



Шановні колеги!

Щиро вітаю вас із професійним святом —
Днем банківських працівників України!

Високий професіоналізм, працездатність та компетентність працівників банківської сфери є запорукою динамічного розвитку та фінансового благополуччя країни. Завдяки вашій цілеспрямованій та сумлінній праці діяльність банків поступово поліпшується, відновлюється довіра до них.

На сьогодні банківська система — одна з найсучасніших складових фінансового ринку, яка окреслює основні напрями його розвитку, сприяє економічному зростанню та забезпеченню фінансової спроможності України. Знаю, що кожний працівник докладє максимум зусиль і здібностей для досягнення загального позитивного результату, завдяки чому ми долаємо виклики часу та з оптимізмом дивимося в майбутнє.

Перед нами стоять нові важливі завдання. Для їх реалізації необхідно задіяти весь інтелектуальний і творчий потенціал, працювати наполегливо і самовіддано. Переконаний — ми зможемо досягнути поставленої мети, втілити в життя пріоритетні заходи з оздоровлення та зміцнення банківської системи.

З нагоди нашого спільного професійного свята зичу вам щастя, міцного здоров'я, родинного затишку, оптимізму, добробуту і нових здобутків у повсякденній праці на благо незалежної України!

З повагою

Голова
Національного банку України

Сергій Арбузов





№ 5 (195) Травень 2012

Здано до друку 27.04.2012 р.

Засновник і видавець: Національний банк України

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

Журнал зареєстровано Держкомвидавком 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"

АДРЕСА РЕДАКЦІЇ

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

Передплатний індекс 74132

© Національний банк України, 2012

ВІСНИК

Національного банку України

Щомісячний науково-практичний журнал
Національного банку України

Видається з березня 1995 року

ЗМІСТ

ЦЕНТРАЛЬНИЙ БАНК

Вітання Голови Національного банку України
Сергія Арбузова з Днем банківських працівників 1

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

І.Прасолов

Ефективність дивідендної політики акціонерних товариств
у контексті посилення інвестиційної спрямованості
банківського сектору України 4

В.Пластун, В.Домбровський

Формування оптимального портфеля акцій "блакитних фішок"
українського фондового ринку 50

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют,
який встановлюється Національним банком України
один раз на місяць (за березень 2012 року) 61

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют,
який встановлюється Національним банком України щоденно
(за березень 2012 року) 62

Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України
у березні 2012 року 69

Ринок державних цінних паперів України у березні 2012 року 70

МАКРОЕКОНОМІКА

О.Петрик

Інфляція в Україні та її прогнозування в Національному банку 8

С.Науменкова, С.Міщенко

Основні напрями координації грошово-кредитної
та бюджетно-податкової політики 13

А.Вожжов, О.Гринько

Про архітектуру фінансового стимулювання економічного зростання 22

Н.Юрків

Галузево-секторальний вимір конкурентоспроможності
та економічної безпеки держави: досвід України 59



БАНКИ УКРАЇНИ

А.Пілявський, О.Вовчак, Ю.Маців

Ефективність витрат українських банків у 2008 році:
аналіз стохастичних фронтів 30

М.Остролюцький, Т.Мельник

Концентрація банківського сектору: оцінка та аналіз 35

Д.Гладких

Основні складові доходів і витрат українських банків 40

Основні показники діяльності банків України на 1 квітня 2012 року 65

Динаміка фінансового стану банків України на 1 квітня 2012 року 66

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у березні 2012 р. 68

Банки, вилучені з Державного реєстру банків у березні 2012 р. 68

Банки, включені до Державного реєстру банків у березні 2012 р. 68

НАГЛЯД, АУДИТ, КОНТРОЛЬ

Р.Набок

Трансформація підходів до банківського нагляду:
від складного – до надійного 46

НОВІ КНИГИ

І.Кочан

До вершин економічної термінографії 56

ЕКОНОМІЧНА ОСВІТА

Н.Кузьма

Визначено кращих знавців банківської справи серед студентів 58

БАНКНОТИ І МОНЕТИ

Про введення в обіг пам'ятної монети звичайної якості
“Фінальний турнір чемпіонату Європи з футболу 2012 р.” 64

Про введення в обіг пам'ятної монети “Петро Калнишевський” 64

АНОТАЦІЇ 72

РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ

КІРЄЄВ О.І. (голова)	ПАТРИКАЦ Л.М.
БАЖАЛ Ю.М.	ПЕТРИК О.І.
БАРАНОВСЬКИЙ О.І.	РАЙЗЕР Мартін
БОРОВЕЦЬКИЙ Ришард	РАЄВСЬКИЙ К.С.
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:	ТРИКИША А.І.
Фото:	НЕГРЕБЕЦЬКИЙ В.С.
Черговий редактор	ПАЦЕРА М.М.

Дизайн: редакція періодичних видань НБУ

Надруковано з готового оригінал-макета

відділом забезпечення

друкованою продукцією

головного управління

господарського забезпечення

та організації будівництва 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. 11.2

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.





Дослідження/

Ігор Прасолов

Голова Ради Національного банку України,
народний депутат України,
здобувач кафедри фінансів
Державного вищого навчального закладу
"Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана"

Ефективність дивідендної політики акціонерних товариств у контексті посилення інвестиційної спрямованості банківського сектору України

В умовах невизначеності інвестиційного ринку і скорочення міжнародних джерел капіталовкладень особливої актуальності набуває питання активізації вітчизняних інвестиційних резервів, зокрема збільшення обсягів залучення у корпоративний сектор банківського капіталу.

У статті розглядаються особливості інвестиційної стратегії вітчизняних банків, фактори, що зумовлюють низьку зацікавленість банків у інвестуванні в акції. Обґрунтовано необхідність змін у дивідендній політиці вітчизняних акціонерних товариств, що мають сприяти активізації інвестиційної стратегії банків на ринку акцій.

ІНВЕСТИЦІЇ ЯК РЕЗУЛЬТАТ ВЗАЄМОДІЇ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ І КОРПОРАЦІЙ

Однією з найгостріших та найважливіших проблем на нинішньому етапі економічних реформ в Україні залишається пошук довгострокових джерел фінансування для забезпечення трансформації виробничого сектору, насамперед у частині оновлення основних фондів. Слід визнати, що протягом останніх двадцяти років вирішити це актуальне питання фінансування не вдалося. У результаті застаріла техніко-виробнича база, відсутність інновацій стримують інтеграцію України у глобальну економіку, спонукають вітчизняний корпоративний сектор обмежувати власні конкурентні стратегії, формують певний комплекс "вторинності" в управлінських технологіях. Водночас, як засвідчив досвід 2008–2009 рр., вирішення проблеми фінансування шляхом залучення капіталу на світових фондових ринках доступне лише невеликому колу підприємств і несе численні загрози як для

фінансового стану підприємства, так і з погляду макрофінансових тенденцій.

Нині назріла потреба в адекватній та неупередженій оцінці можливостей та механізмів залучення капіталу в корпоративний сектор, зокрема і внаслідок активізації інвестиційної спрямованості банківської системи України. Роль банків у фінансуванні корпоративного сектору вітчизняної економіки досліджується у працях багатьох провідних вітчизняних економістів — М.Алексєєнка, І.Бланка, І.Івасіва, С.Льовочкіна, Т.Майорової, А.Мороза, В.Опаріна, А.Подєрьогіна, Л.Примостки, В.Суторміної, В.Федосова та інших.

Переважає більшість згаданих науковців акцентує увагу насамперед на можливостях впливу банківського сектору на підприємства через механізми ринку позичкового капіталу. Водночас проблеми взаємодії банківської системи та акціонерних товариств на фондовому ринку, зокрема через володіння банками пайовими цінними паперами, емітованими банками, залишаються недостатньо

вивченими. Отже, дослідження прагматичних аспектів інвестиційної діяльності банківських установ на ринку акцій України та роль у цих процесах дивідендної політики є своєчасним та актуальним, а розробка пропозицій щодо активізації банківських інвестицій на ринку акцій — важливим науковим завданням, що порушується у цій статті.

Насамперед зауважимо, що проблематика взаємодії банків як інвесторів та акціонерних товариств на ринку акцій є дещо "мозаїчною", оскільки має фактично два важливі аспекти:

1. Безпосередньо дивідендна політика акціонерних товариств, її роль у фінансовій стратегії корпоративного сектору та вплив на інвестиційну привабливість підприємств. Стосовно дивідендної політики зауважимо, що наявність численних наукових праць, які здобули загальносвітове визнання [1; 2; 3; 4], не дає змоги вирішити визначальні проблеми у цій сфері корпоративних фінансів. Наявність значної кількості теоретичних концепцій детермінує проблеми

в прагматичній площині — фактично нині кожне рішення стосовно дивідендів є дуальним з міркування теорії корпоративних фінансів і водночас настільки ж ризиковим щодо наслідків для ринкової позиції акціонерного товариства. Крім того, особливості реалізації майнових прав акціонерів сприяли розробці таких наукових засад, які взагалі ставлять під сумнів роль дивідендної політики у формуванні вартості корпорацій. Проблема вибору в дивідендній політиці ускладнюється необхідністю пошуку балансу інтересів різних суб'єктів управління у сфері корпоративних фінансів. Ця проблема об'єктивно притаманна акціонерним товариствам, виходячи з розмежування прав власності і функцій контролю;

2. Принципи взаємодії фінансового сектору та акціонерних товариств, що сформовані як у глобальній економіці, так і в окремих країнах, та формалізовані у вигляді національних моделей корпоративного управління. Продовжуючи аналіз цієї проблеми, підкреслимо, що неможливо оминути увагою особливості розвитку вітчизняної моделі корпоративного управління в контексті загальносвітових підходів до типології таких моделей.

Загалом можна говорити про наявність у науковій літературі кількох варіантів класифікації моделей корпоративного управління на:

- англосаксонську (американську) та континентальну (німецьку) моделі корпоративного управління [5];
- англосаксонську (американську), континентальну (німецьку) та японську моделі корпоративного управління [6];
- англосаксонську (американську), континентальну (німецьку) та перехідні моделі корпоративного управління [7].

Не вдаючись до детального аналізу цього питання, надалі візьмемо за основу третій варіант, тобто існування англосаксонської, континентальної моделі та перехідних моделей корпоративного управління. На наш погляд, на користь такого вибору можна навести кілька вагомих аргументів:

1. Виділення японської моделі як однієї з базових є щонайменше некоректним, оскільки її формування (зокрема, в частині законодавства) відбувалося за прикладом США і під впливом особливостей японської культури ведення бізнесу. Відповідно,

це дає підстави стверджувати, що японська модель корпоративного управління належить до перехідних моделей з домінуючими рисами англосаксонської моделі у сфері законодавчого забезпечення;

2. Глобалізація та інтернаціоналізація економічних відносин поступово стирають національні кордони в економічних процесах, що позначається і на моделях корпоративного управління. Зокрема, на думку деяких авторів, домінуючою тенденцією є конвергенція моделей корпоративного управління, що знаходить відображення у появі спільних рис для різних моделей [7]. Яскравим прикладом цього можна назвати ревізію законодавства США у сфері діяльності банків на ринку цінних паперів (Закон Гласа-Стігола, 1933 р.);

3. Посилення конкуренції на різних рівнях у світовій економіці підтверджує доцільність перегляду нинішніх принципів та правил взаємодії фінансового сектору та корпорацій. Відповідно, можна прогнозувати, що у більшості країн світу їхні національні моделі корпоративного управління неухильно набуватимуть рис перехідних моделей.

