаємодію-

син банків і небанківських інститутів на ринку інвестиційних ресурсів та необхідні умови їх успішної взаємодії, а також теоретично доводить, що надання фінансових послуг суб'єктам з низькими доходами ставатиме дедалі важливішим засобом розширення



масштабу діяльності банківських установ в умовах дефіциту заможних клієнтів та подолання наслідків світової фінансової кризи.

Визначення концептуального вектора забезпечення сталого розвитку банківської системи України на шляху інтеграції до світового фінансового простору є важливим орієнтиром для пошуку фундаментальних джерел наповнення ресурсної бази банківських установ під час зростання рівня довіри до дистриб'юторів фінансових послуг. Значний інтерес викликають також сформульовані автором монографії методичні та практичні рекомендації щодо вдосконалення системи оцінки ефективності формування ресурсного потенціалу банків, які ґрунтуються на положеннях теорії ефективної організації діяльності (праксеології).

Другий розділ монографії – "Ресурси". Він присвячений аналізу фундаментальних основ формування ресурсного потенціалу комерційних банків. Особлива увага у ньому приділяється способам та інструментам залучення вільних грошових коштів до банківської системи України. Визначено пріоритетні інновації у функціонуванні банківських відділень щодо залучення фінансових ресурсів, оцінено роль сучасних методик рейтингування банківських депозитів у забезпеченні стабільної співпраці

з населенням. Обґрунтовуючи необхідність та доцільність використання у банківській практиці інструментів фінансової інженерії, автор формулює основні "координати суперечностей", притаманні етапам ухвалення управлінських рішень при узгодженні стратегічних напрямів діяльності банку. У праці також доведено, що фінансова інженерія дає змогу запровадити нові фінансові інструменти, посилити фінансову стабільність ринку капіталу, збільшити обсяги інвестицій, підвищити довіру інвесторів, підняти рівень захисту майнових прав кредиторів. На основі аналізу практики оцінювання ресурсного потенціалу банку з використанням сучасних економіко-математичних методів автор доходить висновку, що за нинішніх умов діяльності банківської системи України доцільним є використання алгоритму графоаналітичного методу "квадрат потенціалу", який дає змогу банку оцінювати зміни свого розрахованого зведеного показника ресурсного потенціалу в часі та просторі.

Проблеми підвищення капіталізації вітчизняних банків розглянуто у третьому розділі монографії. З позицій системного підходу проаналізовано економічну сутність, основні функції та призначення власного капіталу банку. Постійна предметна робота над поліпшенням механізму формування та збільшення власного капіталу банку, на думку автора, сприятиме виявленню проблемних ланок цього механізму та визначенню шляхів його вдосконалення. Для цього необхідно розробляти новий, гнучкіший та більш адаптований до національних умов методичний інструментарій.

Підбиваючи підсумок, наголосимо, що монографія є цілісною, ґрунтовною науковою працею на актуальну тему. Дослідженню притаманні новизна методичних підходів, струнка логіка теоретичного викладу матеріалу й отриманих практичних результатів, глибокий аналіз економічних тенденцій, які домінують в Україні. Ця книга буде корисною широкому колу читачів: науковцям, фахівцям-практикам, студентам економічних спеціальностей, аспірантам та докторантам.



Валентин Вишневський,

доктор економічних наук, професор,
заступник директора з наукової роботи
Інституту економіки промисловості
Національної академії наук України.

ЕКСКЛЮЗИВ/

Основні показники діяльності банків України на 1 жовтня 2012 року

№ п/п	Назва показника	01.01. 2007 р.	01.01. 2008 р.	01.01. 2009 р.	01.01. 2010 р.	01.01. 2011 р.	01.01. 2012 р.	01.10. 2012 р.
1	Кількість банків за Державним реєстром банків	193	198	198	197	194	198	175
2	Вилучено з Державного реєстру банків (з початку року)	6	1	7	6	6	0	25
3	Кількість банків, що перебувають у стадії ліквідації	19	19	13	14	18	21	24
4	Кількість банків, що мають ліцензію НБУ на здійснення банківських операцій	170	175	184	182	176	176	175*
4.1	Із них: з іноземним капіталом;	35	47	53	51	55	53	55
4.1.1	у тому числі зі 100-відсотковим іноземним капіталом	13	17	17	18	20	22	23
5	Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків, %	27.6	35.0	36.7	35.8	40.6	41.9	39.3
Активи, млн. грн.								
1	Активи, всього	340 179	599 396	926 086	880 302	942 088	1 054 280	1 117 514
1.1	Загальні активи (не скориговані на резерви під активні операції)	353 086	619 004	973 332	1 001 626	1 090 248	1 211 540	1 263 125
2	Готівкові кошти та банківські метали	11 430	18 313	20 668	21 725	26 749	27 008	27 161
3	Кошти в Національному банку України	15 280	19 120	18 768	23 337	26 190	31 310	31 395
4	Кореспондентські рахунки, відкриті в інших банках	18 535	26 293	40 406	51 323	67 596	78 395	77 367
5	Кредити надані	269 294	485 368	792 244	747 348	755 030	825 320	821 610
5.1	У тому числі: кредити, надані суб'єктам господарювання;	167 661	276 184	472 584	474 991	508 288	580 907	602 122
5.2	кредити, надані фізичним особам	77 755	153 633	268 857	222 538	186 540	174 650	162 917
6	Довгострокові кредити	157 224	291 963	507 715	441 778	420 061	426 430	399 238
6.1	Із них: довгострокові кредити, надані суб'єктам господарювання	90 576	156 355	266 204	244 412	262 199	290 348	277 539
7	Прострочена заборгованість за кредитами	4 456	6 357	18 015	69 935	84 851	79 292	75 844
8	Вкладення в цінні папери	14 466	28 693	40 610	39 335	83 559	87 719	104 127
9	Резерви під активні операції банків	13 289	20 188	48 409	122 433	148 839	157 907	146 630
9.1	Відсоток виконання формування резерву	100.1	100.04	100.1	100.05	100.01	100.00	100.00
9.2	У тому числі резерв на відшкодування можливих втрат за кредитними операціями	12 246	18 477	44 502	99 238	112 965	118 941	108 811
Пасиви, млн. грн.								
1	Пасиви, всього	340 179	599 396	926 086	880 302	942 088	1 054 280	1 117 514
2	Капітал	42 566	69 578	119 263	115 175	137 725	155 487	164 432
2.1	У тому числі: сплачений зареєстрований статутний капітал	26 266	42 873	82 454	119 189	145 857	171 865	173 263
2.2	Частка капіталу в пасивах, %	12.5	11.6	12.9	13.1	14.6	14.7	14.7
3	Зобов'язання банків	297 613	529 818	806 823	765 127	804 363	898 793	953 082
3.1	У тому числі кошти суб'єктів господарювання;	76 898	111 995	143 928	115 204	144 038	186 213	181 137
3.1.1	із них строкові кошти суб'єктів господарювання	37 675	54 189	73 352	50 511	55 276	74 239	79 792
3.2	Кошти фізичних осіб;	106 078	163 482	213 219	210 006	270 733	306 205	349 120
3.2.1	із них строкові кошти фізичних осіб	81 850	125 625	175 142	155 201	206 630	237 438	272 520
Довідково								
1	Регулятивний капітал, млн. грн.	41 148	72 265	123 066	135 802	160 897	178 454	178 287
2	Достатність (адекватність) регулятивного капіталу (H2), %	14.19	13.92	14.01	18.08	20.83	18.90	18.24
3	Доходи, млн. грн.	41 645	68 185	122 580	142 995	136 848	142 778	110 822
4	Витрати, млн. грн.	37 501	61 565	115 276	181 445	149 875	150 486	108 047
5	Результат діяльності, млн. грн.	4 144	6 620	7 304	-38 450	-13 027	-7 708	2 775
6	Рентабельність активів, %	1.61	1.50	1.03	-4.38	-1.45	-0.76	0.34
7	Рентабельність капіталу, %	13.52	12.67	8.51	-32.52	-10.19	-5.27	2.32
8	Чиста процентна маржа, %	5.30	5.03	5.30	6.21	5.79	5.32	4.64
9	Чистий спред, %	5.76	5.31	5.18	5.29	4.84	4.51	3.87

* Із них один банк має ліцензію санаційного банку.

На замовлення "Вісника НБУ" матеріал підготовлено працівниками управління аналізу діяльності системи банків департаменту нормативно-методологічного забезпечення банківського регулювання та нагляду Національного банку України.



Марія Христенко

Аспірант кафедри банківської справи
Київського національного
торгівельно-економічного
університету

Дослідження/

Вартісно-орієнтоване управління банком: зарубіжний досвід

У сучасному швидкоплинному світі, коли зовнішнє середовище діяльності банків характеризується насамперед динамізмом, волатильністю і загостренням ринкової конкуренції, виникає потреба у застосуванні нових підходів до управління банками, адекватних реаліям ринкової економіки. Водночас така необхідність зумовлена посиленням вимог з боку акціонерів. На нашу думку, однією з найсучасніших концепцій управління, яка сприяє максимізації задоволення інтересів власників, а також дає змогу узгодити всі інші цілі управління банком та забезпечити його довгострокові перспективи, є вартісно-орієнтоване управління.

У науковій літературі зустрічаються два підходи до визначення вартісно-орієнтованого управління: як процесу і як системи. Першого підходу дотримуються такі науковці, як Д.Хоуп, Р.Фрейзер, М.Гордон, А.Раппапорт, А.Дамодаран, Дж. Хітчнер, П.Пратт, І.Єгєєв, О.Мендрул, В.Дубровський, О.Романова, А.Татаркіна, І.Ткаченко, Н.Гончарова, О.Федонін, Г.Швиданенко, І.Тополя. За такої точки зору основний акцент робиться на факторах вартості, управління якими дасть змогу поліпшити ефективність прийняття управлінських рішень.

Серед авторів, які трактують вартісно-орієнтоване управління як систему, — Т.Коупленд, Т.Колер, Д.Муррін, Є.Брігхем, Р.Брейлі, С.Майерс, М.Міллер, Р.Келлі, П.Хорват, Я.Міркін, О.Барановський, В.Мищенко, О.Мендрул, А.Вожжов, О.Черемних, С.Черемних. Відповідно до такого підходу вартість виступає основним критерієм ефективності функціонування бізнесу.

На наш погляд, **вартісно-орієнтоване управління банком має подвійну природу: з одного боку, це інтегруючий процес, спрямований на зростання ринкової вартості банків; з другого — складна емерджентна динамічна адаптивна децентралізована система, яка**

базується на вартісно-орієнтованих показниках.

Нині вартісно-орієнтоване управління широко застосовується у зарубіжних банках. Насамперед це зумовлено тим, що такий підхід до управління дає змогу оцінити вклад кожної калькуляційної одиниці банку в його фінансовий результат та обсяг створеної нею доданої вартості. Можливість визначити додану вартість, що генерується окремою калькуляційною одиницею банку, дає змогу більш ефективно та коректно сформувати стратегію банку, зосередившись на найбільш прибуткових бізнесах, клієнтах та продуктах. Перевагами концепції вартісно-орієнтованого управління також є те, що вона передбачає узгодження інтересів акціонерів та інших зацікавлених сторін, стимулювання працівників банку матеріальним заохоченням відповідно до величини доданої вартості, яку вони генерують.

Для вивчення зарубіжного досвіду було проведено дослідження використання механізму вартісно-орієнтованого управління в 20 банках. Оскільки не всі діючі банки розкривають інформацію щодо вартісно-орієнтованого управління, то до вибірки увійшли найбільш прозорі транснаціональні банки. Серед них — п'ять аме-

риканських: Банк Америки (Bank of America), Citigroup (Citigroup), Голдман Сакс (Goldman Sachs), Джей Пі Морган Чейз (JP Morgan Chase), Морган Стенлі (Morgan Stanley), два французьких: БєНПє Паріба (BNP Paribas), Сосьєте Жєнераль (Societe Generale), два швейцарських: Креді Сюїс (Credit Suisse), ЮБіЕс (UBS), два британських: Барклейз (Barclays), ЕйчЕсБіСі (HSBC), два німецьких: Дойче Банк (Deutsche Bank), Комерцбанк (Commerzbank) та по одному канадському: Королівський Банк Канади (Royal Bank of Canada), австралійському: Національна Австралійська банківська група (National Australian bank group), індійському: АйСіАйСіАй Банк (ICICI Bank), датському: Жиске Банк (Jyske Bank), італійському: Монте дей Паскі ді Сієна (Monte dei Paschi di Siena), шотландському: Королівський Банк Шотландії (Royal Bank of Scotland), іспанському: Сантандер (Santander). Базою даних для дослідження були їх річні звіти та офіційні Інтернет-сайти [1–20], а також публікації про банки у засобах масової інформації.