ОСОБЛИВОСТІ ВІТЧИЗНЯНОЇ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

З огляду на вищевикладене систематизуємо параметри вітчизняної моделі корпоративного управління за базовими ознаками (див. таблицю 1).

Якщо на основі сукупності наведених у таблиці 1 характеристик класифікувати створену в Україні модель корпоративного управління, вона, на наш погляд, однозначно належатиме до перехідних моделей зі стійкою ди-

намікою до подальшого домінування рис континентальної моделі. Так, з одного боку, маємо багато міноритарних акціонерів, з другого — їх кількість поступово скорочується і формується структура акціонерної власності з домінуванням кількох великих акціонерів. Поряд з цим, незначна роль банківських інвестицій у корпоративному фінансуванні поєднується з такою ж незначною роллю інструментів фондового ринку, оскільки більшість підприємств орієнтується винятково на внутрішні ресурси. Проте наявність рис орієнтованої на банки моделі корпоративного управління в Україні, як буде розглянуто нижче, адекватно не відображається на показниках володіння банківськими установами пайовими фінансовими інструментами.

Зазначимо, що оцінювати роль банківських інституцій у контексті розвитку вітчизняного ринку акцій варто з урахуванням певного протиріччя: з одного боку, слід об'єктивно визнати, що на сучасному етапі фактично тільки банки володіють найбільш потужним потенціалом для забезпечення фінансування корпоративного сектору, з другого боку, якраз домінування банківського кредитування в умовах недостатньо розвинутого фондового ринку зумовлює певну обмеженість стратегій фінансування вітчизняних корпорацій.

Якщо оцінити можливості вітчизняного фінансового сектору з позицій наявних активів у різних видів фінансових інститутів, привертає увагу беззаперечне лідерство банківського сектору за цим показником та суттєве відставання інших інститутів, потенційно здатних забезпечити довгострокове фінансування інвестицій у реальний сектор — страхові компанії, інвестиційні фонди та недержавні пенсійні фонди.

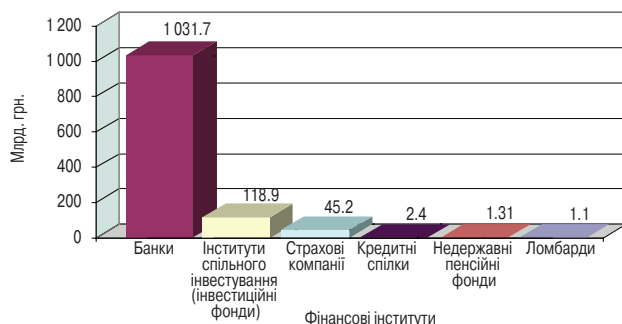
Зуважимо, що особливості інсти-

Таблиця 1. Характеристики моделі корпоративного управління та роль банків у фінансуванні корпорацій в Україні

№ п/п	Ознаки моделі корпоративного управління	Властивості української моделі корпоративного управління
1	Структура акціонерної власності	Наявність великої кількості міноритарних акціонерів у період від 1999 до 2004 року внаслідок особливостей реалізованого в Україні сценарію приватизації. Стійка тенденція до укрупнення пакетів акцій у подальшому та мінімізація ролі дрібних власників у корпоративному управлінні
2	Обмеження на інвестиції банків у цінні папери та роль банків як акціонерів	Наявність жорстких вимог до інвестування в цінні папери для універсальних банків, при цьому допускається можливість існування спеціалізованих інвестиційних банків без чіткої детермінації специфіки їх діяльності
3	Структура фінансування корпоративного сектору	Переважає роль внутрішніх джерел фінансування. Орієнтація на банківське кредитування у політиці залучення зовнішніх капіталовкладень
4	Роль фондового ринку та ліквідність цінних паперів	Незначна кількість цінних паперів на організованому сегменті фондового ринку, низька ліквідність більшості фінансових інструментів
5	Управління акціонерними товариствами	Трирівнева модель управління акціонерними товариствами

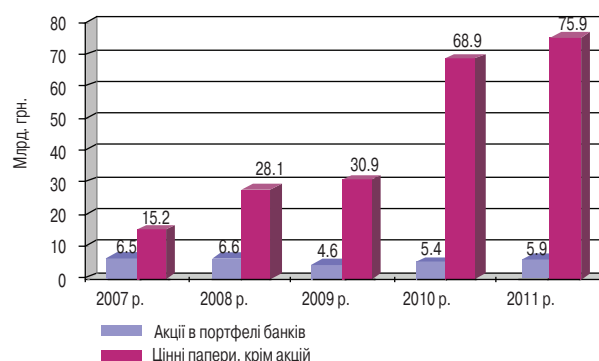
Джерело: систематизовано автором.

Графік 1. Обсяги активів фінансових інститутів в Україні за станом на 01.10.2011 р.



Джерело: складено автором за даними Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Української асоціації інвестиційного бізнесу.

Графік 2. Інвестиційні операції банків на ринку цінних паперів



Джерело: складено автором на основі звітності Національного банку України.

туційної інфраструктури фінансового сектору України зумовлені як впливом історичних факторів (зокрема повною відсутністю інститутів спільного інвестування (ІСІ) та недержавних пенсійних фондів (НПФ) за часів СРСР), так і певною мірою стали наслідком обмеженої державної політики першого десятиліття незалежності, коли держава основну увагу приділяла розвитку банківських установ, абсолютно ігноруючи роль інших фінансових інститутів. Обсяг активів окремих фінансових інститутів за підсумками трьох кварталів 2011 року наведено на графіку 1.

Графік 1 наочно демонструє, що банківський сектор за своїми можливостями значно перевищує фінансовий потенціал усіх інших фінансових інститутів разом узятих. Така ситуація, як уже зазначалося, може мати як позитивні наслідки для економіки, так і викликати значні загрози через надмірну кореляцію банківського та реального секторів економіки в умовах волатильності макроекономічних тенденцій.

Водночас, на наш погляд, оцінюючи національну модель корпоративного управління з позиції фінансування акціонерних товариств, а також

зважаючи на роль, яку відіграють різні фінансові інститути у цьому процесі, звернемо особливу увагу на дві визначальні тенденції: домінування банківського кредитування порівняно із сегментом корпоративних цінних паперів, а також специфічну структуру фінансування інвестицій в основний капітал, притаманну вітчизняній економіці (див. таблицю 2).

Поєднавши оцінки окремих тенденцій, можемо зробити певні попередні висновки:

1. У структурі фінансування корпоративного сектору домінуючою тенденцією протягом тривалого періоду часу є орієнтація на першочергове використання власних (у першу чергу – внутрішніх) джерел фінансування, тоді як частка позикових коштів коливається в межах 10–17% від усього обсягу фінансування;

2. Якщо проаналізувати структуру випусків акцій у період 2009–2011 рр., слід зауважити, що більша частина з них є результатом збільшення статутного капіталу вітчизняними банками та пов'язаними з цим емісіями пайових інструментів;

3. Зважаючи на значний економічний потенціал банківської системи та інституційну недорозвинутість решти

інститутів фінансового сектору України, постає необхідність реалізації низки заходів, спрямованих на збільшення інвестиційної складової діяльності вітчизняних банків на ринку корпоративних цінних паперів.

ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ БАНКІВ НА РИНКУ АКЦІЙ: СТАН І ПЕРСПЕКТИВИ

Проаналізуємо, в яких обсягах володіли акціями та іншими цінними паперами банки України у 2007–2011 рр. (див. графік 2).

Виходячи з наведених на графіку 2 даних, можемо зробити загальний висновок про низьку активність банківських установ на вітчизняному ринку акцій, при цьому привертає увагу той факт, що інвестиції в акції значно поступаються за своїм обсягом інвестиціям в інші цінні папери, у тому числі довгострокові. Водночас слід визнати наявність об'єктивних причин незацікавленості банківських інститутів у формуванні портфелів акцій у процесі активних операцій. Причини ці полягають насамперед у недостатній інвестиційній якості більшості пайових фінансових інструментів в Україні.

В аналізі цього питання ми виходитимемо з твердження про індиферентність банків стовно реалізації власних майнових прав як акціонерів, тобто їх байдужість щодо отримання доходів у вигляді дивідендів або курсових різниць. При цьому така позиція банків пояснюється особливостями вітчизняного організованого сегмента ринку акцій, а саме незначною кількістю інвестиційно привабливих цінних паперів та їх невисокою ліквідністю (див. таблицю 3).

Порівнюючи наведені у таблиці 3 дані з характеристиками дивідендної

Таблиця 2. Окремі показники фінансування корпоративного сектору в Україні у 2007–2011 рр.

№ п/п	Показник	Роки				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	Обсяг кредитування банками нефінансових корпорацій, млрд. грн.	260.47	443.66	462.21	500.96	575.54
2	Обсяг зареєстрованих випусків акцій, млрд. грн.	50.0	46.14	101.07	40.59	57.59
3	Обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств, млрд. грн.	44.48	31.35	10.11	9.49	35.7
4	Частка власних коштів у структурі фінансування інвестицій в основний капітал, %	56.5	56.7	63.3	55.7	59.0 ¹

Джерело: систематизовано автором за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України та Державної служби статистики України.

¹ Дані про частку власних коштів у фінансуванні інвестицій в основний капітал за січень – вересень 2011 р.

Таблиця 3. Окремі показники розвитку організованого ринку цінних паперів в Україні у 2007–2011 рр.

№ п/п	Показник	Роки				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	Обсяг виконаних біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі, млрд. грн.	35.1	37.8	36.01	131.3	235.8
2	Кількість цінних паперів у котирувальному списку за першим рівнем лістингу, шт.	18	15	16	146	128

Джерело: систематизовано автором.

політики вітчизняних акціонерних товариств, зазначимо, що, зважаючи на особливості ухвалення та реалізації рішень у сфері розподілу прибутку акціонерних товариств, а також на специфіку оприлюднення річної інформації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), нині маємо можливість оперувати даними про дивідендну політику за станом на кінець 2009 року. Проте навіть такий часовий лаг дає змогу зробити певні важливі висновки:

- активна дивідендна політика характерна для незначної кількості вітчизняних підприємств — 10–14%, хоча слід визнати, що подібні тенденції властиві й розвинутим ринкам;
- максимальне значення нарахованих та сплачених дивідендів за вказаний період становить 9.9 млрд. грн., проте якщо порівняти ці показники з даними про надходження дивідендів до державного бюджету України, можна дійти висновку, що найактивнішими у своїй дивідендній політиці є підприємства державного сектору економіки.

Загалом можна однозначно стверджувати, що саме недостатні інвестиційні якості більшості вітчизняних акцій є основною причиною обмеження інвестиційних стратегій на

цьому сегменті ринку цінних паперів України.

Структурно-логічна схема активізації інвестиційної діяльності банків на ринку акцій у контексті дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств реального сектору, на нашу думку, має такий вигляд (див. схему).

На наш погляд, вирішення проблеми активізації інвестиційної діяльності банківських інститутів через удосконалення дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств об'єктивно потребує оптимізації системи корпоративного управління. Забезпечення повноти реалізації майнових прав акціонерів неможливе без повноцінного дотримання немайнових прав, зокрема таких, як право на участь в управлінні та право на отримання інформації про діяльність акціонерного товариства.