Концепція вартісно-орієнтованого управління в досліджуваних банках, як правило, впроваджувалася за безпосередньої підтримки консалтингових компаній. Найчастіше бан-

ки у своїх звітах зазначали, що в процесі впровадження цієї концепції консультаційну допомогу надавала компанія Стерн Стюарт і Ко (Stern Stewart and Co). Уперше серед досліджуваних банків концепція вартісно-орієнтованого управління була використана в Королівському Банку Канади у 1994 році. Через три роки банк у річному фінансовому звіті розкрив свої основні досягнення завдяки широкому використанню головних положень вартісно-орієнтованого управління. Майже за 18 років потому банки накопичили великий досвід щодо впровадження вартісно-орієнтованого управління в різних напрямках та сферах діяльності, узагальнення якого дає підстави для таких висновків. Основною метою впровадження вартісно-орієнтованого управління було підвищення конкурентоспроможності банків. Адже проблема її зміцнення стала особливо актуальною через зростання кількості банків, у тому числі транснаціональних, та інших фінансових посередників, ускладнення банківського менеджменту, появи нових методів управління, стрімкого розвитку інформаційних технологій та підвищення волатильності зовнішнього середовища. Необхідність використання нових, ефективніших підходів до управління банками довела світова фінансово-економічна криза 2008–2009 років.

ТЕНДЕНЦІЇ ВПРОВАДЖЕННЯ КОНЦЕПЦІЇ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ У ЗАРУБІЖНИХ БАНКАХ

Проведений аналіз дав змогу встановити різноплановий характер практичного використання концепції вартісно-орієнтованого управління в досліджуваних банках. Водночас є й чимало спільних рис процесу його впровадження та використання. Так, у більшості банків нова концепція брала за основу для прийняття рішень на стратегічному та оперативному рівнях із усіх аспектів діяльності банку, починаючи від системи мотивації до тарифікації послуг, включаючи оцінку ефективності збутових каналів, рішення щодо типу та розташування відділень, покупки нових технологій, а також злиттів, поглинання та викупу акцій. Критерієм для прийняття управлінських рішень відповідно до концепції вартісно-орієнтованого управління в усіх досліджу-

ваних банках є показник **економічної доданої вартості**. Деякі з цих банків використовують показник економічної доданої вартості як основу для тарифікації, зокрема кредитних послуг, а саме — відсоткова ставка за кредитами встановлюється залежно від очікуваної згенерованої ними доданої вартості. Така практика запроваджена у Королівському Банку Канади, Монте дей Паскі ді Сієна, Барклейз і ЕйчЕсБіСі. Також показник економічної доданої вартості використовують цими банками з метою налагодження механізму оцінки рентабельності окремих клієнтів та удосконалення на його основі управління клієнтською базою банку. Визначаючи додану вартість, яка генерується від операцій із кожним клієнтом, банки виявляють ряд “збиткових” клієнтів, котрі, як правило, мають багато рахунків із невеликими залишками, часто звертаються за консультаціями в банк, але не користуються додатковими послугами. Стандартним вирішенням цієї проблеми є спроба продажу такому клієнту додаткового продукту, а у випадку неможливості — зосередження менших зусиль на його обслуговуванні.

При оцінці ефективності збутових каналів банки використовують також показник економічної доданої вартості. За результатами розрахунку цього показника формується оптимальна збутова мережа, зокрема визначається доцільність функціонування окремих територіальних підрозділів та найоптимальніший тип їх організаційної побудови. Це дає змогу суттєво скоротити витрати на утримання неефективних каналів збуту банківських продуктів. Рішення щодо доцільності провадження проєктів у досліджуваних банках приймаються залежно від створеної ними економічної доданої вартості. До таких проєктів належать злиття чи поглинання іншими банками, купівля нових технологій, вкладення інвестицій тощо. Наприклад, у випадку, коли привабливі з погляду прибутку пропозиції були нерентабельними за оцінкою доданої вартості, виявлялося можливим суттєво знизити ціни на банки при злитті чи поглинанні або відмовитися від купівлі стратегічно не вигідних об'єктів. При позитивному значенні економічної доданої вартості проєкт схвалюється, а при від'ємному — відхиляється.

Система мотивації персоналу відповідно до концепції вартісно-оріє-

тованого управління в досліджуваних банках базується на використанні економічної доданої вартості, причому така система застосовується як до звичайних працівників банку, так і до його керівництва. З метою стимулювання персоналу банки ввели систему мотивації, згідно з якою преміювання працівників установлюється залежно від показника економічної доданої вартості. У межах нової системи кожен із менеджерів щомісяця отримує персональну випіску, в якій зазначається обсяг здійснених продажів кожного з продуктів каталогу. Для них розшифровуються значення привнесеної економічної доданої вартості та виводиться її загальне персональне значення, з величини якої менеджери з продажу отримують щоквартальну премію в певному відсотковому розмірі залежно від їх статусу.

Преміювання топ-менеджменту в досліджуваних банках здійснюється виходячи не з досягнення позитивного значення економічної доданої вартості, а певного її запланованого рівня. Для заохочення прийняття виважених управлінських рішень, орієнтованих на довгострокову перспективу, встановлюються цільові орієнтири щорічного приросту доданої вартості. Аналіз показника економічної доданої вартості проводиться кожні півроку.

Вивчення річних звітів досліджуваних банків показало, що більшість із них надає інформацію щодо того, за якими показниками хотіли б оцінити діяльність банків їхні акціонери. Перевіривши досвід засвідчує, що акціонери хочуть підвищити поінформованість громадськості щодо ефективності діяльності своїх банків. Якщо вони публікують набір показників вартісно-орієнтованого управління, цілком імовірно, що метою цього є переконання громадськості в їх здатності збільшувати акціонерну вартість банку.

ПОКАЗНИКИ, ЯКІ ВИКОРИСТОВУЮТЬСЯ У ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОМУ УПРАВЛІННІ ЗАРУБІЖНИМИ БАНКАМИ

У процесі вартісно-орієнтованого управління серед досліджуваних банків використовується широкий спектр показників. Дойче Банк, наприклад, виокремив чотири групи показників вартісно-орієнтованого уп-

равління: рентабельності, динаміки, дотримання обмежень і структури бізнесу. На наш погляд, така класифікація цілком обґрунтована, оскільки охоплює всі показники вартісно-орієнтованого управління, враховуючи їх специфіку.

До першої групи показників відносяться: рентабельність капіталу (Return on Equity), рентабельність акціонерного капіталу (Return on Shareholder's Equity), операційна рентабельність капіталу (Operating return on equity), рентабельність активів (Return on Asset), економічний прибуток (Economic Profit), прибуток до оподаткування (Income Before Income Taxes, Pre-tax result, Pre-tax earnings, Pre-tax Income), чистий прибуток (Net Income, Profit, Earnings), операційний прибуток (Operating Income), маржа прибутку до оподаткування (Pre-tax Income Margin), маржа чистого прибутку (Net Income Margin), чиста процентна маржа (Net Interest Margin), співвідношення витрат і до-

ходів (Cost-income ratio), коефіцієнти ефективності (Efficiency ratio).

Дослідження основних показників рентабельності дало досить чіткі результати. Двома найтипівішими показниками прибутковості є рентабельність активів і рентабельність власного капіталу, які використовуються для прийняття управлінських рішень у 18 і 17 банках відповідно (див. графік 1).

Показник чистого прибутку як ключовий використовують 15 досліджуваних банків, а прибуток до оподаткування застосовує вдвічі менше банків.

Коефіцієнт співвідношення між витратами і доходами розраховується половиною із досліджуваних банків, а коефіцієнти ефективності — п'ятьма банками. Слід зазначити, що співвідношення витрат і доходів є одним із показників ефективності. Проте, оскільки не всі банки розкривають методику розрахунку коефіцієнтів ефективності, то не можна з упевненістю

стверджувати про тотожність цих показників у досліджуваних банках.

Розрахунки економічного прибутку проводять лише п'ять із цих банків, а саме: Королівський Банк Канади, БеЕнПе Паріба, Морган Стенлі, Сантандер, Барклейз і ЕйчЕсБіСі. Інші показники рентабельності досліджуваними банками широко не використовуються. Отже, майже всі ці банки для прийняття управлінських рішень орієнтуються на рентабельність капіталу та активів, показники прибутку до або після оподаткування і співвідношення витрат і доходів.

До показників другої групи належать ті з них, що характеризують динаміку доходів (Revenue growth), активів (Asset growth), чистого прибутку (Profit Growth), економічного прибутку (Economic profit growth), прибутку після оподаткування (Pre-tax profits growth), приріст чистих нових активів (Net New Asset Growth), приріст чистого прибутку банку від основної діяльності (Net banking income growth) і приріст нових грошових потоків (Net new money).

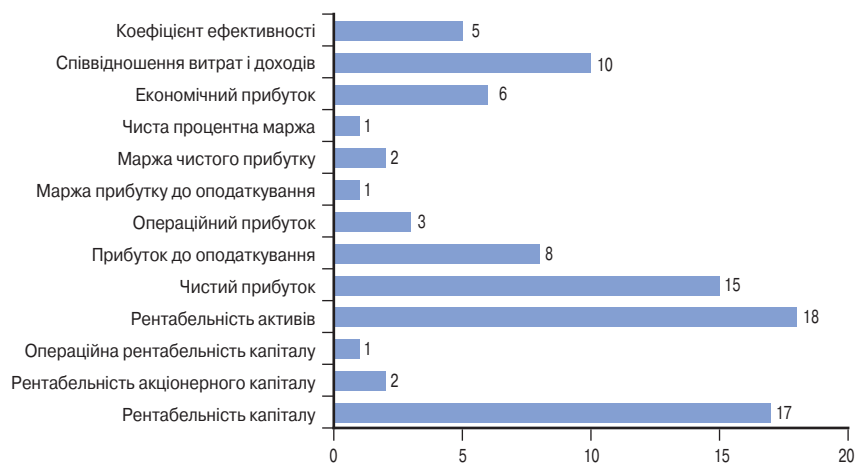
Показники динаміки менш поширені порівняно з показниками рентабельності. Хоча кожний банк певною мірою відстежує її зростання, просто порівнюючи прибутки й збитки або дані бухгалтерського балансу з показниками попередніх років, що є методом, який найчастіше використовується. Показники зростання, як правило, вимірюються на щорічній основі.

Найчастіше досліджуваними банками використовуються: показник динаміки доходів (див. графік 2), а саме 18 банків зазначають інформацію стосовно темпу зростання доходів, дещо менше — показники динаміки активів і чистого прибутку (13 і 12 банків відповідно).

Деякі банки для прийняття управлінських рішень керуються таким показником, як темп зростання економічного прибутку. Зокрема, подібні розрахунки здійснюють БеЕнПе Паріба, Морган Стенлі, Барклейз і ЕйчЕсБіСі. Інші показники, такі як темп зростання прибутку до оподаткування, приріст чистих нових активів, приріст чистого прибутку банку від основної діяльності та приріст нових грошових потоків, використовуються лише в окремих банках.