ВИСНОВКИ

Ідсумовуючи аналіз можливостей активізації інвестиційної політики банків на вітчизняному ринку акцій у результаті оптимізації дивідендної політики корпоративного сектору, зазначимо таке:

1. Модель корпоративного управління, яка функціонує в Україні, зумовлює незначну роль класичних до-

ходів у вигляді дивідендів та курсових різниць для провідних груп мажоритарних акціонерів порівняно з доходами від контролю;

2. У таких умовах банківські установи, які функціонують у рамках жорстких інституційних обмежень, втрачають стимули для інвестицій у пайові цінні папери, надаючи перевагу нарощуванню кредитних операцій або інвестиціям у інші цінні папери;

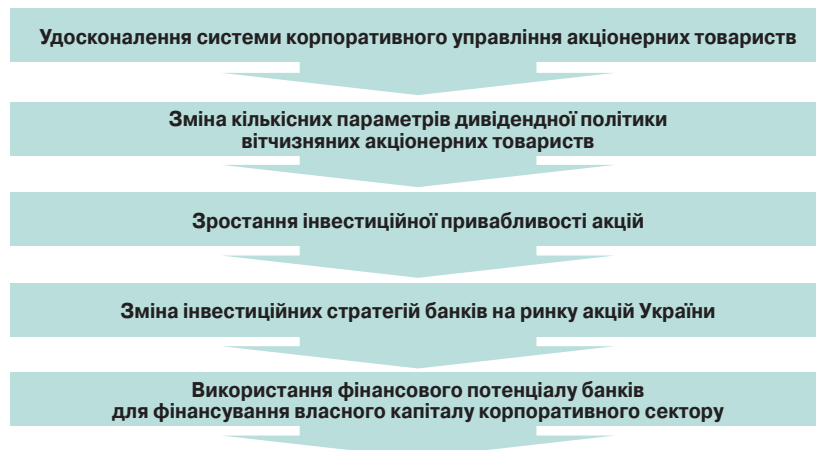
3. Такі диспропорції негативно впливають як на діяльність банківських інститутів, так і на параметри вітчизняного ринку корпоративних цінних паперів. Важливість та актуальність питання активізації інвестиційної діяльності банків на вітчизняному ринку акцій визначає потребу в пошуку і застосуванні особливих підходів до його розв'язання;

4. Передусім необхідно зосередити зусилля держави у напрямі забезпечення переваг публічних акціонерних товариств перед підприємствами, що функціонують в інших організаційно-правових формах, у сфері залучення зовнішніх джерел фінансування. З цієї метою слід реалізувати комплексні заходи щодо вдосконалення корпоративного управління у вітчизняних акціонерних товариствах.

Література

1. Модильяни Ф. *Скільки стоить фірма? Теорема ММ* [Текст]: Пер с англ. / Ф. Модильяни, М. Міллер. — М.: Дело, 1999. — 272 с.
2. Merton H. Miller; Kevin Rock, "Dividend Policy under Asymmetric Information" // *Journal of Finance*. — Vol. 40, № 4 (Sep., 1985). — P. 1031–1051.
3. Jensen, M.C. *Agency cost and free cash flow, corporate finance, and takeovers* // *American Economic Review*. — May 1986, Vol. 76, № 2. — P. 323–329.
4. Gordon M. *Dividends. Earnings and Stock Prices* // *Review of Economics and Statistics*. — May 1959, Vol. 41, № 2. — P. 849–861.
5. Суторміна В.М. *Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник* [Текст] / В.М. Суторміна. — К.: КНЕУ, 2004. — 566 с.
6. Мендрул О. *Корпоративне управління: усталені характеристики та особливості їх реалізації в національній моделі* [Текст] / О. Мендрул // *Ринок цінних паперів України*. — 2002. — № 9–10. — С. 51–53.
7. Третьяков М. *Конвергенція моделей корпоративного управління* [Текст] / М. Третьяков // *Вопросы экономики*. — 2003. — № 1. — С. 124–136.

Структурно-логічна схема активізації інвестицій банків на ринку акцій України шляхом зміни дивідендної політики акціонерних товариств



Джерело: розроблено автором.



Компетентно/

Олександр Петрик

Директор департаменту
економічного аналізу та прогнозування
Національного банку України,
доктор економічних наук, професор

Інфляція в Україні та її прогнозування в Національному банку

Сучасна монетарна політика Національного банку дедалі більше концентрується на контролюванні інфляційних процесів. З одного боку, це пояснюється законодавчим зобов'язанням, покладеним на Національний банк щодо забезпечення цінової стабільності в державі. З другого

боку, є чітке розуміння щодо втрат для бізнесу й населення від високої та нестабільної інфляції. До уваги читачів запропоновано ґрунтовний макроекономічний аналіз поточного стану, опис основних модельних підходів, які використовуються в Національному банку для прогнозування та розробки макроекономічних сценаріїв, а також окреслено пріоритети діяльності регулятора з метою забезпечення сталого економічного розвитку. Всі висновки та узагальнення цієї статті відображають суто авторську точку зору і не обов'язково мають збігатися з офіційною позицією Національного банку України.

У 2010 році були схвалені зміни до Закону “Про Національний банк України”, (стаття 6) якими визначено, що досягнення та підтримка цінової стабільності є пріоритетною ціллю монетарної політики. Основним завданням на сьогодні в Україні є практична реалізація норми цього закону.

кість структурних диспропорцій в економіці, які суттєво впливають на зростання цін, потребують саме спільних зусиль Національного банку та Кабінету Міністрів для забезпечення контролю над інфляцією.

Досвід багатьох економік світу і власний досвід уже понад двадцятирічного розвитку України як незалеж-

фляційний податок”, а також зростання невизначеності для бізнесу в процесі прийняття інвестиційних рішень. Унаслідок цього схильність приватного сектору до заощаджень скорочується і, відповідно, зменшуються обсяги інвестицій в основний капітал, що є ключовою детермінантою довгострокового зростання економіки.

Розмір втрат від інфляції значною мірою залежить від інфляційних очікувань та передбачуваності інфляції. Ціни є фундаментальним сигнальним фактором ефективності операцій у ринковій економіці. Якщо зміни цін стають менш прогнозованими, то цінові сигнали не працюють, і внаслідок цього розміщення матеріальних та фінансових ресурсів стає неефективним. Попри те, що пріоритетною ціллю монетарної політики має бути досягнення низької та стабільної інфляції у довгостроковому періоді, в короткостроковому періоді монетарна політика може допомагати стабілізувати економічне зростання та згладжувати піки бізнес-циклів. Це означає, що Національний банк у періоди, коли агрегований попит зростає швидше від його потенційного рівня та тисне на інфляцію, проводить жорсткішу монетарну політику, і навпаки, в періоди рецесії та зниження інфляції попиту пом'якшує регулювання й таким чином стимулює економіку.

Закон України “Про Національний банк України”

Стаття 6. Основна функція [1]

Відповідно до Конституції України основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України.

При виконанні своєї основної функції Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі.

Національний банк у межах своїх повноважень сприяє стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню цілі, визначеної у частині другій цієї статті.

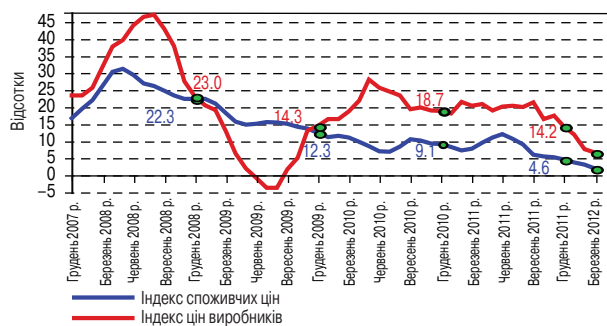
Національний банк також сприяє додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримує економічну політику Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає досягненню цілей, визначених у частинах другій та третій цієї статті.

(частину другу статті 6 замінено частинами другою – четвертою згідно із Законом України “Про Національний банк України” від 09.07.2010 р. № 2478-VI).

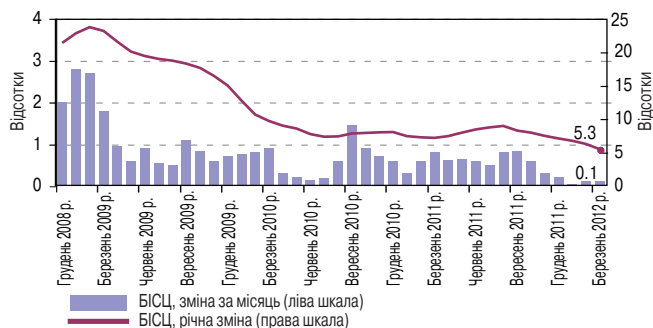
Слід зауважити, що забезпечення цінової стабільності в сучасних умовах української економіки є завданням не лише Національного банку, а й уряду. Наявність у структурі споживчого кошика значної частки товарів та послуг, ціни на які регулюються адміністративно, а також значна кіль-

ної держави засвідчує, що стабільне економічне зростання, крім інших передумов, має ґрунтуватися на створенні низькоінфляційного середовища. Важливим соціально-економічним впливом інфляції є перерозподіл доходів та прихована “конфіскація” грошей населення через так званий “ін-

Графік 1. Зміни індексу споживчих цін та індексу цін виробників упродовж 2007–2012 рр.



Графік 2. Динаміка базового індексу споживчих цін (БІСЦ) упродовж 2008–2012 рр.



Джерело: побудовано за даними Державної служби статистики України.

Джерело: побудовано за даними Державної служби статистики України.

ОЦІНКА ПОТОЧНОЇ ІНФЛЯЦІЙНОЇ СИТУАЦІЇ

Як і очікувалося, базова та споживча інфляція у 2012 році продовжили зниження відповідно до 5.3% та 1.9% (0.1% та 0.3% за березень). Це сталося завдяки стриманій монетарній політиці у попередній періоді, а також високому врожаю сільгосппродукції та дії вторинних ефектів від зниження цін на сирі продукти у 2011 році (див. графіки 1, 2). Істотний вплив на зниження темпів інфляції мало також стримування тарифів на послуги, котрі регулюються адміністративно.

Продовження зниження індексу цін виробників (ІЦВ) до 6.5% у річному вимірі зумовлено зниженням темпів зростання світової економіки, що пов'язано переважно з кризою у Європі та відповідним зниженням цін на основні статті українського експорту на світових ринках. Ці чинники зумовили зниження темпів зростання, а також відповідне зниження цін у добувній та обробній галузях вітчизняної промисловості (див. графік 1). Зокрема триває тенденція до зниження світових цін на метали (на 11.1% за останні 12 місяців), що визначає тенденцію динаміки цін у металургії та обробленні металу (річне зростання цін уповільнилося до 0.2% після досягнення в III кварталі попереднього року збільшення понад 22%).

Проте початок відновлення зовнішнього попиту на продукцію металургії в перші місяці 2012 року зумовив підвищення цін на метали в березні на 0.7% (0.2 в. п. — внесок в ІЦВ), що позначилося на динаміці цін у супутніх галузях виробництва.

З початку 2012 року протягом першого кварталу базова інфляція практично зупинилася на нульовому рівні. У річному вимірі базова інфляція

зменшується вже півроку (див. графік 2). Саме базова інфляція є основним показником, який характеризує інфляцію попиту, а її динаміка переважно залежить від монетарної політики Національного банку. Низький показник базової, а також споживчої інфляції в цілому є результатом збалансованої монетарної політики Національного банку у 2011 році. Таку політику регулятор проводить і у 2012 році.

Збалансованість монетарної політики полягала в тому, що, з одного боку, зміна норм обов'язкового резервування стримувала надмірне зростання вільної банківської ліквідності і запобігала різким коливанням процентних ставок на міжбанківському ринку, а стабільний курс гривні утримував імпортовану інфляцію на низькому рівні. З другого боку, монетарна політика не перешкождала економічному зростанню — за результатами 2011 року реальний ВВП зріс на 5.2%.