До показників третьої групи належать ті з них, що характеризують дотримання обмежень, установлених регулятивним органом та самим

Графік 1. Ступінь використання досліджуваними банками показників рентабельності у вартісно-орієнтованому управлінні



Графік 2. Ступінь використання досліджуваними банками показників динаміки у вартісно-орієнтованому управлінні

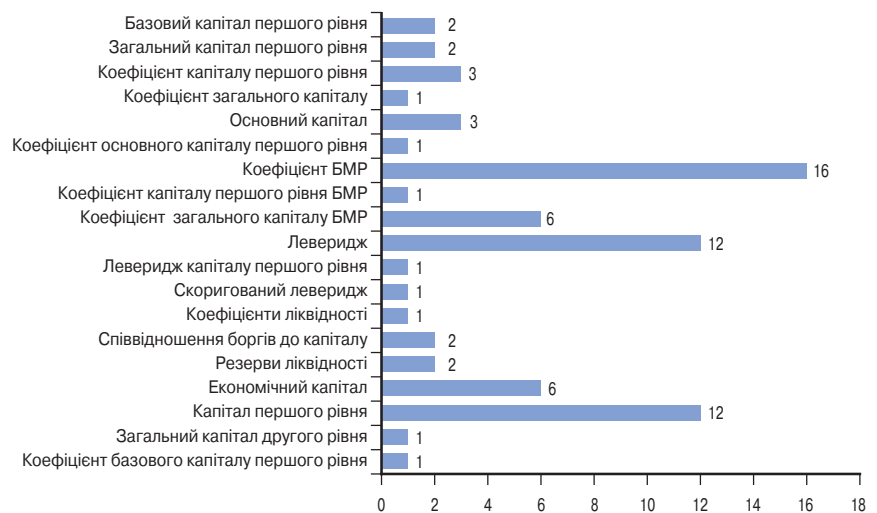


банком. Зокрема, це базовий капітал першого рівня (Tier-1 common), загальний капітал першого рівня (Tier-1 total), капітал першого рівня (tier-1 capital), коефіцієнт капіталу першого рівня (Tier-1 ratio), коефіцієнт загального капіталу (total ratio), основний капітал (Core capital), коефіцієнт основного капіталу першого рівня (Core Tier-1 capital ratio), коефіцієнт БМР (БМР – Банк міжнародних розрахунків) (ratio BIS), коефіцієнт капіталу першого рівня БМР (BIS Tier-1 ratio), коефіцієнт загального капіталу БМР (BIS total ratio), леверидж, або коефіцієнт співвідношення власних і залучених коштів (Leverage ratio), леверидж капіталу першого рівня (Tier-1 Leverage), скоригований леверидж (Adjusted leverage ratio), коефіцієнти ліквідності (Liquidity ratio), співвідношення боргів до капіталу (Debt to equity ratio), резерви ліквідності (Liquidity reserves), економічний капітал (Economic Capital Usage), загальний капітал другого рівня (total tier-2 capital), коефіцієнт базового капіталу першого рівня (Tier-1 common capital ratio).

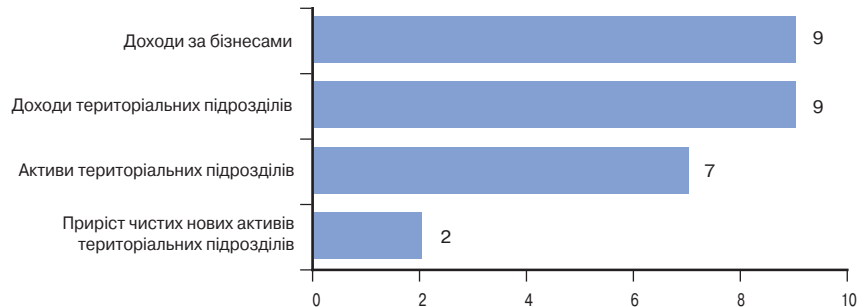
Усі досліджувані банки в своїй практиці використовують коефіцієнти достатності капіталу, коефіцієнти ліквідності й коефіцієнт співвідношення власних і залучених коштів. Це пов'язано з вимогами регулятивних органів та впровадженням рекомендацій Базельського комітету. Разом із тим, багато банків використовують аналогічні, але не ідентичні показники дотримання обмежень. Леверидж та коефіцієнт капіталу першого рівня розраховуються однаковою кількістю банків – 12 досліджуваних банків розкрили інформацію щодо цих показників. Леверидж капіталу першого рівня та коефіцієнт загального капіталу визначаються шістьма банками. Інші показники дотримання обмежень застосовуються лише в окремих банках та не є характерними для всієї сукупності.

Слід звернути увагу на те, що деякі банки в своїй діяльності керуються нормативами достатності капіталу, встановленими Банком міжнародних розрахунків – спеціалізованим міждержавним фінансовим інститутом, який об'єднує на акціонерній основі частину фінансових ресурсів центральних банків 30 країн. Зокрема, іспанський банк Сантандер розраховує коефіцієнт дотримання нормативів капіталу, а швейцарський ЮБіЕс розраховує коефіцієнти капіталу

Графік 3. Ступінь використання досліджуваними банками показників, які характеризують дотримання обмежень, у вартісно-орієнтованому управлінні



Графік 4. Ступінь використання досліджуваними банками показників структури бізнесу у вартісно-орієнтованому управлінні



першого рівня й загального капіталу. Лише один із досліджуваних нами банків, а саме Дойче Банк, визначає економічний капітал.

Серед основних показників структури бізнесу досліджувані банки виділяють доходи за бізнесами (Revenue by business), доходи територіальних підрозділів (Revenue by region), активи територіальних підрозділів (Assets by region), приріст чистих нових активів територіальних підрозділів (Net new assets by region). Інформація, яку можна прочитати за показниками структури бізнесу, є дуже корисною, оскільки показує, які територіальні підрозділи й бізнеси функціонують найефективніше, проте ступінь використання показників цієї групи значно менший порівняно з попередніми (див. графік 4). Так, доходи за бізнесами і доходи територіальних підрозділів розраховують дев'ять банків, а моніторинг активів територіальних підрозділів здійснюють сім банків.

Приріст чистих нових активів територіальних підрозділів розраховується лише у деяких банках, зокрема Монте дей Паскіді Сієна і Креді Сю-

їс. Водночас тільки Королівський Банк Шотландії визначає прибутковість і окремих бізнесів, і самостійних територіальних підрозділів, а також розраховує активи територіальних підрозділів.

Необхідно зазначити, що всі досліджувані банки розраховують такі показники, як RAROC (Risk adjusted return on capital – скоригована на ризик рентабельність капіталу), RORAC (Return On Risk-Adjusted Capital – рентабельність капіталу, скоригованого на ризик) і RARORAC (Risk-Adjusted Return On Risk-Adjusted Capital – скоригована на ризик рентабельність капіталу, розрахованого з урахуванням ризиків), проте відносять їх до показників із управління ризиками.

Слід враховувати, що банки можуть розраховувати певні показники, але не публікувати їх, тому результати цього дослідження не є остаточними. Зауважимо також, що подібність переліку показників не простежується залежно від географічної приналежності банку. Так, набори показників ефективності вартісно-орієнтованого управління у ДжейПі

Морган Чейз і Ко і Морган Стенлі подібні між собою, проте суттєво відрізняються від сукупності показників іншого банку Сполучених Штатів Америки – Сітігруп. Водночас можна провести паралель між переліком показників німецького Дойче Банку й французького БєЕнПе Паріба. Виходячи з цього, можемо стверджувати, що вибір вартісно-орієнтованих показників залежить від політики самого банку, специфіки його діяльності та особливостей фінансового менеджменту.

Більшість зарубіжних банків у своїй практиці використовують показник економічної доданої вартості. Обчислення економічної доданої вартості здійснюється одразу на кількох рівнях: на корпоративному – для визначення результативності загальнобанківського управління та на рівні окремих калькуляційних одиниць, а саме: проекту, продукту, клієнта і бізнесу. Запровадження розрахунку економічної доданої вартості здійснювалося відразу в усі напрями бізнесу з метою забезпечення ефективного розміщення ресурсів банку. Результати дослідження розрахунку економічної доданої вартості зазначеними вище банками дали змогу виявити його різні модифікації. За методикою Королівського банку Канади і Національної Австралійської банківської групи економічна додана вартість визначається як різниця між чистим операційним прибутком після оподаткування та витратами на капітал. У британських банках Барклейз і ЕйчЕсБіСі для розрахунку економічної доданої вартості використовується економічний прибуток.

Визначення чистого прибутку за принципами бухгалтерського обліку GAAP спотворює справжній прибуток банку. Тому коректнішим є розрахунок економічної доданої вартості з використанням економічного прибутку, який враховує коригування на величину чистих списаних безнадійних позик, амортизації нематеріальних активів і непередбачених доходів та витрат тощо. Виходячи з цього, принципи GAAP потребують унесення суттєвих змін, оскільки, щоб перейти від чистого операційного прибутку до економічного необхідно провести близько 160 коригувань.

Вартість капіталу Королівським Банком Канади визначається за моделлю середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital – WACC). Водночас Національ-

на Австралійська банківська група, Барклейз і ЕйчЕсБіСі розраховують вартість капіталу за моделлю оцінки дохідності капітальних активів (Capital Asset Pricing Model – CAPM). Базою для розрахунку в зазначених чотирьох банках є власний капітал.

Використання вартісно-орієнтованих показників дає змогу приймати більш виважені управлінські рішення щодо ефективності калькуляційних одиниць банку, а отже, збільшити додану вартість банку.

ВИГОДИ ВІД УПРОВАДЖЕННЯ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ В ЗАРУБІЖНИХ БАНКАХ

Проведені дослідження окремих зарубіжних банків дали змогу визначити такі основні вигоди від упровадження вартісно-орієнтованого управління: розвиток корпоративної культури банку, формування комплексної стратегії розвитку, підвищення рівня соціальної відповідальності банку як суб'єкта господарювання, розвиток нових технологій та зростання ефективності діяльності банку.

Розвиток корпоративної культури банку передбачає врахування принципів вартісно-орієнтованого управління банком. Це означає, що всі стейкхолдери (тобто акціонери, клієнти, співробітники та ін.) мають бути зацікавлені у зростанні доданої вартості банку. Використання вартісно-орієнтованого управління банком дало змогу краще задовольняти інтереси акціонерів шляхом зростання доданої акціонерної вартості. В основу корпоративної культури в досліджуваних банках закладено корпоративний кодекс, у якому зазначаються правила поведінки співробітників та їх ставлення до клієнтів, а також система матеріального заохочення працівників залежно від величини доданої вартості, яку вони генерують банку. Позитивний вплив вартісно-орієнтованого управління на розвиток корпоративної культури засвідчили всі досліджувані банки. Їх працівники змогли зосередити свої зусилля на наданні найбільш рентабельних банківських послуг, що вигідно і для банку в цілому, і для його працівників, оскільки вони бачать результати своєї діяльності та збільшують власні доходи, що підвищує ступінь їхньої задоволеності й відданості банку. Так, після запровадження цієї системи менеджерам досліджуваних банків уда-

лося суттєво збільшити свої доходи порівняно з попередніми роками. Хоча спочатку нові умови оцінки результатів діяльності та оплати праці викликали хвилю невдоволення, та вона досить швидко вщухла, коли стало зрозуміло, що встановлені орієнтири цілком досяжні, а сама система – вигідна. Разом із тим варто зазначити, що у випадку зниження значення економічної доданої вартості порівняно з попереднім роком бонуси менеджерам не надаються. До того ж, збільшився ступінь задоволення інтересів топ-менеджменту та іншого персоналу банку завдяки використанню ефективної та справедливої системи мотивації. За рахунок цього фактора банки, які використовують вартісно-орієнтоване управління, мають можливість наймати та утримувати кращих працівників. Фахівці банку задля забезпечення зростання доданої вартості зацікавлені у збільшенні обсягу послуг та поліпшенні якості обслуговування клієнтів, що забезпечує підвищення ступеня їх задоволення. Реалізація таких заходів позначається на підвищенні рівня лояльності клієнтів до банків, зміцненні їх іміджу, що в свою чергу сприяє зростанню доданої вартості.

Розробка комплексної стратегії передбачає не простий набір бізнес-стратегій та функціональних стратегій, а й їх логічний взаємозв'язок. Наприклад, у випадку зміни ситуації на ринку (підвищення рівня волатильності цін на фінансові інструменти або волатильності на товарних ринках) вносяться зміни до стратегії управління ризиками, а відтак коригуються не тільки бізнес-стратегії з окремих бізнесів, але й вносяться зміни до інших функціональних стратегій (управління персоналом, ІТ-технологій тощо). У таких ситуаціях досліджувані банки використовують показник економічної доданої вартості з урахуванням компоненту ризику.

Підвищення рівня соціальної відповідальності банку як суб'єкта господарювання. У зарубіжній практиці банки надають вагомішого значення філософії соціальної відповідальності, згідно з якою все більше уваги приділяється виконанню банками соціальних функцій у суспільстві, зокрема: безпосередньому розвитку середовища, в якому функціонує банк, шляхом підтримання різноманітних соціальних проектів та підвищення добробуту населення, створення сприятливих умов для ведення бізнесу через дотримання морально-етичних

норм. Таким чином, програма соціальної відповідальності банку передбачає узгодження його корпоративних інтересів із інтересами всього суспільства. Особливо гостро під час світової фінансової кризи постала проблема гармонійного поєднання інтересів клієнтів та банків, коли клієнти неспроможні були виконати свої зобов'язання перед банками. Враховуючи соціальну відповідальність перед населенням, банки шукали компромісні рішення, аби уникнути реалізації заставного майна, яким часто було житло клієнтів.

Водночас в умовах кризи все більшого значення набуває репутація, оскільки фінансовий стан багатьох банків значно погіршився. Поліпшенню репутації сприяє зниження соціальної напруги у суспільстві, підвищення рівня довіри населення до банку та знань про його діяльність. Така тенденція знайшла підтвердження у працях польських соціологів з Економічної академії в Кракові. Згідно з їхніми дослідженнями клієнти польських банківських установ указали 7 основних якісних показників, що формують репутацію банків, серед яких обов'язковим є рівень діяльності банку в сфері соціально відповідального бізнесу [21]. Виходячи з зазначеного вище, можемо зробити висновок, що вигідність соціальної відповідальності для банків полягає у тому, що більшість клієнтів не в змозі детально вивчати їхню діяльність, кредитну та депозитну політику. Внаслідок цього пріоритетним для клієнтів при виборі банку стає його позитивний імідж, прозорість діяльності та ставлення до соціальних програм. Для окремих західних банків їх соціальна відповідальність навіть сама стала бізнесом і приносить прибуток. Про це свідчать дані Американської агенції "Конференс Бординг" (Conference Board), згідно з якими компанії, що ведуть соціально відповідальний бізнес, отримують на 9.8% вищі доходи з інвестованого капіталу, ніж їхні конкуренти, які цим не займаються; доходи з активів вищі на 3.55%; прибуток більший на 63.5% [22]. Таким чином, соціальна відповідальність банківського бізнесу дає позитивні результати для суспільства, громадських організацій, самого банку та владних структур, що поліпшує їх співпрацю в цілому. Вартісно-орієнтоване управління значно сприяє реалізації програм соціальної відповідальності, оскільки також передбачає врахуван-

ня інтересів усіх зацікавлених сторін і підвищення прозорості банківської діяльності.

Розвиток нових технологій. Завдяки тому, що в межах концепції економічної доданої вартості витрати на розробку та вдосконалення розглядаються як інвестиції, а не як витрати, у досліджуваних банків зросли вкладення коштів у нові технології, особливо такі, що дають змогу суттєво знизити витрати на обслуговування клієнтів, а відтак, забезпечити зростання економічного прибутку і, в результаті, доданої вартості банків.

Підвищення ефективності діяльності банку шляхом поліпшення управління ризиками та прибутковістю. У банках відбулося переосмислення бачення бізнесу, з'явилася можливість обрати вигідніші напрями ведення бізнесу та прибутковіших клієнтів, при цьому відмовитися від неперспективних бізнесів і клієнтів. Зростання прибутковості відбулося за рахунок поліпшення ефективності процесів. Під час упровадження вартісно-орієнтованого управління банки виявили приховані резерви підвищення ефективності, наприклад, удосконалення технологічних процесів. Зазвичай, керівництво банку зацікавлене у проведенні реінжинірингу бізнес-процесів для скорочення непродуктивних витрат задля досягнення якомога більшого значення економічної доданої вартості. Ще одним чинником зростання прибутковості є кращий доступ до ресурсів завдяки підвищенню ділової та загальносуспільної репутації компанії. Це дає змогу зменшити ризики, зокрема втрати клієнтів або частки ринку. На важливість вартісно-орієнтованого управління для підвищення ефективності діяльності банку вказали всі досліджувані банки. Ранжування вигод від використання вартісно-орієнтованого управління залежно від частоти прояву у досліджуваних бан-

ках представлено на графіку 5.

Отже, найпоширеніші вигоди вартісно-орієнтованого управління полягають у розвитку корпоративної культури та зростанні ефективності діяльності банку, що зазначили всі досліджувані банки. Водночас при формуванні комплексної стратегії розвитку велике значення надається вартісно-орієнтованому управлінню, менше — підвищенню рівня соціальної відповідальності й розвитку технологій.

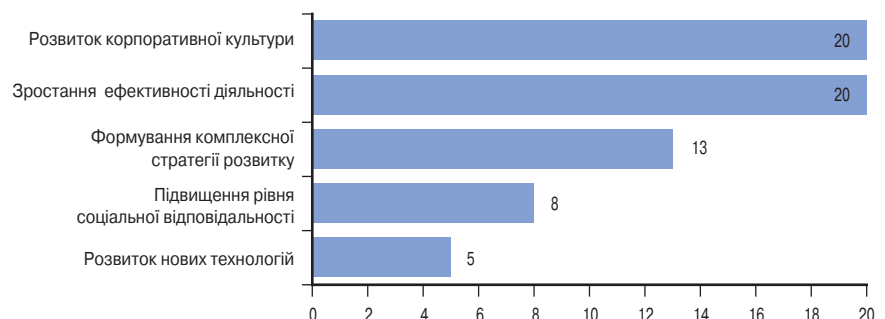
ВИСНОВКИ

Таким чином, усі зазначені вище вигоди використання вартісно-орієнтованого управління дали змогу зміцнити конкурентоспроможність досліджуваних банків та підвищити ефективність їх діяльності в цілому і їхніх калькуляційних одиниць зокрема, а також збільшити прибутковість банків як шляхом максимізації доходів, так і за допомогою оптимізації витрат. Слід зазначити, що зростання конкурентоспроможності банку відбувається за рахунок синергетичного ефекту вигод від вартісно-орієнтованого управління.

На наш погляд, використання зарубіжного досвіду при впровадженні вартісно-орієнтованого управління у вітчизняних банках дасть змогу прискорити цей процес та підвищити його ефективність. Проте слід зважати на те, що зарубіжну практику вартісно-орієнтованого управління недопустимо механічно переносити у діяльність банків України, а необхідно адаптувати відповідно до специфіки їх бізнесу.

Нині в Україні використання вартісно-орієнтованого управління обмежене такими причинами: необхідністю переосмислення всієї діяльності банку та підпорядкування всіх процесів єдиній меті — генеруванню доданої вартості, що може спричинити зміни в корпоративній культурі банку

Графік 5. Ранжування вигод вартісно-орієнтованого управління у досліджуваних банках за частотою прояву



та його організаційній структурі; відсутністю бажання з боку акціонерів і топ-менеджменту банку застосовувати нові підходи до управління у зв'язку з їх високою вартістю та складнощами впровадження; недостатньою обізнаністю щодо засад і переваг вартісно-орієнтованого управління як вищого керівництва, так і працівників банку; необхідністю використання новітніх інформаційних технологій; нерозвинутістю фондового ринку тощо.

Впровадження вартісно-орієнтованого управління на макрорівні — тривалий та складний процес, проте такий підхід до управління все-таки може використовуватися окремими банками. Серед вітчизняних банків вартісно-орієнтоване управління або окремі його елементи заслуговують банки з іноземним капіталом, які запозичують технології у своїх материнських установах.

Для впровадження вартісно-орієнтованого управління у вітчизняних банках, на нашу думку, слід здійснити такі заходи: ввести систему показників, на основі якої можна здійснювати моніторинг доданої вартості та, виходячи з цього, приймати управлінські рішення; підвищити ефективність системи ризик-менеджменту, а також сформувати стратегію управління ризиками; розробити комплекс заходів, спрямованих на стимулювання зацікавленості акціонерів та працівників банку у впровадженні вартісно-орієнтованого управління, зокрема налагодити систему матеріального заохочення працівників залежно від згенерова-

ної доданої вартості; підвищити рівень корпоративної культури вітчизняних банків шляхом створення корпоративних кодексів; створити інформаційно-аналітичну систему, що забезпечить супроводження вартісно-орієнтованого управління.

Впровадження наведених вище заходів сприятиме зростанню задоволення інтересів акціонерів та підвищенню конкурентоспроможності банків в умовах глобалізації і транснаціоналізації ринків.

Література

1. Офіційна веб-сторінка Королівського Банку Канади. — Режим доступу: <http://www.rbc.com>.
2. Офіційна веб-сторінка Національної Австралійської банківської групи. — Режим доступу: <http://www.nab.com.au>.
3. Офіційна веб-сторінка банку "АйСіАйСіАй Банк". — Режим доступу: <http://www.icicibank.com>.
4. Офіційна веб-сторінка банку "Жиске Банк". — Режим доступу: <http://www.jyskebank.dk>.
5. Офіційна веб-сторінка банку "Монте дей Паскї ді Сієна". — Режим доступу: <http://english.mps.it>.
6. Офіційна веб-сторінка банку "Дойче Банк". — Режим доступу: <http://www.db.com>.
7. Офіційна веб-сторінка Банку Америки. — Режим доступу: <https://www.bankofamerica.com>.
8. Офіційна веб-сторінка банку "БеЕнПе Паріба". — Режим доступу: <http://www.bnpparibas.com>.
9. Офіційна веб-сторінка банку "Сі-

мігруп". — Режим доступу: <http://www.citigroup.com>.

10. Офіційна веб-сторінка банку "Комерцбанк". — Режим доступу: <https://www.commerzbank.com>.

11. Офіційна веб-сторінка банку "Креді Сюїс". — Режим доступу: <https://www.credit-suisse.com>.

12. Офіційна веб-сторінка банку "Голдман Сакс". — Режим доступу: <http://www.goldmansachs.com>.

13. Офіційна веб-сторінка банку "ДжейПі Морган енд Компані". — Режим доступу: <http://www.jpmorgan.com>.

14. Офіційна веб-сторінка банку "Морган Стенлі". — Режим доступу: <http://www.morganstanley.com>.

15. Офіційна веб-сторінка банку Королівського Банку Шотландії. — Режим доступу: <http://www.rbs.co.uk>.

16. Офіційна веб-сторінка банку "Сантандер". — Режим доступу: <http://www.santander.com>.

17. Офіційна веб-сторінка банку "Сосьєте Женераль". — Режим доступу: <http://www.societegenerale.com>.

18. Офіційна веб-сторінка банку ЮБіЕс. — Режим доступу: <http://www.ubs.com>.

19. Офіційна веб-сторінка банку "Барклейз". — Режим доступу: <http://group.barclays.com>.

20. Офіційна веб-сторінка банку "ЕйчЕсБіСі". — Режим доступу: <http://www.hsbc.com>.

21. Дослідження корпоративної соціальної відповідальності банків Польщі. — Режим доступу: <http://www.bph.pl>.

22. Офіційна сторінка Американської агенції Conference Board. — Режим доступу: <http://www.conference-board.org>.