Дуже показовим є те, що зміна цін за загальною номенклатурою товарів та послуг споживчого кошика нині в Україні є досить рівномірною. Так, у березні з 335 товарів та послуг лише на 31 ціни зросли більш як на 1%, а на 24 товари та послуги — знизилися більш як на 1% (див. графік 3). Тобто зміна

переважної більшості складових споживчого кошика відбувається в достатньо вузькому коридорі, що свідчить як про більшу передбачуваність зміни цін на окремі групи товарів, так і про зниження рівня інфляційних очікувань населення та бізнесу.

ЯКІ ПРОБЛЕМИ НЕОБХІДНО ВИРІШУВАТИ?

Важливою проблемою, яка потребує вирішення, для України ззагалі та Національного банку зокрема, є створення фундаментальних умов в економіці та проведення такої політики, які б забезпечували цінову стабільність у довгостроковому періоді.

Проблема забезпечення цінової стабільності в довгостроковому періоді безпосередньо залежить від вибору оптимального для економіки монетарного режиму. Перспективи вибору монетарного режиму для України дискутувалися в працях [2–4].

І вибір найкращого серед багатьох альтернативних монетарних підходів продовжує бути темою дискусій у суспільстві. Проте вже є розуміння того, що орієнтація на курсову прив'язку у довгостроковому періоді може погіршити фінансові тренди й посилити фінансові дисбаланси в економіці. Пере-

Графік 3. Розподіл зміни цін за компонентами споживчого кошика у 2012 році



Джерело: побудовано за даними Державної служби статистики України.

оцінювання реального обмінного курсу разом зі зростанням відкритості для фінансових потоків капіталу підвищує ризики тиску на номінальний курс, зокрема через погіршення зовнішньої позиції української економіки, та може спричинити необхідність регулярного втручання Національного банку на валютному ринку. Це також може призвести до втрати значних обсягів міжнародних резервів або навпаки, значних стерилізаційних операцій, які можуть бути витратними.

Іншим недоліком валютної прив'язки є брак незалежності монетарної політики, коли центральний банк не може повною мірою застосовувати процентну ставку як потужний інструмент впливу на монетарну сферу та економіку в цілому.

Встановлення більш прямого контролю за майбутньою інфляцією та обмеження її мінливості може суттєво поліпшити інвестиційний клімат, обмежити втрати від інфляції та підвищити потенційний рівень випуску продукції в Україні. Для цього монетарна політика Національного банку має стати активнішою та гнучкішою.

З нашої точки зору, ефективність монетарної політики може значно зрости, якщо її цілі будуть чітко визначені, бажано на законодавчому рівні, а дії та інструменти щодо їх реалізації будуть більш прозорими та зрозумілими для економічних агентів. На відміну від номінальної прив'язки, новий підхід у монетарній політиці має концентруватися на внутрішній стабільності й відповідно реагувати на різні шоки, які загрожують економіці. За такого механізму дедалі більшого значення набуває якісний аналіз всієї доступної економічної інформації при проведенні монетарної політики задля пом'якшення впливу можливих шоків та досягнення інфляційних цілей.

Це пов'язано з тим, що в економіці України, як і в будь-якій іншій економіці світу, не існує сталих залежностей між змінами грошових агрегатів та інфляцією, тобто сталістю попиту на гроші. Тому більша прозорість і зрозумілість дій центрального банку разом із побудовою довіри можуть "заякорити" інфляційні очікування й завдяки цьому спростити виконання основних завдань монетарної політики щодо забезпечення цінової стабільності.

Ще одним важливим аспектом ефективності монетарної політики є посилення інструментальної та політичної незалежності центрального банку. Результати багатьох досліджень

встановили безпосередній зв'язок між рівнем незалежності центрального банку та ефективністю його дій щодо забезпечення низької інфляції та зменшення її мінливості [5, 6].

З метою посилення ефективності монетарної політики щодо забезпечення цінової стабільності Національний банк розпочав поступовий перехід до режиму з інфляційним номінальним якорем, який має кількісні цілі щодо майбутньої інфляції.

Основними заходами, які були реалізовані з початку 2010 року, є внесення поправок до Закону "Про Національний банк України". Вони посилили незалежність та встановили чіткий мандат монетарної політики щодо забезпечення цінової стабільності. Було запроваджено низку нових інструментів для вдосконалення трансмісійного механізму та суттєво поліпшено взаємодію з фінансовою політикою уряду. Також запроваджено певні заходи щодо поліпшення внутрішньої та зовнішньої комунікації Національного банку, проведено технічні приготування для посилення гнучкості обмінного курсу та посилення процентної політики.

Ключовим елементом далекоглядної монетарної політики, тобто політики, яка має забезпечувати досягнення кількісних цілей у середньо- та довгостроковій перспективі, при застосуванні інструментів зараз, є досконала система аналізу та прогнозу. Ядром такої системи є модель української економіки, яка створена і постійно вдосконалюється та яка дає змогу не лише робити прогноз, а й проводити симуляцію різних сценаріїв залежно від припущень щодо екзогенних параметрів моделі.

МОДЕЛІ

Необхідність у застосуванні моделей для центрального банку виникає внаслідок складності природи трансмісійного механізму монетарної політики. Цей механізм включає багато елементів, які взаємопов'язані складними каналами та які часто густо діють із різними лагами один на одного. Наприклад, між діями центрального банку, зокрема щодо зміни процентної ставки та щодо зміни рівня інфляції, існує лаг від чотирьох до восьми кварталів. Сила впливу також розподілена у часі.

Тому економічний аналіз, який ґрунтується на використанні моделей, дедалі більше стає ядром прийняття

рішень при проведенні монетарної політики Національного банку. Модель може допомогти у генеруванні різних сценаріїв і симуляцій, які базуються на різних припущеннях і дають змогу проводити оцінку ризиків для економіки та вживати запобіжних дій та заходів. Модель стає потужним інструментом при встановленні кількісних цільових параметрів монетарної політики, зокрема щодо інфляції. Відхилення прогнозу інфляції від цільового значення є сигналом для керівництва центрального банку про необхідність змін у монетарній політиці.

За останні роки в Національному банку досягнуто значного прогресу щодо вдосконалення аналітичної прогнозної системи, ядром якої є економетричне моделювання. Раніше процес прогнозування в НБУ, як і в багатьох інших центральних банках, базувався на використанні малих "поведінкових" моделей [7, 8], які мали певні обмеження та недоліки.

Для вирішення цих проблем у Національному банку була створена Квартальна прогнозна модель (КПМ) яка нині є базовою моделлю для прогнозування та симуляцій у середньостроковому періоді. КПМ була розроблена та впроваджена як простий, але чітко структурований інструмент, який описує дію трансмісійного механізму монетарної політики у середньостроковому періоді.

Як допоміжні інструменти для прогнозування у короткостроковому періоді в НБУ використовуються також інші моделі, зокрема регресійна модель інфляції з акцентом на роль монетарних умов.

Нижче подаємо стислий опис КПМ, яка включає аналіз основних економічних характеристик української економіки і використовується як аналітичний та прогнозний інструмент у Національному банку з 2005 року. Перша версія моделі була представлена в праці [9].

Модель побудована на агрегованому рівні та включає лише головні макроекономічні зв'язки української економіки. КПМ можна класифікувати як модель "у розривах", тому що вона пояснює динаміку економічного розвитку як відхилення (розриви) ключових макроекономічних змінних від їх динамічних рівноважних рівнів. У більшості випадків рівноважні рівні або тренди розраховуються за допомогою фільтра Кальмана [10], який дає змогу "розділити" основні показники на трендові та ци-

клічні складові. Потім розриви обрховуються як різниці між даними, що спостерігаються, та їх рівноважними (трендовими) значеннями.

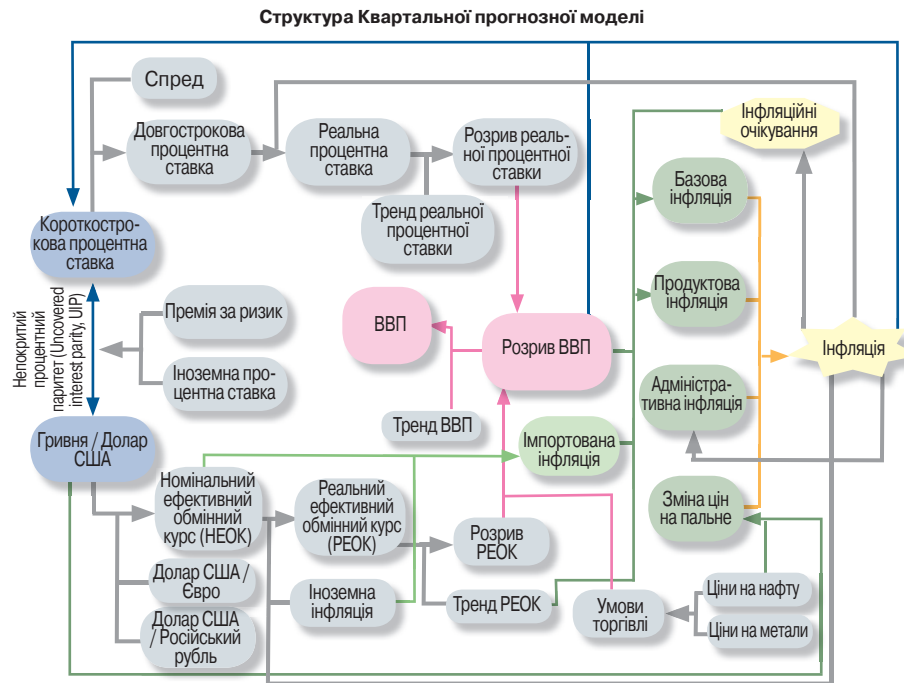
Квартальна прогнозна модель ґрунтується на найпопулярнішій нині економічній теорії “Новий неокласичний синтез”¹. Основні принципи цієї теорії такі:

- 1) інфляція завжди і всюди є монетарним феноменом;
- 2) цінова стабільність має незаперечну перевагу порівняно з іншими цілями;
- 3) немає зворотного зв'язку між безробіттям та інфляцією у довгостроковому періоді;
- 4) очікування мають вирішальну роль у визначенні інфляції та впливу монетарної політики на економіку взагалі;
- 5) реальні відсоткові ставки мають підвищуватися при зростанні майбутньої інфляції (принцип Тейлора);
- 6) незалежність центрального банку підвищує ефективність монетарної політики;
- 7) монетарна політика залежить від проблеми часової суперечності;
- 8) зобов'язання щодо вагомості номінального якоря є ключовим для здійснення ефективної монетарної політики.

КПМ має такі основні рівняння: розширену криву Філіпса, IS-криву, рівняння політики типу “правила Тейлора” та рівняння непокритого процентного паритету з додатковими компонентами щодо ризик-премії. Для того, аби краще врахувати характерні риси української економіки та монетарної політики, ми дещо модифікували класичні залежності й додали певні “поведінкові” рівняння. Нині модель складається з близько 50 рівнянь і тотожностей.

Основною рисою моделі, яка впливає з принципів нового неокласичного синтезу, є нейтральність монетарної політики в довгостроковому періоді. Це означає, що монетарна політика не впливає на тренди реальних макроекономічних показників. Принциповий вплив монетарної політики, який спрямований на забезпечення сталого економічного зростання, здійснюється через підтримання стабільного низькоінфляційного середовища.