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється Національним банком України один раз на місяць (за вересень 2012 року)*

№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс	№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс
1	100 BGL	100 левів (Болгарія)	512.6505	16	434 LYD	100 лівійських динарів	639.6959
2	986 BRL	100 бразильських реалів	389.9215	17	484 MXN	100 мексиканських нових песо	60.1285
3	051 AMD	10000 вірменських драмів	195.1511	18	496 MNT	10000 монгольських тугриків	58.0465
4	410 KRW	1000 вонів Республіки Корея	7.0463	19	554 NZD	100 новозеландських доларів	639.8072
5	704 VND	10000 в'єтнамських донгів	3.8308	20	586 PKR	100 пакистанських рупій	8.4408
6	981 GEL	100 грузинських ларі	482.9899	21	604 PEN	100 перуанських нових сол	306.2100
7	344 HKD	100 доларів Гонконгу	103.0528	22	642 ROL	100 румунських лейв	224.9690
8	818 EGP	100 єгипетських фунтів	131.1123	23	682 SAR	100 саудівських ріялів	213.1296
9	376 ILS	100 ізраїльських нових шекелів	198.1408	24	760 SYP	100 сирійських фунтів	12.0322
10	356 INR	1000 індійських рупій	143.6944	25	901 TWD	100 нових тайваньських доларів	26.6731
11	364 IRR	1000 іранських ріалів	0.6520	26	972 TJS	100 таджицьких сомоні	167.7651
12	368 IQD	100 іракських динарів	0.6879	27	952 XOF	1000 франків КФА	15.2651
13	417 KGS	100 киргизьких сомів	17.3481	28	152 CLP	1000 чилійських песо	16.6261
14	414 KWD	100 кувейтських динарів	2830.3824	29	191 HRK	100 хорватських кун	134.1776
15	422 LBP	1000 ліванських фунтів	5.3092	30	255	100 доларів США за розр. із Індією	639.4400

* Курс встановлено з 01.09.2012 року.

Підготовлено департаментом аналізу та прогнозування грошово-кредитного ринку Національного банку України.

Офіційний курс гривні який встановлюється Національним банком

№ п/п	Код валюти	Назва валюти						
			01.09.2012 р.	02.09.2012 р.	03.09.2012 р.	04.09.2012 р.	05.09.2012 р.	
1	036 AUD	100 австралійських доларів	825.7634	825.7634	826.1595	818.1791	819.6295	
2	826 GBP	100 англійських фунтів стерлінгів	1267.4023	1267.4023	1267.5225	1269.6666	1269.3340	
3	031 AZM	100 азербайджанських манатів	1017.8276	1017.8276	1017.8276	1017.8276	1017.8276	
4	974 BYR	10 білоруських рублів	0.0095	0.0095	0.0095	0.0095	0.0095	
5	208 DKK	100 датських крон	134.5828	134.5828	135.2780	134.8186	134.9402	
6	840 USD	100 доларів США	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	
7	352 ISK	100 ісландських крон	6.5361	6.5361	6.5559	6.5318	6.5244	
8	124 CAD	100 канадських доларів	806.3712	806.3712	807.2373	810.1292	811.4927	
9	398 KZT	100 казахстанських тенге	5.3497	5.3497	5.3440	5.3440	5.3447	
10	428 LVL	100 латвійських латів	1440.1636	1440.1636	1448.2719	1442.7118	1443.9745	
11	440 LTL	100 литовських літів	290.3852	290.3852	291.9362	290.9408	291.1954	
12	498 MDL	100 молдовських лейв	64.0870	64.0870	64.0870	64.1025	64.1066	
13	578 NOK	100 норвезьких крон	137.7729	137.7729	138.2238	137.5827	137.9393	
14	985 PLN	100 польських злотих	238.9063	238.9063	241.3497	239.5632	239.5443	
15	643 RUB	10 російських рублів	2.4751	2.4751	2.4543	2.4657	2.4823	
16	702 SGD	100 сингапурських доларів	637.9753	637.9753	640.1608	640.5817	641.3469	
17	792 TRL	100 турецьких лір	437.4338	437.4338	439.7702	439.0944	439.4211	
18	795 TMM	100 туркменських манатів	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	
19	348 HUF	1000 угорських форинтів	35.1447	35.1447	35.5367	35.2601	35.3096	
20	860 UZS	100 узбецьких сумів	0.4159	0.4159	0.4159	0.4150	0.4150	
21	203 CZK	100 чеських крон	40.2393	40.2393	40.5796	40.3535	40.4116	
22	752 SEK	100 шведських крон	120.1085	120.1085	120.9181	119.3617	119.5884	
23	756 CHF	100 швейцарських франків	834.9088	834.9088	839.3682	836.5758	837.1686	
24	156 CNY	100 юанів женьміньбі (Китай)	125.8825	125.8825	125.9021	126.0648	125.9271	
25	392 JPY	1000 японських єн	101.6569	101.6569	101.8591	102.0583	101.9922	
26	978 EUR	100 євро	1002.6419	1002.6419	1007.9972	1004.5602	1005.4395	
27	960 XDR	100 СПЗ	1216.5461	1216.5461	1216.5461	1216.5461	1217.2260	
			16.09.2012 р.	17.09.2012 р.	18.09.2012 р.	19.09.2012 р.	20.09.2012 р.	
1	036 AUD	100 австралійських доларів	835.0702	846.4203	839.9968	832.9259	834.4037	
2	826 GBP	100 англійських фунтів стерлінгів	1287.5367	1296.2826	1296.1943	1298.5765	1294.6927	
3	031 AZM	100 азербайджанських манатів	1017.9572	1017.8276	1017.8276	1017.8276	1017.8276	
4	974 BYR	10 білоруських рублів	0.0095	0.0095	0.0095	0.0095	0.0095	
5	208 DKK	100 датських крон	138.4427	140.3908	140.2999	139.9812	139.4124	
6	840 USD	100 доларів США	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	
7	352 ISK	100 ісландських крон	6.5533	6.6091	6.5900	6.5522	6.5116	
8	124 CAD	100 канадських доларів	819.0303	828.8592	821.4592	819.5148	820.1151	
9	398 KZT	100 казахстанських тенге	5.3312	5.3329	5.3372	5.3393	5.3319	
10	428 LVL	100 латвійських латів	1482.1837	1503.6393	1502.1743	1498.7162	1492.7461	
11	440 LTL	100 литовських літів	298.8578	303.1405	302.9321	302.1913	300.9876	
12	498 MDL	100 молдовських лейв	64.3668	64.3761	64.5367	64.4732	64.6850	
13	578 NOK	100 норвезьких крон	139.0883	140.9010	139.9751	139.7637	139.8439	
14	985 PLN	100 польських злотих	251.3204	257.7911	254.9018	253.6295	251.3118	
15	643 RUB	10 російських рублів	2.5456	2.5936	2.6132	2.5884	2.5898	
16	702 SGD	100 сингапурських доларів	650.0953	655.2829	652.9113	651.6809	652.7541	
17	792 TRL	100 турецьких лір	441.2453	445.3782	444.2970	444.2673	445.5901	
18	795 TMM	100 туркменських манатів	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	
19	348 HUF	1000 угорських форинтів	36.3946	37.1494	36.9625	36.7630	36.7096	
20	860 UZS	100 узбецьких сумів	0.4141	0.4141	0.4132	0.4132	0.4132	
21	203 CZK	100 чеських крон	42.1492	42.8389	42.6837	42.0474	41.7873	
22	752 SEK	100 шведських крон	121.2740	121.8718	121.2810	121.7723	121.9576	
23	756 CHF	100 швейцарських франків	850.6977	860.6178	860.1677	861.3937	859.2392	
24	156 CNY	100 юанів женьміньбі (Китай)	126.2521	126.5700	126.4081	126.4796	126.6760	
25	392 JPY	1000 японських єн	102.9426	102.3751	101.9359	101.6569	101.5091	
26	978 EUR	100 євро	1031.8963	1046.6834	1045.9640	1043.4062	1039.2499	
27	960 XDR	100 СПЗ	1231.1621	1238.3954	1238.4990	1236.4643	1233.5828	

щодо іноземних валют, України щоденно (за вересень 2012 року)

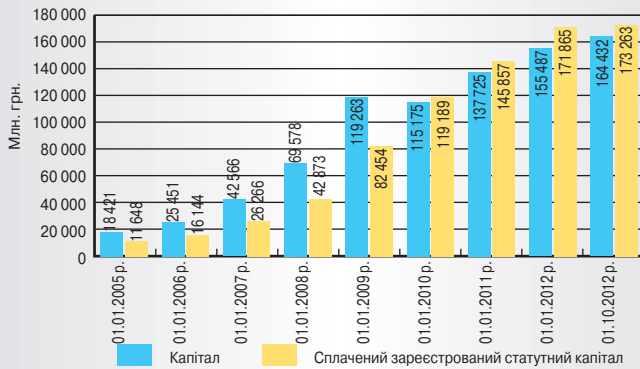
Офіційний курс										
	06.09.2012 р.	07.09.2012 р.	08.09.2012 р.	09.09.2012 р.	10.09.2012 р.	11.09.2012 р.	12.09.2012 р.	13.09.2012 р.	14.09.2012 р.	15.09.2012 р.
	814.9141	818.5361	818.5361	818.5361	827.0955	826.9380	830.8795	836.5341	835.0702	835.0702
	1272.0434	1272.8772	1272.8772	1272.8772	1274.7466	1276.9610	1281.1042	1285.7394	1287.5367	1287.5367
	1017.8276	1017.8276	1017.8276	1017.8276	1017.9572	1017.9572	1017.9572	1017.9572	1017.9572	1017.9572
	0.0095	0.0095	0.0095	0.0095	0.0095	0.0095	0.0095	0.0095	0.0095	0.0095
	134.9313	135.5658	135.5658	135.5658	136.2825	137.0333	137.1494	138.2833	138.4427	138.4427
	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000
	6.4947	6.4910	6.4910	6.4910	6.4957	6.5393	6.5345	6.5791	6.5533	6.5533
	809.3379	810.0684	810.0684	810.0684	814.2965	817.8646	822.3227	820.2907	819.0303	819.0303
	5.3522	5.3447	5.3447	5.3447	5.3468	5.3433	5.3422	5.3351	5.3312	5.3312
	1444.0671	1450.9557	1450.9557	1450.9557	1458.5532	1466.5887	1467.8514	1480.7891	1482.1837	1482.1837
	291.1722	292.5612	292.5612	292.5612	294.1354	295.7558	296.0105	298.5337	298.8578	298.8578
	64.1452	64.1755	64.1755	64.1755	64.1977	64.2431	64.2302	64.2782	64.3668	64.3668
	137.5886	137.0167	137.0167	137.0167	137.7446	138.1848	138.3225	139.1626	139.0883	139.0883
	239.3200	242.8608	242.8608	242.8608	246.3591	248.2885	248.7866	251.8575	251.3204	251.3204
	2.4624	2.4823	2.4823	2.4823	2.4967	2.5197	2.5154	2.5392	2.5456	2.5456
	640.2748	641.6536	641.6536	641.6536	645.2701	646.5656	649.1362	650.5789	650.0953	650.0953
	438.9258	440.1357	440.1357	440.1357	443.1410	443.5117	443.1237	442.6977	441.2453	441.2453
	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561
	35.3254	35.3894	35.3894	35.3894	35.3864	35.7796	35.8770	36.3808	36.3946	36.3946
	0.4150	0.4150	0.4150	0.4150	0.4150	0.4141	0.4141	0.4141	0.4141	0.4141
	40.5485	40.8920	40.8920	40.8920	41.3060	41.6301	41.6354	42.1758	42.1492	42.1492
	119.0973	118.8055	118.8055	118.8055	119.6713	120.2314	120.5649	121.6472	121.2740	121.2740
	836.8233	838.3728	838.3728	838.3728	837.3933	844.6532	846.5007	853.0806	850.6977	850.6977
	125.8903	125.9907	125.9907	125.9907	125.9975	126.1190	126.1559	126.3331	126.2521	126.2521
	101.8911	101.6662	101.6662	101.6662	101.2957	102.1390	102.5140	102.6160	102.9426	102.9426
	1005.3595	1010.1553	1010.1553	1010.1553	1015.5906	1021.1857	1022.0649	1030.7773	1031.8963	1031.8963
	1216.2018	1218.4878	1218.4878	1218.4878	1220.2886	1225.2005	1226.4074	1231.6307	1231.1621	1231.1621
	21.09.2012 р.	22.09.2012 р.	23.09.2012 р.	24.09.2012 р.	25.09.2012 р.	26.09.2012 р.	27.09.2012 р.	28.09.2012 р.	29.09.2012 р.	30.09.2012 р.
	830.9231	830.9231	830.9231	839.5721	831.5553	834.0634	826.5847	832.9438	832.9438	832.9438
	1293.9916	1293.9916	1293.9916	1299.7757	1295.6525	1297.7461	1291.6101	1296.1567	1296.1567	1296.1567
	1017.8276	1017.8276	1017.8276	1017.8276	1017.8276	1017.8276	1017.8276	1017.8276	1017.8276	1017.8276
	0.0095	0.0095	0.0095	0.0095	0.0094	0.0094	0.0094	0.0095	0.0095	0.0095
	138.8903	138.8903	138.8903	139.2548	138.4569	138.6247	137.6994	138.0122	138.0122	138.0122
	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000	799.3000
	6.4684	6.4684	6.4684	6.4899	6.4429	6.4423	6.4170	6.4154	6.4154	6.4154
	816.7008	816.7008	816.7008	820.3974	814.9478	815.3781	812.7134	812.9395	812.9395	812.9395
	5.3358	5.3358	5.3358	5.3269	5.3244	5.3283	5.3233	5.3283	5.3283	5.3283
	1487.2353	1487.2353	1487.2353	1491.1388	1482.6596	1484.7095	1474.7211	1477.8383	1477.8383	1477.8383
	299.8764	299.8764	299.8764	300.6635	298.9967	299.3671	297.3531	298.0244	298.0244	298.0244
	64.6615	64.6615	64.6615	64.6761	64.6306	64.6254	64.5842	64.4971	64.4971	64.4971
	139.3182	139.3182	139.3182	139.8815	138.8162	139.6831	138.6871	139.4334	139.4334	139.4334
	248.6285	248.6285	248.6285	251.3817	248.5257	249.7957	247.3322	248.3393	248.3393	248.3393
	2.5314	2.5314	2.5314	2.5646	2.5577	2.5651	2.5600	2.5623	2.5623	2.5623
	652.1056	652.1056	652.1056	653.2001	650.4794	651.7369	648.0061	650.7835	650.7835	650.7835
	443.7168	443.7168	443.7168	445.2822	443.8608	445.6561	445.3654	446.6615	446.6615	446.6615
	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561	280.4561
	36.4069	36.4069	36.4069	36.7818	36.4437	36.4824	35.9263	36.1161	36.1161	36.1161
	0.4132	0.4132	0.4132	0.4132	0.4123	0.4123	0.4123	0.4123	0.4123	0.4123
	41.5762	41.5762	41.5762	41.8551	41.3944	41.4773	41.0960	41.3942	41.3942	41.3942
	121.9783	121.9783	121.9783	122.1963	121.5590	122.0012	120.7912	121.7774	121.7774	121.7774
	856.5629	856.5629	856.5629	857.2509	853.5559	854.8253	849.3554	851.5548	851.5548	851.5548
	126.7832	126.7832	126.7832	126.7636	126.6859	126.7262	126.8143	126.8045	126.8045	126.8045
	102.3035	102.3035	102.3035	102.1984	102.4284	102.7796	102.8552	102.9225	102.9225	102.9225
	1035.4132	1035.4132	1035.4132	1038.1308	1032.3759	1033.6548	1026.7009	1029.0188	1029.0188	1029.0188
	1232.7457	1232.7457	1232.7457	1235.3216	1231.5149	1232.1376	1230.4457	1232.6716	1232.6716	1232.6716

Підготовлено департаментом аналізу та прогнозування грошово-кредитного ринку Національного банку України.

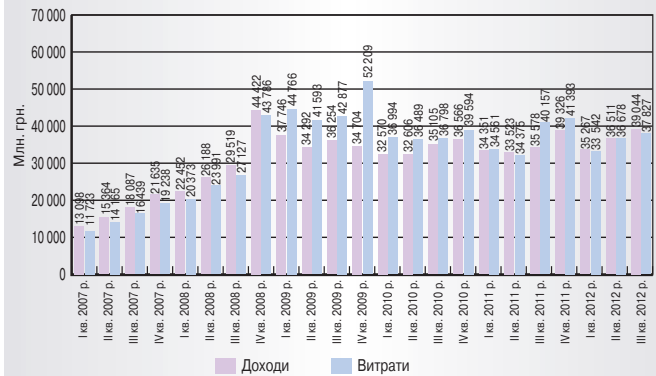
ЕКСКЛЮЗИВ/

Динаміка фінансового стану банків України на 1 жовтня 2012 року

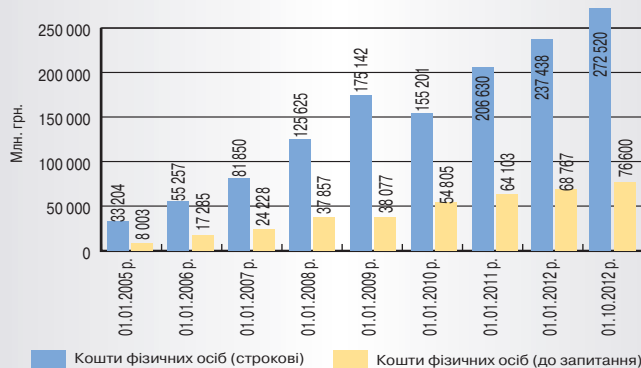
Динаміка капіталу



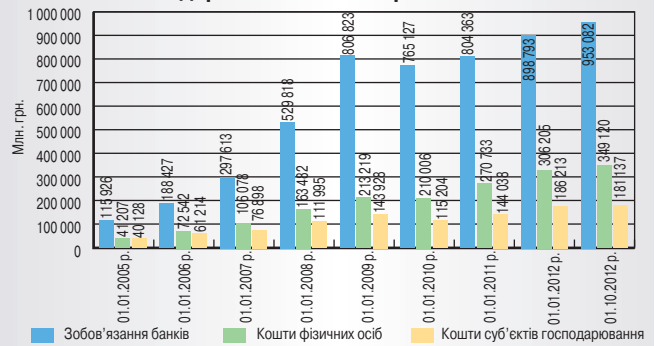
Щоквартальна динаміка доходів та витрат банків України



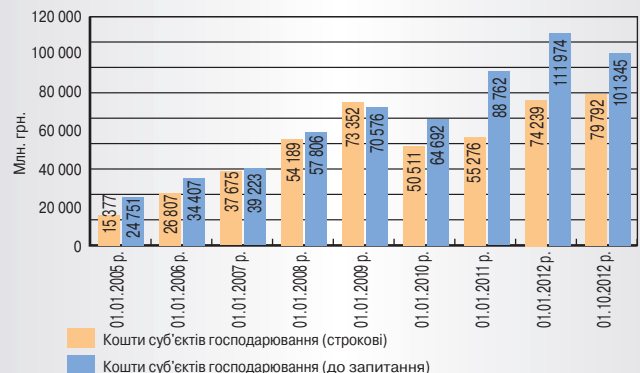
Динаміка коштів фізичних осіб



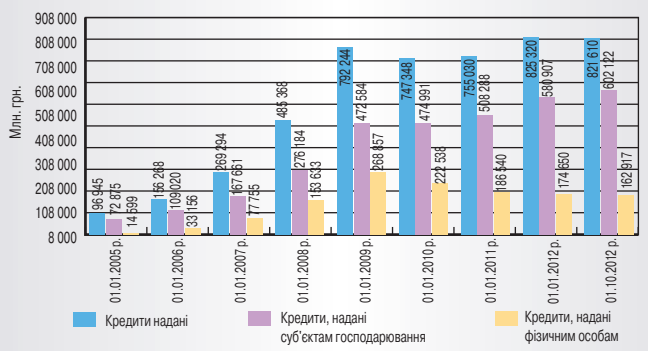
Динаміка зобов'язань банків, коштів суб'єктів господарювання і коштів фізичних осіб



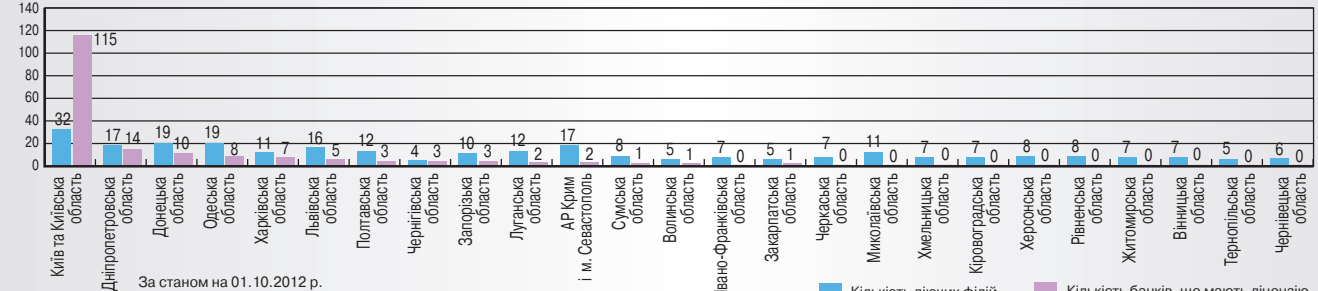
Динаміка коштів суб'єктів господарювання



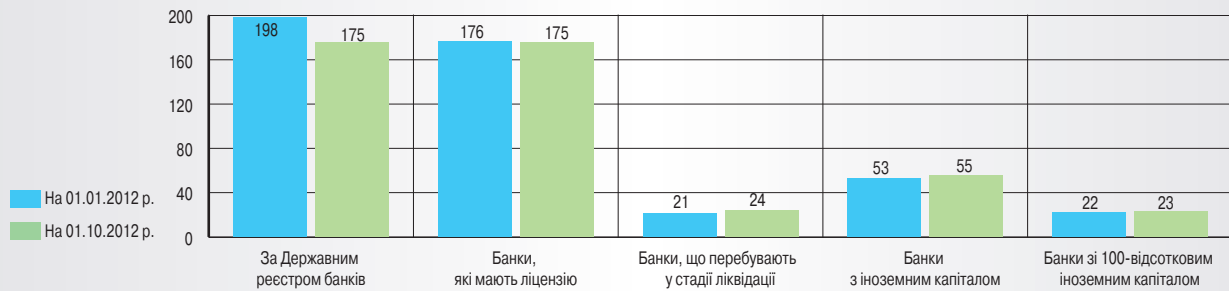
Динаміка наданих банками кредитів, кредитів, наданих суб'єктам господарювання та фізичним особам



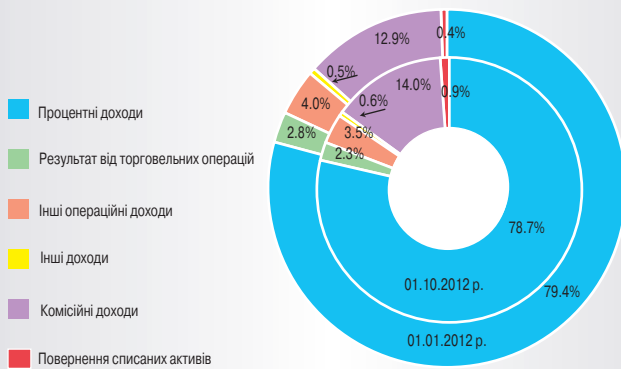
Кількість банків та філій банків у розрізі регіонів



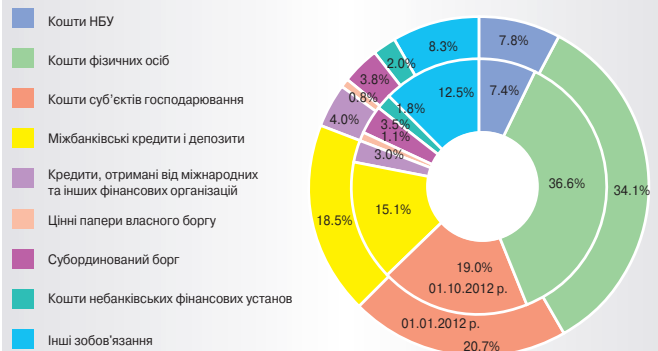
Інформація щодо кількості банків в Україні



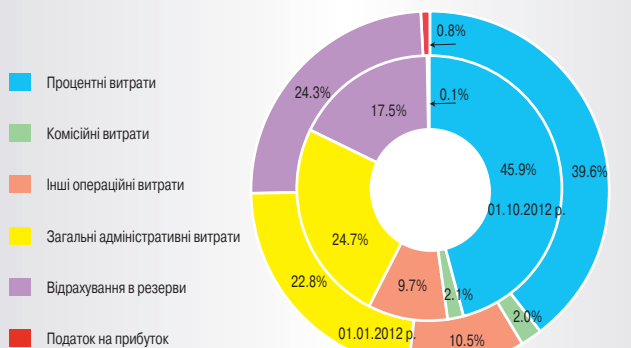
Структура доходів



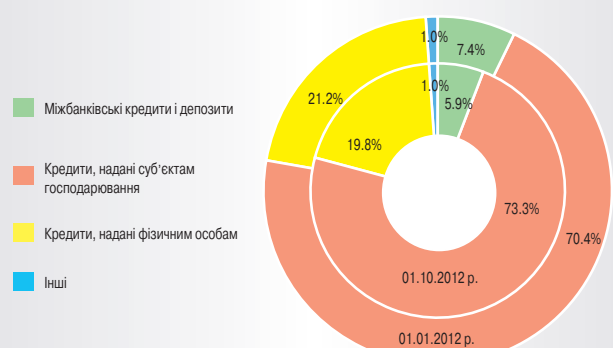
Структура зобов'язань



Структура витрат



Структура наданих кредитів



Структура активів



На замовлення "Вісника НБУ" матеріал підготовлено працівниками управління аналізу діяльності системи банків департаменту нормативно-методологічного забезпечення банківського регулювання та нагляду Національного банку України.