Модель збалансовує трендові параметри зростання, котрі визначаються екзогенно з використанням припущень та експертних оцінок щодо дов-



гострокових тенденцій міжнародної та української економік.

Характерною рисою КПМ є моделювання специфіки монетарної трансмісії в Україні, коли Національний банк на поточному етапі використовує одночасно два базових інструменти монетарної політики – короткострокову процентну ставку та обмінний курс (див. схему).

Наш підхід відрізняється від підходів, притаманних центральному банку, які застосовують інфляційне таргетування, та одночасний частковий контроль за обмінним курсом. Для цього вони в своїх моделях у рівнянні політики використовують правило Болла замість правила Тейлора, коли додатково до цього рівняння вводиться параметр відхилення обмінного курсу від трендового значення. З нашої точки зору, такий підхід недостатньо віддзеркалює поточний стан монетарної політики в Україні, тому в КПМ ми використовуємо інший підхід, запропонований у працях [11, 12]. Згідно з ним обмінний курс є додатковим інструментом до відсоткової ставки, а не операційною ціллю монетарної політики. Це доцільніший підхід у разі, якщо контроль за ринковими відсотковими ставками ще не досконалий, а центральний банк утримує обмінний курс у вузькому коридорі.

Параметри моделі визначаються здебільшого калібруванням, а не економічним оцінюванням. Наш попередній досвід та практика інших центральних банків свідчать, що суто економічний підхід не повною мі-

рою відповідає сучасним реаліям. Для української економіки характерний досить високий рівень раціональної поведінки, а часові ряди є короткими та часто-густо зазнають структурних змін як в економічній, так і в політичній площинах. Тому для ефективного аналізу монетарної політики кожне рівняння моделі повинно мати чітку економічну інтерпретацію.

Основні результати використання аналітично-прогновної системи оприлюднюються щоквартально в Макроекономічному огляді². Цей документ є одним із основних каналів комунікації Національного банку з громадськістю. Він містить широкий аналіз реального сектору економіки, монетарного та фінансового секторів, платіжного балансу з акцентом на дані останнього кварталу та прогнозом розвитку економіки впродовж наступних восьми кварталів, при цьому увага зосереджена на інфляції та економічному зростанні (див. графіки 4–5).

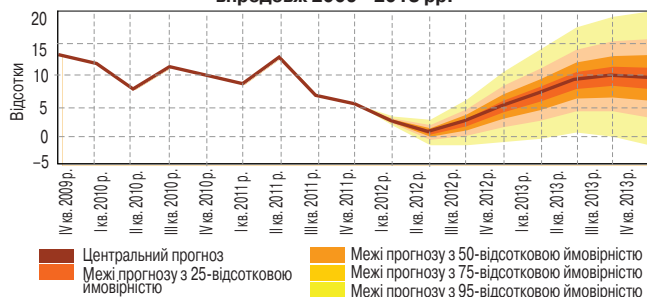
ВИСНОВКИ

Найбільшим внеском у забезпечення стійкого економічного зростання є створення та підтримка макроекономічного середовища з низькою та стабільною інфляцією й здоровою банківською системою. Цьому сприятиме монетарна по-

² Макроекономічний огляд є офіційним документом Національного банку, який щоквартально оприлюднюється на сторінці офіційного Інтернет-представництва НБУ (http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58040).

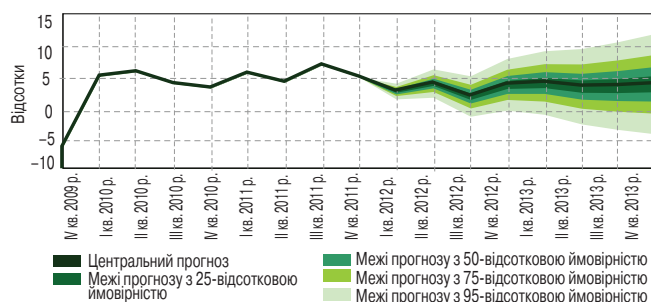
¹ http://en.wikipedia.org/wiki/New_neoclassical_synthesis.

Графік 4. Динаміка та прогноз індексу споживчих цін (імовірнісний розподіл) порівняно з відповідним кварталом попереднього року впродовж 2009–2013 рр.



Джерело: побудовано за даними Державної служби статистики України та власними розрахунками.

Графік 5. Динаміка та прогноз ВВП (імовірнісний розподіл) порівняно з відповідним кварталом попереднього року впродовж 2009–2013 рр.



Джерело: побудовано за даними Державної служби статистики України.

літика, ефективне регулювання та пруденційний нагляд. Така політика необхідна, зважаючи на можливі втрати для економіки від високої та мінливої інфляції, нестійкої і недостатньо ефективної банківської системи. Як впливає із сучасної економічної теорії та практики багатьох країн, одним з найкращих механізмів для забезпечення низької інфляційного середовища є монетарні режими з імпліцитними або прямими цілями щодо інфляції та гнучким обмінним курсом. Це також дає змогу проводити контрциклічну монетарну політику для згладжування піків бізнес-циклів та пом'якшення шоків.

Поточний стан економіки України та досвід інших країн свідчать про те, що поступовий перехід до інфляційного таргетування може бути найкращим шляхом забезпечення цінової стабільності. Створення значно глибшого фінансового ринку та кращих умов для утримання низької інфляції зменшить чутливість української економіки до зовнішніх шоків. Виважена фінансова політика має зробити вагомий внесок у підтримку макроекономічної стабільності. Невиправдано експансійна фінансова політика призведе до зростання боргового навантаження та додаткового інфляційного тиску.

Відсутність деяких необхідних умов для реалізації успішного інфляційного таргетування не є аргументом проти початку переходу до нього. Навпаки, якщо уряд та НБУ досягнуть консенсусу щодо кількісної траєкторії інфляції й узгодять фінансову та монетарну політику, це стимулюватиме швидше введення інституційних і технічних вимог для виконання цього завдання та якіснішого макроекономічного менеджменту. Більшість країн із новими економіками, яка розпочинала перехід до цінового якоря щодо інфляції, не мала розвинутої ринкової інфраструктури та глибоких фінансових

ринків, деякі з них не мали надійних аналітично-прогнозних інструментів або мандату незалежності центрального банку від можливого адміністративного або фінансового тиску. Проте в цілому серед країн із новими економіками практичні результати щодо забезпечення цінової стабільності були дуже позитивними. А країни, які не форсували такого переходу, змушені були робити його пізніше у набагато складніших макроекономічних умовах або навіть в умовах фінансової та економічної кризи, коли це було значно витратніше для економіки. Тобто сприятливі умови є важливим, але не критичним чинником для ухвалення рішення про початок удосконалення монетарного режиму або запровадження нового режиму, який більше відповідає сучасним завданням. Ці умови створюватимуться значно швидше, якщо процес переходу вже розпочнеться. Системний розвиток фінансових ринків та створення інституцій, що аналізуються в цій статті, а також інших умов є важливими за будь-якого монетарного режиму.

Література

1. Закон України "Про Національний банк України" <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
2. Петрик О.І. Шлях до цінової стабільності: світовий досвід та перспективи для України. Монографія. — К.: НАН України, Інститут економіки та прогнозування; Університет банківської справи НБУ, 2008. — 372 с.
3. Петрик О.І., Ніколайчук С.А. Оптиміальний режим монетарної політики для України / Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків: науково-практична конференція, травень 2007 р.: Зб. наук. праць. — Черкаси: Черкаський інститут банківської справи Університету банківської справи НБУ, 2007. — С. 54–57.
4. Петрик О.І. Основні аспекти цен-

трального банку за режиму інфляційного таргетування / Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: глобалізація та євроінтеграція: Зб. наук. праць. — Львів: НАН України, Інститут регіональних досліджень, 2008. — Вип. 1 (69). — С. 188–199.

5. Cukierman A. *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence* / Cukierman A. — MIT Press, 1992.

6. Cordo, Vittorio, Oscar Landerretche and Klaus Schmidt-Hebbel (2002). "Does Inflation Targeting Make a Difference?" in *Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*, edited by Norman Loya and Raimundo Soto, Central Bank of Chile.

7. Петрик О., Половнюк Ю. Прогнозування інфляції // Вісник Національного банку України. — 2000. — № 12. — С. 7–9.

8. Петрик О., Половнюк Ю. Аналіз чинників інфляції та її прогнозування в Україні // Економіка і прогнозування. Інститут економічного прогнозування НАН України. — 2003. — № 1 (січень — березень). — С. 86–103.

9. Петрик О., Ніколайчук С. Структурна модель трансмісійного механізму монетарної політики в Україні // Вісник Національного банку України. — 2006. — № 3. — С. 12–20.

10. Ніколайчук С., Марійко Є. Оцінка рівноважних та циклічних компонент макроекономічних показників за допомогою фільтра Кальмана // Вісник Національного банку України. — 2007. — № 5. — С. 58–64.

11. Benes, Vavra (2004) *Approaching an Exchange Rate Peg in Inflation Targeting: Modeling Exchange Rate in Reduced Form New Keynesian Models*, CNB mimeo, Czech Economic Association Conference.

12. Benes J., Hlédik T., Vavra D., Vlcek J. (2003) *Quarterly Projection Model and its Properties* // *Czech National Bank's Forecasting and Policy Analysis System*, Prague, Czech National Bank. Coats W., Laxton D., Rose D. eds.

Дослідження/

Світлана Науменкова

Доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри банківської справи
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка

Світлана Міщенко

Кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів
Університету банківської справи
Національного банку України



Основні напрями координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики

У статті висвітлено основні напрями та механізми координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики в посткризовий період, обґрунтовано підходи до розробки та реалізації єдиної фінансової політики держави, запропоновано заходи щодо підвищення рівня відповідальності органів державної влади за досягнення поставлених цілей у рамках монетарного режиму, заснованого на цінovій стабільності, а також обґрунтовано необхідність підвищення рівня довіри до політики центрального банку та уряду.

Нестабільність функціонування фінансових ринків унаслідок розбалансування систем їх саморегулювання та тісний зв'язок державних фінансів із корпоративними, особливо з банківською діяльністю, загострили питання про необхідність вдосконалення механізмів розвитку національних фінансових систем і координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики.

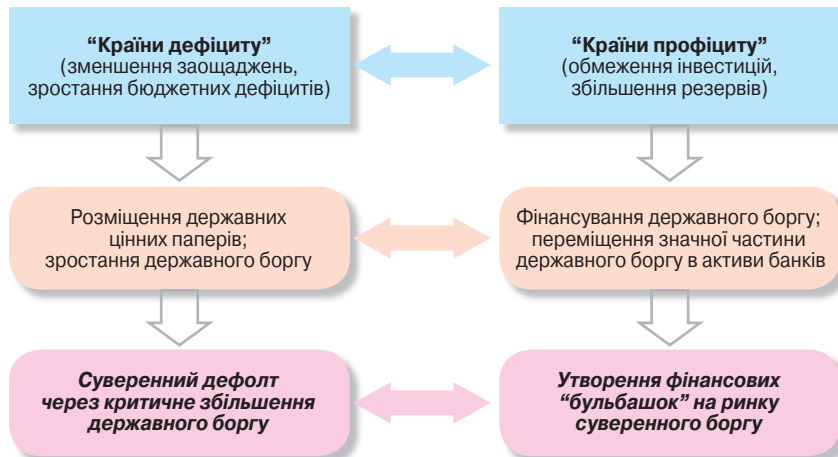
Значення координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики в останні роки суттєво посилилося у зв'язку з критичним збільшенням у багатьох країнах державного боргу та необхідністю управління державними запозиченнями. Крім того, світова фінансова криза за кілька

років вичерпала можливості урядів протистояти прийдешнім загрозам. Автори Доповіді Всесвітнього економічного форуму в Давосі 2012 року серед економічних ризиків виокремлюють фінансові кризи, спричинені тим, що уряди багатьох країн спрямовували значні суми коштів на стабілізаційні заходи та на порятунок фінансово-кредитних установ. Це призвело до зростання бюджетних дефіцитів і збільшення державного боргу [17, с. 23]. За висловлюванням представника Швейцарського перестрахового товариства "Свісс Ре" (Swiss Re) Х.Мунталаера, довгострокові незабезпечені зобов'язання, зроблені старіючим населенням більшості економічно розвинутих країн, призводять до

зростання фіскального навантаження [18].