Спеціально для "Вісника НБУ"/

Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України у вересні 2012 року

Структура кредитів, наданих Національним банком для підтримання ліквідності банків України у вересні 2012 р. (в розрізі інструментів)

Показники	Відсотки	
	2012 р.	У тому числі за вересень
Обсяги рефінансування банків, усього	100.00	100.00
У тому числі через:		
– кредити "овернайт", надані через постійно діючу лінію рефінансування	21.11	19.54
– кредити рефінансування, надані шляхом проведення тендера	15.44	57.18
– операції прямого РЕПО	63.45	23.28
– інші короткострокові кредити	–	–
– стабілізаційні кредити	–	–
– інші довгострокові кредити	–	–

Середньозважена процентна ставка за кредитами, наданими Національним банком для підтримання ліквідності банків України у вересні 2012 р.

Показники	Відсотки річні	
	2012 р.	У тому числі за вересень
Середньозважена процентна ставка за кредитами рефінансування, всього	8.16	7.77
У тому числі за:		
– кредитами "овернайт", наданими через постійно діючу лінію рефінансування	8.74	8.86
– кредитами, наданими шляхом проведення тендера	7.77	7.50
– операціями прямого РЕПО (розрахунково)	8.07	7.50
– за іншими короткостроковими кредитами	–	–
– стабілізаційними кредитами	–	–
– іншими довгостроковими кредитами	–	–

Процентні ставки банків за кредитами та депозитами у національній валюті у вересні 2012 р.*

Відсотки річні		
Продовження таблиці показав за кредитами та депозитами у національній валюті у вересні 2012 р.		
Показники	Вересень 2012 р.	
На міжбанківському ринку:		
за кредитами, наданими іншим банкам**	12.0	
за кредитами, отриманими від інших банків**	12.1	
за депозитами, розміщеними в інших банках	17.1	
за депозитами, залученими від інших банків	17.0	
Фізичним та юридичним особам:		
за кредитами**	18.9	
за депозитами	13.3	

* За щоденною звітністю банків; відображено вартість кредитів (депозитів), фактично наданих (отриманих) банками.

** Без урахування ставок за кредитами "овердрафт".

Темпи зростання грошової маси у вересні 2012 р.¹

Агрегати грошової маси	01.07.2012 р.		01.08.2012 р.		01.09.2012 р.		01.10.2012 р.	
	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.
Готівка. Гроші поза банками								
M0, до початку року	104.0	7 691.1	104.6	8 807.6	104.2	8 093.8	103.7	7 091.1
M0 + переказані кошти в національній валюті								
M1, до початку року	102.6	7 997.4	104.0	12 578.2	102.4	7 576.5	103.2	9 996.7
M1 + переказані кошти в іноземній валюті та інші кошти								
M2, до початку року	103.7	25 497.1	105.3	36 471.0	106.0	40 623.0	106.9	47 282.1
M2 + цінні папери власного боргу банків								
M3, до початку року	103.6	24 872.3	105.2	35 477.5	105.8	39 564.3	106.7	46 219.5

¹ Інформацію щодо темпів зростання грошової маси у січні – червні 2012 року опубліковано в № 8 (2012 р.) на стор. 55.**Примітка.** Облікова ставка Національного банку України у вересні 2012 року не змінювалася і, починаючи з 23.03.2012 р., становить 7.5% річних.

Відповідно до постанови Правління НБУ від 19.06.2012 р. № 248 з 30 червня 2012 року встановлено такий порядок формування обов'язкових резервів банками України:

– на окремому рахунку в Національному банку України № 3203 "Кошти обов'язкових резервів, що перераховані банками" – у розмірі **50%** від суми обов'язкових резервів, що сформовані за попередній звітний період резервування;

– на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України – залишок суми обов'язкових резервів, сформованих згідно з установленними нормативами на відповідний період.

Обсяг обов'язкових резервів, який має зберігатися щоденно на початок операційного дня на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України, повинен становити не менш як **50%** від суми обов'язкових резервів, що сформовані за попередній звітний період резервування.

Крім того, встановлено такі нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів:

строкові кошти і вклади (депозити) юридичних і фізичних осіб у національній валюті – **0**; короткострокові кошти і вклади (депозити) юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті – **9**; довгострокові кошти і вклади (депозити) юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті – **3**; кошти вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб у національній валюті на вимогу і кошти на поточних рахунках – **0**; кошти вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті на вимогу і кошти на поточних рахунках – **10**; кошти, які залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів у національній валюті – **0**; кошти, які залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів в іноземній валюті (крім російських рублів) – **3**; кошти, які залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів у російських рублях – **0**.

Поряд із цим, банкам дозволено зараховувати для покриття обов'язкових резервів, що формуються на окремому рахунку в Національному банку України № 3203 "Кошти обов'язкових резервів, що перераховані банками", придбані ними: цільові облігації внутрішніх державних позик України, випущені з метою залучення коштів для фінансування заходів, пов'язаних з підготовкою і проведенням чемпіонату Європи 2012 року з футболу в Україні, у розмірі **50%** від їхньої номінальної вартості; облігації внутрішніх державних позик, номінованих в іноземній валюті, у розмірі **10%** від їхньої номінальної вартості в гривневому еквіваленті, розрахованому з огляду на офіційний курс гривні до іноземних валют, установлений Національним банком України на перше число місяця після закінчення попереднього звітного періоду резервування.

З 02.10.2009 р. за залишками коштів обов'язкових резервів, що перераховані банками на окремий рахунок у Національному банку України, Національний банк нараховує проценти в розмірі **30%** від облікової ставки Національного банку України за умови дотримання банком порядку формування та зберігання обов'язкових резервів (постанова Правління НБУ від 29.09.2009 р. № 567).

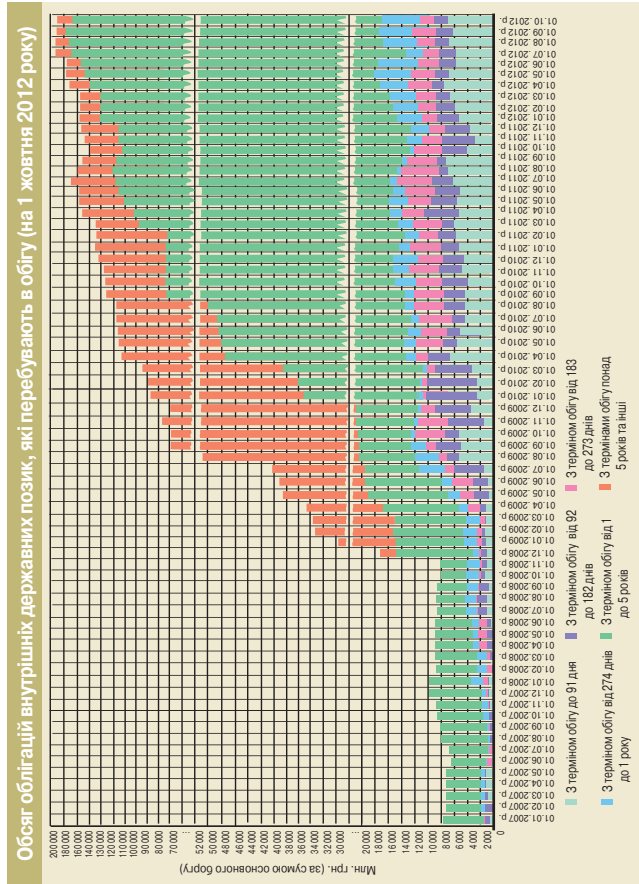
На замовлення "Вісника НБУ" матеріали підготовлено працівниками Генерального департаменту грошово-кредитної політики Національного банку України.

Ринок державних цінних паперів України у вересні 2012 року

Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик, номінованих у національній валюті, у вересні 2012 року									
Номер розміщення	Дата проведення розрахунків за придбані облігації	Пропозиція				Результати розміщення			
		Встановлені обмеження на загальну кількість розміщення облігацій, шт.	Номинал облігацій, грн.	Розмір купона на одну облігацію, грн.	Термін погашення облігацій	Кількість розміщених облігацій, шт.	Загальна сума розміщення ОВДП, тис. грн.		
							Усього	Залучено коштів до державного бюджету від розміщення облігацій, тис. грн.	Інші
263	05.09.2012 р.	-	1 000	-	02.08.2017 р.	-	-	-	-
264	05.09.2012 р.	-	1 000	-	22.05.2019 р.	-	-	-	-
Розпорядження КМУ від 23.07.2012 р. № 512-р	11.09.2012 р.	-	1 000	49.75	02.09.2015 р.	1 000 000	1 000 000.00	-	1 000 000.00
	265	-	1 000	-	02.08.2017 р.	-	-	-	-
266	12.09.2012 р.	-	1 000	-	22.05.2019 р.	-	-	-	-
267	12.09.2012 р.	160 000	1 000	-	09.09.2015 р.	160 000	160 000.00	160 000.00	9.30
268	19.09.2012 р.	-	1 000	-	02.08.2017 р.	-	-	-	-
269	19.09.2012 р.	400 000	1 000	-	22.05.2019 р.	400 000	414 292.00	414 292.00	14.30
270	26.09.2012 р.	210 000	1 000	71.50	02.08.2017 р.	210 000	213 941.70	213 941.70	14.30
271	26.09.2012 р.	200 000	1 000	-	18.09.2019 р.	200 000	200 000.00	200 000.00	14.30
272	26.09.2012 р.	365 000	1 000	-	09.09.2015 р.	365 000	366 394.80	366 394.80	9.29
Разом						2 335 000	2 354 628.50	1 354 628.50	1 000 000.00