Між так званими "країнами дефіциту" та "країнами профіциту" утворився суттєвий дисбаланс, наслідками якого може бути суверенний дефолт країн і виникнення фінансових "бульбашок" на ринку державних боргових зобов'язань (див. схему 1). Це спричинено насамперед ситуацією з розміщенням державних цінних паперів. Так, у 2011 р. розміри щоденного зростання державного боргу США становили 3.7 млрд. дол. США, а розмір державного боргу на кожного громадянина сягнув 45 тис. дол. США. Питання стимулювання розвитку економіки, як і раніше, залишаються актуальними. Однак, вра-

Схема 1. Наслідки фіскальних дисбалансів в умовах зростання ризиків на ринку державних боргових зобов'язань



ховуючи факт переміщення значної частини державного боргу в активи банків, зазначимо, що і для урядів, і для центральних банків більшості країн головною проблемою стало управління дефіцитом державного бюджету та зовнішнім боргом.

У доповіді ООН “Стан світової економіки та перспективи в 2012 році” вказується на необхідність пошуку оптимального поєднання та взаємодії фінансових і грошово-кредитних стимулів за умови одночасної протидії небажаним ефектам, зокрема напрузі, спричиненій динамікою валютних курсів і нестабільністю потоків короткострокового капіталу. Розв’язання цієї проблеми потребує узгоджених рішень на міжнародному рівні щодо обсягів, швидкості й термінів реалізації заходів, спрямованих на пом’якшення монетарної політики в рамках більш широких цілей стосовно подолання глобальних дисбалансів [16].

Відсутність належного рівня координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики ускладнює подолання наслідків світової фінансової кризи. На думку багатьох дослідників, криза розпочалася в банківському секторі, який через накопичення значних обсягів індивідуальних ризиків виявився недостатньо регульованою ланкою фінансових систем, а теорія “розсіювання ризику”, на яку спиралися фінансисти багато років, вважаючи, що шляхом хеджування індивідуальних ризиків можна уникнути системних потрясінь, не підтвердилася на практиці. Всупереч теоретичним очікуванням спроби знизити індивідуальні ризики призвели до їх накопичення, що, в кінцевому підсумку, зумовило виникнення системних ризиків. При цьому виявило-

ся, що в багатьох країнах відсутній єдиний підхід до формування та реалізації державної фінансової політики. Це ускладнило процес подолання наслідків кризи та спричинило її новий виток [4; 18].

Варта уваги класифікація світової фінансової кризи, проведена А.Домбретом, який виділяє чотири етапи її розвитку.

1. Криза субстандартних іпотек, що вразила в 2007 р. ринок нерухомості США (кредитна криза).

2. Втрата довіри до фінансової системи після банкрутства 15 вересня 2008 р. американського інвестиційного банку “Леман Бразерс” (Lehman Brothers).

3. Криза суверенного боргу європейських країн, що розпочалася в Греції у травні 2010 р. і спочатку сприймалася як проблема “периферії єврозони”.

4. Боргова криза в країнах єврозони на тлі продовження світової фінансової кризи [12].

Така класифікація становить особливий інтерес у зв’язку з предметом нашого дослідження. Вона дає змогу зробити висновок, що перший та другий етапи кризи були зумовлені слабкою монетарною політикою (з недостатнім регулюванням банківської діяльності на другому етапі), на третьому етапі на тлі рецесії та економічного спаду слабкою виявилась бюджетна політика, а на четвертому – низький рівень управління державним боргом у поєднанні зі слабкою бюджетною дисципліною. При цьому слід зазначити, що криза суверенного боргу майже в усіх країнах негативно позначилася на умовах фінансування як урядів, так і банків. *Державний борг, значна частина якого перемістилася в*

активи банків, несе в собі великий ризик для фінансової стабільності та негативно впливає на розвиток реального сектору економіки.

Характерно, що головною причиною кризи суверенного боргу член правління Бундесбанку А.Домбрет вважає відсутність у системі функціонування Європейського валютного союзу (ЄВС) механізмів координації єдиної грошово-кредитної політики, яку проводить Європейський центральний банк (ЄЦБ), і децентралізованої бюджетно-податкової політики, відповідальність за яку несуть національні уряди [12]. Можливість виникнення такої ситуації прогнозувалася ще в процесі створення ЄВС. Однак тоді, завдяки розробці та прийняттю механізму Європейського союзу для стримування бюджетних дефіцитів і державного боргу – “Пакту про стабільність і зростання” (Stability and Growth Pact – SGP), що передбачав систему правил, згідно з якими дефіцит державного бюджету не повинен перевищувати 3%, а державний борг – 60% валового внутрішнього продукту, вона здавалася несуттєвою.

Разом з “Пактом про стабільність і зростання” (ПСЗ) в механізмі функціонування єврозони є ще один ключовий елемент: принцип “не-порятунку”, який забороняє одним країнам брати на себе відповідальність за борги інших країн. Тому донедавна країни – члени ЄВС керувалися принципом індивідуальної відповідальності за наслідки своєї бюджетно-податкової політики та орієнтувалися на необхідність дотримання агентами фінансового ринку індивідуальної відповідальності за наслідки своїх інвестиційних рішень [12].

Однак, як показала практика, під час світової кризи через надмірні темпи кредитування економіки, необгрунтоване зростання цін на активи та втрату окремими країнами конкурентоспроможності встановлені правила були знехтувані, а до країн-порушників не були своєчасно вжиті належні заходи впливу, що й сприяло поширенню боргової кризи за принципом “ефекту зараження”. Це призвело до зниження довіри до урядів, ринків і до політики ЄВС у цілому.

Як зазначають експерти Європейського департаменту Міжнародного валютного фонду, *враховуючи обмежені можливості впливу на процентні ставки, заходи бюджетно-податкової політики на національному рівні є основними інструментами регулювання*

економіки та стримування надмірного попиту. Зокрема, Програма реформ економічного управління, затверджена Європейським Союзом восени 2011 р. (The Economic Governance Reform Package), насамперед орієнтована на посилення бюджетної дисципліни. Ця програма обмежує зростання витрат, дає змогу регулювати процедури значного дефіциту для країн із рівнем державного боргу понад 60%, верхня межа якого встановлена Маастрихтською угодою, та посилює заходи впливу шляхом оперативнішого застосування санкцій [10].

З метою зміцнення бюджетної дисципліни на національному рівні та підвищення ефективності використання бюджетно-податкової політики експерти МВФ ключовими вважають такі заходи:

- розробку структурних правил збалансованого бюджету і законодавче закріплення їх у конституціях країн – членів ЄС;

- посилення бюджетно-податкового регулювання на основі механізму ПСЗ та надання органу фіскального регулювання Єврозони права вето щодо країн, які порушили ліміти ПСЗ при формуванні національних бюджетів;

- впровадження автоматичної системи бюджетних трансфертів на рівні ЄС з метою компенсації тимчасових шоків для окремих країн. Це дасть змогу забезпечити додаткові можливості для збільшення бюджетних витрат у періоди спаду без подальшого нарощування обсягів боргу [10].

Крім того, з метою відновлення довіри ринків до державних фінансів країни – члени ЄС планують у 2012 р. підписати Договір про бюджетну дисципліну, згідно з яким усі країни повинні законодавчо обмежити структурний дефіцит бюджету на рівні 0.5% ВВП. У разі невиконання цих вимог Вищий суд Євросоюзу зможе накладати на окремі країни штраф у розмірі до 0.1% ВВП, а одержані кошти будуть перераховані до Європейського стабілізаційного фонду.

Порушення паритету між цілями та функціями грошово-кредитної і бюджетно-податкової політики у багатьох країнах в умовах кризи, активне втручання урядів у механізми функціонування фінансових систем спричинило суттєве погіршення стану державних фінансів та послабило ефективність монетарної політики центральних банків.

У результаті в більшості випадків вжиті заходи не сприяли суттєвому

поліпшенню стану державних фінансів, а ефективність монетарної політики центральних банків була послаблена. Це знизило спроможність грошового ринку до саморегулювання та погіршило дію трансмісійних механізмів грошово-кредитної політики. Утворилося замкнене коло: погіршення стану державних фінансів призвело до зниження ефективності монетарної політики та погіршення якості банківських балансів, що, в свою чергу, спонукало національних регуляторів посилити вимоги до капіталу банків.

Наслідки кризи усувалися як завдяки використанню інструментів монетарної політики, так і шляхом залучення значних сум бюджетних коштів і коштів стабілізаційних фондів. Однак практика засвідчила, що цей метод для багатьох країн виявився недостатньо ефективним. Крім зниження ефективності монетарної політики та розбалансування системи державних фінансів, це стимулювало соціально-економічні кризи та посилювало соціальну напругу, оскільки тягар кризи фактично було перекладено з суб'єктів фінансового сек-

тору на державний бюджет і платників податків. Крім того, непрямим оподаткуванням можна вважати різку девальвацію багатьох національних валют [1; 5; 9].

Віддаючи належне позитивному впливу посилення ролі держави на фінансовому ринку, особливо в умовах кризи, слід вказати на те, що в більшості випадків уряди вживали екстрених заходів під тиском політиків і громадськості, а питання координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики залишали поза увагою, хоча саме вони мали б відіграти вирішальну роль у подоланні наслідків кризи. Політика розширення внутрішніх і зовнішніх запозичень, яку здійснювали уряди багатьох країн, призвела до значного збільшення державного боргу. Так, за оцінками МВФ, валовий борг сектору державного управління в багатьох економічно розвинутих країнах наблизився або перевищує ВВП і протягом найближчих років зростатиме (див. таблицю).

У результаті цього банківська криза переросла в боргову та охопила багато країн світу. За станом на

Зростання світової економіки та валовий борг сектору державного управління окремих країн світу в 2008 – 2013 рр.						
Групи країн	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
					прогноз	
Зростання світової економіки, %	2.8	-0.6	5.2	3.8	3.3	3.9
Валовий борг сектору державного управління, у % до ВВП						
Увесь світ	59.5	65.9	70.0	70.1	70.9	70.9
Країни з розвинутою економікою	82.0	93.7	99.7	103.5	107.6	110.2
США	76.1	89.9	98.5	102.0	107.6	112.0
Єврозона	69.8	79.4	85.3	88.4	91.1	92.5
Франція	68.3	79.0	82.4	87.0	90.7	93.1
Німеччина	66.7	74.4	83.2	81.5	81.6	79.8
Італія	105.8	115.5	118.4	121.4	125.3	126.6
Іспанія	39.9	53.6	60.8	70.1	78.1	84.0
Японія	196.2	216.3	219.0	233.4	241.0	246.8
Великобританія	52.5	68.4	75.1	80.8	86.6	90.3
Канада	71.1	83.6	85.1	85.5	86.7	84.7
Країни з ринками, що формуються	34.7	36.7	40.8	37.8	36.4	35.0
Китай	17.0	17.7	33.5	26.6	23.3	20.9
Індія	74.7	74.3	67.4	65.8	65.3	64.4
Росія	7.9	11.0	11.7	10.5	11.2	12.1
Бразилія	63.5	66.9	65.2	66.0	64.2	62.0
Мексика	43.1	44.7	42.9	42.7	43.2	43.5
Південна Африка	27.4	31.5	35.3	37.9	40.0	41.5
Країни з низькими доходами	39.2	42.4	40.8	40.0	40.3	40.2
Країни Групи 20-ти	66.4	73.3	78.2	77.8	78.5	78.4
Країни Групи 20-ти з розвинутою економікою	87.6	100.1	106.4	110.2	114.6	117.4
Країни Групи 20-ти з ринками, що формуються	34.8	35.9	40.8	37.1	35.3	33.8

Джерело: [19].

01.01.2012 р. в Греції, Ірландії, Ісландії, Італії, Португалії, США та Японії сума державного боргу перевищила обсяг валового внутрішнього продукту, а в багатьох країнах його рівень перевищує індикатор 60%, встановлений Маастрихтською угодою для країн ЄС. При цьому, як стверджують відомі вчені-економісти зі США К.Рейнхарт і К.Рогофф, якщо співвідношення державного боргу та ВВП перевищує 90%, то економічне зростання в країні суттєво уповільнюється [8].

Крім того, відсутність належного рівня координації монетарної та фінансової політики в багатьох країнах призвела до розбалансування грошового трансмісійного механізму, а реалізація центральними банками м'якої монетарної політики та подальше зниження процентних ставок не забезпечили ефективність фінансової політики без одночасного посилення фінансової політики та врегулювання проблем державного боргу.

На думку директора-розпорядника МВФ К.Лагард, каталізатором фінансової кризи стала банківська система. Однак це правильно лише частково, оскільки проблема криється в самій

фінансовій системі сучасного капіталізму, який ґрунтується на кредитних грошах, перманентному дефіциті державного бюджету і значних обсягах державного боргу.

Серед основних шляхів подолання наслідків світової фінансової кризи спеціалісти МВФ виділяють три пріоритети політики центральних банків, покликані сприяти забезпеченню фінансової стабільності в посткризовий період:

1) *посилення повноважень центральних банків* як головних регуляторів фінансового ринку з метою забезпечення стабільності фінансової системи, а також використання в процесі вироблення та реалізації грошово-кредитної політики результатів макрорегулювального аналізу та прогнозів макроекономічної стабільності, які розробляються відповідно до реалізації єдиної державної фінансової політики;

2) *забезпечення пріоритетності завдань з підтримання цінової стабільності* як головної мети грошово-кредитної політики центральних банків та фінансової політики держав, включаючи стабільність функціонування бюджетно-податкових систем

та активну підтримку боргової політики урядів;

3) *удосконалення управління ліквідністю банківської системи* на основі підвищення гнучкості застосовуваних центральними банками процедур, а також посилення контролю та регулювання діяльності фінансових установ і ринків, потенційних одержувачів підтримки ліквідності [14].

Головними напрямками подолання наслідків боргової кризи в умовах єврозони, на думку А.Домбрета, повинні бути:

1) збалансування державних бюджетів усіх країн єврозони;

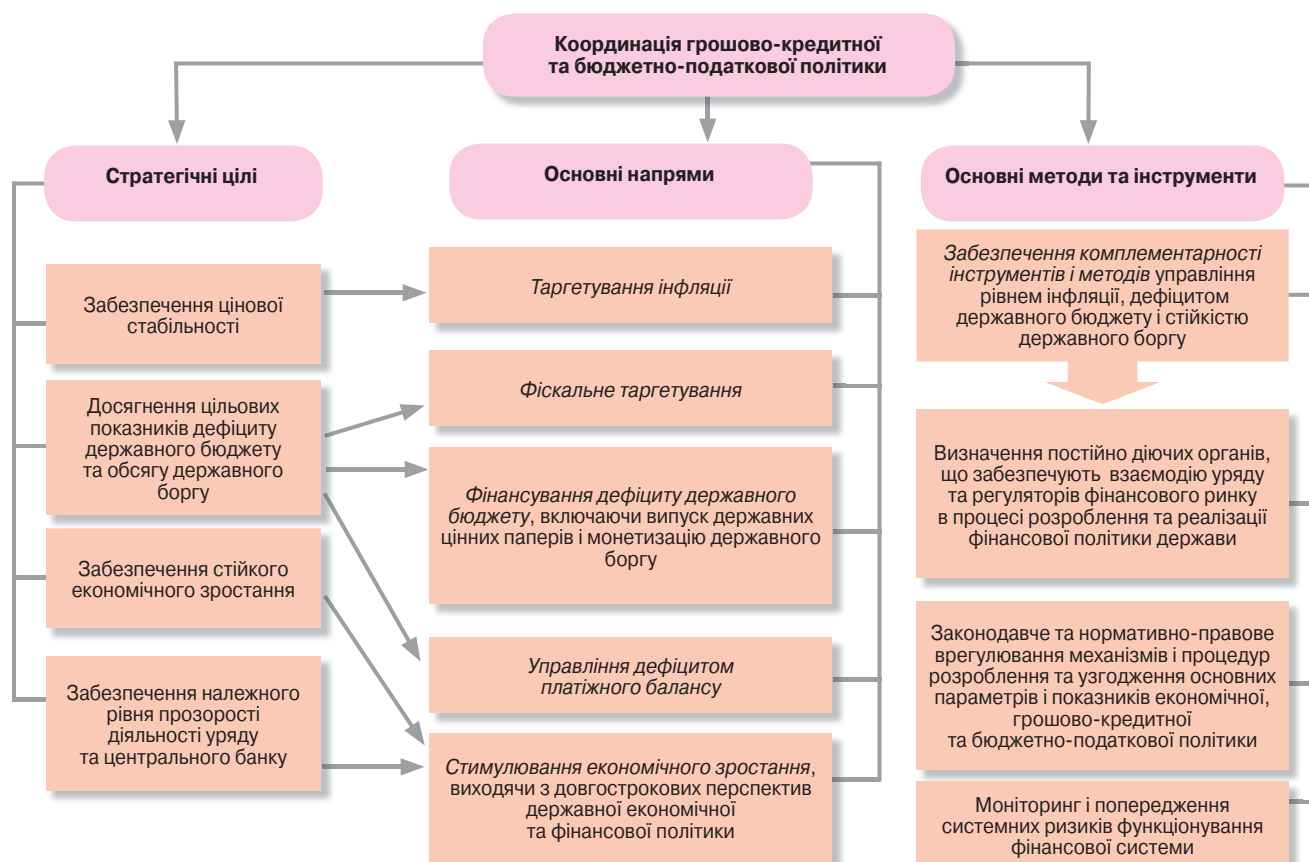
2) проведення в країнах, що постраждали від кризи, структурних реформ;

3) забезпечення стабільної архітектури ЄВС, яка ґрунтується на надійній бюджетно-податковій та монетарній політиці [12].

На наш погляд, заслуговують на детальнішу увагу питання щодо визначення стратегічних цілей та головних напрямів координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики (див. схему 2).

Найважливішими *стратегічними цілями координації грошово-кредитної*

Схема 2. Стратегічні цілі, основні сфери та методи координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики



та бюджетно-податкової політики є:

— поєднання механізмів таргетування інфляції з використанням бюджетних правил, які забезпечують досягнення цільових показників дефіциту державного бюджету й обсягу державного боргу;

— забезпечення належного рівня прозорості діяльності уряду та центрального банку.

Прикладом такої координації може бути прийняття в 1994 р. Новою Зеландією “Акта фінансової відповідальності”, в якому вперше були розроблені довгострокові бюджетні стратегії забезпечення фінансової стабільності, а також прийняття в 1997 р. Великобританією “Кодексу бюджетної стабільності”.

На сьогодні під час розробки та реалізації грошово-кредитної політики більшість центральних банків орієнтується на забезпечення стабільності національних грошових одиниць і реалізацію монетарних режимів, що ґрунтуються на утриманні цінової стабільності. На думку вчених, підтримка стабільності загального рівня цін в економіці, досягнення якої дає змогу проводити антициклічну грошово-кредитну політику та забезпечувати високий рівень зайнятості, повинна бути головною метою не тільки центральних банків, а й інших органів державної влади в рамках реалізації боргової, фінансової та бюджетної політики країн [2; 3; 11].

Перегляд цілей та завдань грошово-кредитної політики в посткризовий період відбувається в багатьох країнах. До завдань центральних банків тепер належить забезпечення фінансової та макроекономічної стабільності, що потребує розширення інструментарію грошово-кредитної політики, а також повноважень центральних банків.

Голова ЄЦБ Маріо Драгі на сесії Європарламенту в грудні 2011 р. вперше оголосив умови активної участі ЄЦБ у боротьбі з європейською борговою кризою, які стосуються реальної координації європейської бюджетно-податкової політики, втіленої в “угоді про податки ЄС” [20]. Європейська боргова криза зумовила зростання уваги до вдосконалення оцінювання ризиків за державними борговими зобов'язаннями та можливого порушення “антиінфляційного мандата ЄЦБ” щодо обмежень на участь емісійного банку у фінансуванні державного боргу країн Єврозони.

Підхід, відповідно до якого головна мета монетарної політики центрального банку полягає в забезпеченні стабільності національної валюти, передбачає підтримку як курсової, так і цінової стабільності. Таке формулювання основної мети діяльності центрального банку потребує розширення форм і методів його взаємодії з іншими органами державної влади [5].

При цьому основним інструментом монетарної політики в рамках режиму таргетування інфляції залишається процентна ставка. Однак, як свідчить практика, використання інструментів короткострокової дії не дає змоги забезпечити довгострокове та стійке регулювання. На наш погляд, вирішення цієї проблеми можливе шляхом поєднання інструментів центрального банку та методів і механізмів державного регулювання на основі проведення відповідної економічної політики держави, зокрема політики регулювання цін, інвестиційної, боргової та податкової політики.

Ситуація на фінансових ринках поставила складне завдання, пов'язане не тільки із забезпеченням центральними банками цінової стабільності, а й із підтримкою стабільності фінансової системи в рамках реалізації загальної фінансової політики держави. Стратегія грошово-кредитного регулювання повинна ґрунтуватися не на використанні лише одного виду таргетування, а забезпечувати ефективну взаємодію різних підходів і різних інструментів. Тому ключову роль у монетарному режимі починає відігравати реалізація адекватної процентної політики, яка забезпечує надійне функціонування процентного та кредитного каналів трансмісійного механізму передачі монетарних імпульсів від центрального банку до всіх секторів економіки, особливо до реального сектору.

Таким чином, **реалізація грошово-кредитної політики центрального банку повинна передбачати не лише досягнення цінової та фінансової стабільності, а й можливість впливати на макроекономічну стабільність шляхом реалізації загальної фінансової політики держави.**

На сьогодні реалізація стратегічних цілей координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики здійснюється на основі єдності функціонального та інституційного підходів із переважанням останнього. Тому процес розроблен-

ня та реалізації стратегії може відбуватися на основі функціональної, інституційної або змішаної моделей з переважанням тих чи інших підходів.