Період	Результати розміщення ОВДП, номінованих у гривні			Результати розміщення ОВДП, номінованих в іноземній валюті (долари США)			Результати розміщення ОВДП, номінованих в іноземній валюті (євро)		
	Кількість розміщених облігацій, номінованих у гривні, шт.	Обсяг розміщених облігацій, тис. грн.		Кількість розміщених облігацій, номінованих в іноземній валюті, шт.	Залучено коштів до державного бюджету, тис. грн.		Кількість розміщених облігацій, номінованих в іноземній валюті, шт.	Залучено коштів до державного бюджету, тис. євро	
		Усього	Із них: Залучено коштів до державного бюджету, тис. грн.		Залучено коштів до державного бюджету, тис. дол. США	Залучено коштів до державного бюджету, тис. євро		Залучено коштів до державного бюджету, тис. євро	Залучено коштів до державного бюджету, тис. євро
Січень	402 410	386 567.47	386 567.47	1 860	1 860.47	0	0	0	0
Лютий	3 832 258	3 738 083.73	3 738 083.73	267 488	277 675.89	0	0	0	0
Березень	12 685 000	12 519 423.75	6 519 423.75	253 705	254 885.37	253 705	205 208.05	205 208.05	205 208.05
I квартал	16 929 668	16 644 074.95	10 644 074.95	523 053	534 421.73	253 705	205 208.05	205 208.05	205 208.05
Квітень	4 154 580	3 848 844.52	3 848 844.52	77 156	79 719.39	70 000	71 103.20	71 103.20	71 103.20
Травень	2 792 570	2 760 004.01	2 760 004.01	557 789	558 718.96	0	0	0	0
Червень	5 600 000	5 670 867.50	5 670 867.50	918 587	939 675.57	40 000	40 245.60	40 245.60	40 245.60
III квартал	12 547 150	12 279 716.03	12 279 716.03	1 553 532	1 578 113.92	110 000	111 348.80	111 348.80	111 348.80
I півріччя	29 476 818	28 925 790.98	22 925 790.98	2 076 585	2 112 535.85	363 705	316 556.85	316 556.85	316 556.85
Листопад	600 000	600 000.00	600 000.00	22 202	22 211.52	0	0	0	0
Листопад	1 059 740	1 072 802.20	1 072 802.20	278 600	285 835.24	0	0	0	0
Вересень	2 335 000	2 354 628.50	1 354 628.50	0	0	0	0	0	0
III квартал	3 984 740	4 027 430.70	3 027 430.70	300 802	308 046.76	0	0	0	0
Жовтень									
Листопад									
Грудень									
IV квартал									
Усього за початок року	33 471 558	32 951 221.68	25 951 221.68	2 377 387	2 420 582.42	363 705	316 556.85	316 556.85	316 556.85

* За станом на 01.10.2012 р.



На замовлення "Вісника НБУ" матеріали підготовлено працівниками Генерального департаменту грошово-кредитної політики Національного банку України.

Александр Петрик, Наталия Колесниченко. *Опросы относительно деловых ожиданий предприятий как инструмент прогнозирования и коммуникаций центрального банка.*

Исследуются современные методологические подходы к проведению центральными банками мира опросов предприятий относительно их деловых ожиданий как составляющей прогнозно-аналитической и коммуникационной деятельности центрального банка. Изучено состояние внедрения аналогичной системы Национальным банком Украины, использование результатов опросов как опережающих индикаторов экономического развития Украины и эффективного канала коммуникаций с обществом.

Владимир Лепушинский. *Определяющие факторы формирования процентной ставки по кредиту на макроуровне.*

Рассмотрены основные факторы, влияющие на уровень процентных кредитных ставок с учётом институциональной специфики экономической среды в развитых странах, а также в странах с новыми рыночными экономиками, в частности — Украине. Определена прямая зависимость их уровня от осуществления экономических преобразований и структурных реформ.

Дмитрий Серебрянский, Артем Вдовиченко. *“Бегство” капитала и теневая международная торговля в Украине: связь, макроэкономические эффекты.*

Исследована проблема “бегства” капитала из Украины. Проведена приближительная оценка объёмов нелегальных потоков капитала в стране, проанализированы макроэкономические проблемы, возникающие вследствие “бегства” капитала и фиктивной торговли.

Татьяна Богдан. *Определяющие факторы влияния на уровень процентных ставок по ОВГЗ и эконометрические модели процентных ставок.*

Определены основные структурные факторы влияния на стоимость заимствований правительства, номинированных в гривне, а также факторы риска. Предложены экономико-математические модели расчёта номинальной и реальной процентных ставок по ОВГЗ, которые могут быть ориентиром экономически обоснованного уровня доходности этих ценных бумаг.

Олег Луняков. *Эндогенная природа цикличности кредитного рынка.*

Исследованы внутренние механизмы и детерминанты кредитных циклов в национальной экономике, внимание акцентировано на вопросе возможности эффективного саморегулирования финансовых рынков. Поскольку они по своей природе нестабильны, состояние равновесия — это временное явление. Для повышения финансовой стабильности предложен ряд регуляторных мер.

Официальный курс гривни к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Украины один раз в месяц (за сентябрь 2012 года).

Официальный курс гривни к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Украины ежедневно (за сентябрь 2012 года).

Основные монетарные параметры денежно-кредитного рынка Украины в сентябре 2012 года.

Структура 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 01.10.2012 г.

Рынок государственных ценных бумаг Украины в сентябре 2012 года.

Изменения и дополнения к Государственному реестру банков, внесённые в сентябре 2012 г.

Банки, исключённые из Государственного реестра банков в сентябре 2012 г.

Сергей Сучок. *Обоснование методом вероятностных автоматов индивидуальных процентных ставок для текущих счетов в национальной валюте клиентов коммерческого банка.*

Предлагается вероятностно-автоматная модель для обоснования максимальной индивидуальной ставки на текущем счету клиента на основе рыночной стоимости ежедневных остатков средств и их волатильности.

Вадим Сирота. *Управление проблемными кредитами как основа антикризисных мер банка.*

Анализируется проблема плохого качества активов как фундаментальная причина возникновения банковских кризисов, исследованы её масштабы в банковской системе Украины. Рассмотрен механизм использования санационного банка как института по работе с проблемной задолженностью.

Основные показатели деятельности банков Украины на 1 октября 2012 года.

Динамика финансового состояния банков Украины на 1 октября 2012 года.

Елена Коптюх, Татьяна Остапшин. *Дефолты стран и банковские кризисы: исторический взгляд на их взаимосвязь.*

Проанализировав статистические данные о количестве государственных дефолтов и банковских кризисов в разных странах на протяжении двух веков, авторы делают вывод о наличии прямой взаимосвязи между ними, осмысливают цикличность и закономерность возникновения кризисных явлений в экономике.

О выпуске в обращение памятной монеты “500 років м. Чигирину”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятной монеты номиналом 5 гривень, посвящённой 500-летию города Чигирина, который был столицей Гетманщины, центром Чигиринского полка, первой гетманской резиденцией. Фотоизображение аверса и реверса монеты.

Николай Вознюк. *Инновации в банковском образовании.*

Директор Львовского института банковского дела УБД НБУ рассказывает о реализации Стратегии инновационного развития Украины на 2010—2020 годы в условиях глобализационных вызовов на примерах родного вуза.

Александр Амоша. *Деньги и кредит: эволюция развития.*

Рецензия на учебник “Історія грошей та кредиту” В.В.Прядко и М.М.Сайко, в котором последовательно рассмотрен процесс возникновения, функционирования, эволюции денег и кредита, история формирования денежных систем и современной банковско-кредитной системы, проанализирована эволюция основных инструментов денежно-кредитного рынка.

Валентин Вишневыский. *Комплексный анализ и новые подходы к решению актуальных проблем деятельности банков.*

Рецензия на монографию Анны Панасенко “Банк. Ресурси. Капітал”, в которой исследованы актуальные проблемы функционирования банков и предложены пути их решения.

Мария Христенко. *Стоимостно-ориентированное управление банком: зарубежный опыт.*

На основе анализа иностранного опыта управления банками делается вывод о том, что одной из самых современных концепций управления, соответствующей реалиям рыночной экономики, является стоимостно-ориентированное управление.

ANNOTATIONS

Oleksandr Petryk, Natalia Kolesnichenko. *Business surveys as a forecasting and communication mechanism of a central bank.*

The authors discuss modern methodological approaches to conducting business surveys by central banks, the surveys being a part of bank's forecasting and communication activity. Explored were the state of implementation of business surveys by the National Bank of Ukraine as well as the use of surveys results that are advancing indicators of Ukraine's economic development and an effective channel for communication with society.

Volodymyr Lepushynskiy. *Key factors determining formation of a loan interest rate at a macro-level.*

Considered are key factors affecting the level of loan interest rates given institutional specific character of economic environment in developed countries as well as in emerging economies, in particular, in Ukraine. The author revealed the dependence of the level of interest rates on implementation of economic and structural reforms.

Dmytro Serebrianskyi, Artem Vdovychenko. *Capital flight and shady international trade in Ukraine: relationship and macroeconomic effects.*

Discussed is the problem of capital flight from Ukraine. The authors roughly estimated volumes of capital illegal flows in the country and analyzed macroeconomic problems occurred due to capital flight and fictitious trade.

Tetiana Bohdan. *Factors affecting the level of interest rates on internal government loan bonds and econometric models of interest rates.*

Determined are key structural factors affecting interest rates on hryvnia government loans as well as risk factors. The author suggests economic and mathematical models for calculation of the nominal and real interest rates on internal government loan bonds, which can be the benchmarks of the economically substantiated yield of the bonds.

Oleh Luniakov. *The endogenous nature of credit market cycles.*

Discussed are internal mechanisms and determinants of credit cycles in the national economy. The author paid attention to possibility of effective self-regulation of financial markets. The markets are unstable by nature, so their stability is temporary. The author suggests a number of regulatory measures to increase financial stability.

Official exchange rate of the hryvnia against foreign currencies established monthly by the National Bank of Ukraine (in September 2012).

Official exchange rate of the hryvnia against foreign currencies established daily by the National Bank of Ukraine (in September 2012).

Major monetary parameters of the monetary market of Ukraine in September 2012.

Breakdown of loans granted by the National Bank of Ukraine to back banks' liquidity, the average weighted interest rate on loans granted by the National Bank of Ukraine to back banks' liquidity, interest rates of banks on national currency loans and deposits, dynamics of the money supply growth as of 1 October 2012.

Government securities market in Ukraine in September 2012.

Amendments to the State Register of Banks made in September 2012.

Banks excluded from the State Register of Banks in September 2012.

Serhii Suchok. *Substantiation of individual interest rates for national currency current accounts of customers of a commercial bank using the probabilistic automation method.*

The author suggests a probabilistic automation model for substantiation of the maximum individual rate for customer's current account, which is based on a market rate on everyday balances of funds and on funds volatility as well.

Vadym Syrota. *Problem loans management as the basis of bank's anti-crisis measures.*

Analyzed is the problem of low quality of assets as the fundamental reason of banking crises origins, discussed is its scale in the banking system of Ukraine. Considered is the mechanism of the use of a remedial bank as an institute for bad debts operation.

Main indicators of activities of Ukrainian banks as of 1 October 2012.

Dynamics of the financial performance of Ukrainian banks as of 1 October 2012.

Olena Koptiukh, Tetiana Ostapyshyn. *Countries' defaults and banking crises: a historical look at their interrelation.*

Having analyzed statistical data on the number of countries' defaults and banking crises in various countries during two centuries, the authors make a conclusion that there is the interrelation between them and consider a recurrence and regularity of crises in the economy.

Putting into circulation the commemorative coin "500 Years of the Town of Chyhyryn".

Official report on putting into circulation and numismatic description of the 5 hryvnia commemorative coin dedicated to 500 years of the foundation of Chyhyryn, which was the capital of the Hetmanate, the place where the Chyhyryn regiment was located, and the first hetman residence. The photos of the coin obverse and reverse are given.

Mykola Vozniuk. *Innovations in banking education.*

Director of the Lviv Banking Institute of the NBU Banking University narrates about realization of the Strategy of innovative development of Ukraine for 2010-2020 under globalization consequences giving its institution of higher education as an example.

Oleksandr Amosha. *Money and credit: evolution of development.*

Review of the textbook "History of Money and Credit" by V.V. Priadko and M.M. Saiko. In the textbook, considered is the process of the origin, functioning, and evolution of money and credit, the history of formation of monetary systems and modern banking and credit system; discussed is the evolution of basic instruments of the monetary and credit market.

Valentyn Vyshnevskiy. *Complex analysis and new approaches to actual problems of banks' activities.*

Review of the monograph "Bank. Resources. Capital" by Hanna Panasenko. In the monograph, researched are actual problems of banks functioning and suggested are ways of its solution.

Maria Khrystenko. *Value-oriented bank management: foreign experience.*

Having analyzed the foreign experience of bank management, the author concluded that the value-oriented management is one of the most modern management conceptions, which corresponds to the market economy realities.