Застосування функціональної моделі характеризується тим, що стратегічні рішення ухвалюються в результаті взаємодії різних державних органів, до компетенції яких належить реалізація певних завдань і виконання певних функцій з метою досягнення поставлених цілей. Під час реалізації інституційного підходу створюються нові повноважні органи (комісії, комітети, ради), вдосконалюється законодавча та нормативно-правова регламентація діяльності відповідних державних органів, які забезпечують координацію. Обидва підходи важливі, проте, на наш погляд, ключова роль у процесі координації повинна належати не інституційному, а функціональному підходу, оскільки саме його застосування дає змогу забезпечити досягнення кінцевої мети.

Головними напрямками координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики є:

- 1) таргетування або зниження рівня інфляції;
- 2) забезпечення адекватної боргової політики;
- 3) фінансування дефіциту державного бюджету, у тому числі шляхом випуску державних цінних паперів і монетизації державного боргу;
- 4) стимулювання економічного зростання;
- 5) управління дефіцитом платіжного балансу (див. схему 2).

Основним завданням як грошово-кредитної, так і бюджетно-податкової політики є стримування інфляції та забезпечення протягом тривалого часу її низького рівня. І уряд, і центральний банк несуть однакову відповідальність за виконання цього завдання в межах своїх функцій та наявних у їхньому розпорядженні інструментів. При цьому слід враховувати, що уряд має більше можливостей впливати на стримування інфляції пропозиції, а центральний банк — на стримування інфляції попиту. Разом ці можливості реалізуються шляхом застосування монетарного режиму, заснованого на таргетуванні інфляції. Однак у зв'язку зі своєю специфікою та функціями центральний банк завжди більше уваги приділяє питанням стримування інфляції, ніж уряд [3; 4; 9].

На сьогодні найефективнішим монетарним режимом, що сприяє забез-

печенню цінової стабільності, вважають таргетування інфляції. Цей режим лежить в основі монетарної політики центральних банків багатьох країн. Відповідно до загальноприйнятих підходів основними елементами режиму таргетування інфляції є:

- визначення центральним банком стабільності цін як головної мети монетарної політики та встановлення спільно з урядом чіткого показника рівня інфляції (таргету);
- високий рівень координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики;
- наявність в уряді відповідних інструментів і законодавчих повноважень з питань реалізації адекватної цінової політики;
- підтримка суспільством і учасниками ринку дій уряду та центрального банку з питань реформування економіки та фінансової системи [5; 7].

Російські дослідники С.Е.Пекарський, М.О.Атаманчук і С.А.Мерзляков зазначають: “Незважаючи на те, що інфляція є насамперед монетарним феноменом, причиною високої інфляції часто стає незбалансованість фінансової сфери. При цьому високий рівень інфляції внаслідок дії добре відомих механізмів може впливати на реальний сектор економіки, створюючи перешкоди на шляху вирішення специфічних завдань фінансової політики” [6, с. 4]. Однак, на думку К.Лейтемо, у процесі таргетування інфляції відмінність цілей центрального банку та уряду можуть спричинити протиріччя між фінансовою та монетарною політикою, що підвищує волатильність процентної ставки та обмінного курсу, а це, в свою чергу, знижує ефективність процесу управління інфляцією [13, с. 11]. Тому монетарний режим, що ґрунтується на таргетуванні інфляції, на наш погляд, слід розглядати не тільки як складову монетарної політики, а й як важливий елемент загальної фінансової політики держави, а об’єктами цього режиму повинні стати також бюджетна та податкова політика.

В останні роки більшість країн використовує гнучкі режими таргетування інфляції, в межах яких центральні банки основну увагу приділяють забезпеченню цільового показника інфляції в середньостроковій перспективі (2–3 роки), а уряди зосереджують свою діяльність на вдосконаленні або реформуванні бюджетних і податкових систем. Такий

підхід дає змогу досягти головної мети з одночасним вирішенням інших завдань, зокрема із забезпеченням макроекономічної фінансової стабільності, а також удосконаленням систем державних фінансів.

Відповідно до стратегічних цілей потребують уточнення основні сфери координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики. На наш погляд, особливу увагу слід звернути на “*фіскальне таргетування*” як особливий напрям раціоналізації бюджетної системи. Ним передбачається обмеження бюджетного дефіциту й усунення його залежності від кон’юнктурних бюджетних доходів, на чому, зокрема, акцентують увагу фахівці Банку Росії. Ключовими фіскальними пріоритетами повинні стати фіскальна консолідація, вдосконалення системи оподаткування, раціоналізація видатків, а також поліпшення адміністрування системи відшкодування ПДВ.

Водночас, як зазначає О.В.Улюкаєв, в умовах нинішньої світової фінансової ситуації традиційні заходи грошово-кредитного стимулювання або неприйнятні, або практично вже вичерпали себе. Тому в найближчій перспективі зусилля держав щодо підтримки економічного зростання повинні бути сконцентровані довкола структурних реформ, здатних підвищити продуктивність праці та збільшити кількість робочих місць [9].

Підвищення ефективності координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики потребує врахування довгострокових стратегічних цілей, пов’язаних із забезпеченням макроекономічної стабільності, заснованої на стійкості фінансової та банківської систем. Нові підходи до координації цих двох видів політики повинні бути спрямовані на забезпечення стійкого економічного зростання, з огляду на довгострокові перспективи державної економічної та фінансової політики.

У світовій практиці з метою координації монетарної та фіскальної політики використовуються різні форми співробітництва та узгодження дій органів державної влади: підписання меморандумів про співпрацю, створення тимчасових комісій або координаційних комітетів, до складу яких входять представники центрального банку, регуляторів та економічних підрозділів уряду [5; 9; 18].

Важливе значення для розробки та реалізації єдиної фінансової полі-

тики держави має максимально повне використання інструментарію грошово-кредитної політики у поєднанні з інструментарієм бюджетно-податкової політики.

Координація грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики ґрунтується на забезпеченні *комплексності* (доповнення) інструментів і методів, що використовуються для їх реалізації, з метою управління рівнем інфляції, дефіцитом державного бюджету та дотримання стійкості державного боргу [3; 6, с. 11; 13].

Інструменти грошово-кредитної політики зазвичай справляють ефективний вплив на економіку в короткостроковому періоді, тоді як інструменти бюджетно-податкової політики мають більш тривалий період дії, а їх вплив спрямований перш за все на забезпечення стійкого економічного зростання та збалансованість державного бюджету. Кожен з інструментів має певне макроекономічне навантаження та об’єктивні межі використання. Розширення сфери дії одних інструментів за рахунок обмеження дії інших негативно позначається на реалізації фінансової та економічної політики держави в цілому.

Як зазначають експерти МВФ, у більшості країн спостерігаються суттєві проблеми у сфері бюджетно-податкової політики, які необхідно вирішити в умовах уповільнення темпів зростання економіки. В країнах із ринком, що формується, бюджетно-податкова політика, яку реалізує уряд, здебільшого недостатньо жорстка. Тому перед такими країнами стоїть завдання впровадження оперативних заходів щодо посилення бюджетно-податкової політики до того, як економіка цих країн відчують вплив циклічних факторів або вторинних ефектів з боку розвинутих країн [16].

Основне завдання для країн Єврозони експерти МВФ вбачають у бюджетній консолідації, яка є одним із базових принципів розвитку механізмів урегулювання кризи.

Країни з низькими доходами також стикаються з проблемами незбалансованості бюджетно-податкової політики. Згідно з даними МВФ третина цих країн перебуває у стані кризи (відчують кризу) заборгованості або наражаються на високий ризик порушення стійкості боргової ситуації [17].

При цьому важливо, щоб окремі напрями економічної політики та діяльність відповідних інститутів були

взаємопов'язаними і базувалися на єдиних принципах, єдиній методології та враховували загальні макроекономічні цілі. Тому розробка принципів і механізмів координації грошово-кредитної, бюджетно-податкової та боргової політики держави повинна здійснюватися на основі чіткого визначення відповідальності окремих органів державної влади, строків і умов проведення запланованих заходів.

Забезпечення комплементарності інструментів і методів управління рівнем інфляції, дефіцитом державного бюджету і стійкістю державного боргу здійснюється шляхом:

1) визначення постійно діючих органів і механізмів, що забезпечують взаємодію центрального банку та уряду в процесі вироблення та реалізації фінансової політики держави;

2) законодавчого та нормативно-правового врегулювання механізмів і процедур розробки та узгодження основних параметрів і показників економічної, грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики;

3) визначення та постійної підтримки механізмів взаємодії уряду та регуляторів фінансового ринку;

4) реалізації макропруденційної політики з метою моніторингу та попередження системних ризиків функціонування фінансової системи (див. схему 2).

Важливим інструментом координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики є державні цінні папери, використання яких дає змогу об'єднати напрями вирішення завдань тієї й іншої політики.

На операційному рівні координація грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики базується на необхідності використання державних цінних паперів у операціях грошово-кредитної політики. При цьому державні запозичення як джерело покриття дефіциту бюджету є ще й важливим інструментом регулювання грошового ринку. В даній функції облігації внутрішньої державної позики (ОВДП):

1) є джерелом активних операцій банків, яке забезпечує надійний дохід;

2) використовуються в операціях рефінансування, тобто беруть участь у процесі грошово-кредитного регулювання;

3) слугують орієнтиром при визначенні дохідності або цін інших фінансових активів.

Зазначені функції державних цінних паперів дають змогу зробити ви-

сновок, що поряд з процентною ставкою центрального банку показник дохідності за цими паперами є базовим інструментом фінансової системи країни. Шляхом випуску та розміщення державних цінних паперів уряд реалізовує боргову політику та забезпечує покриття дефіциту бюджету. Такі запозичення прийнято вважати неінфляційними. Однак у випадку різкого збільшення дефіциту бюджету такі запозичення можуть спровокувати підвищення процентних ставок і знизити ефективність процентної політики центрального банку. Тому фінансування державного боргу за рахунок внутрішніх запозичень або стабілізаційних фондів має певні фінансові та політичні межі, порушення яких може загрожувати стабільності національної валюти й незалежності центральних банків [15]. Крім того, слід мати на увазі, що покриття дефіциту державного бюджету за рахунок збільшення внутрішніх запозичень створює додаткові перепони у процесі кредитування банками економіки, а це спричиняє "ефект витіснення інвестицій".

Вторинний ринок державних цінних паперів активно використовується не тільки для покриття дефіциту бюджету, а й для управління грошовою масою. Це відбувається в тому випадку, коли центральний банк викуповує на вторинному ринку значні обсяги урядових цінних паперів. Таке явище представники центрального банку називають "квазімонетизацією", а представники уряду – "квазіфіскальними" операціями.

"Квазімонетизація" є інструментом реалізації державної фінансової політики та використовується переважно в разі:

1) придбання центральним банком на вторинному ринку державних цінних паперів, внесених урядом у статутні капітали державних банків чи інших установ (наприклад, у статутні капітали рекапіталізованих банків, НАК "Нафтогаз України");

2) різкого зменшення ринкового попиту на державні цінні папери.

Водночас слід зазначити, що **квазімонетизація ускладнює проведення грошово-кредитної політики, спрямованої на забезпечення цінової стабільності, посилює ризик підвищення рівня інфляції, ускладнює управління монетарними інструментами, що позначається на стані грошового ринку.**

У результаті монетизації дефіциту

бюджету відбувається збільшення заборгованості за державними цінними паперами перед центральним банком. Наприклад, у 2009 р. Національним банком України було монетизовано ОВДП на загальну суму 33.58 млрд. грн., у 2010 р. – 17.43 млрд. грн., а за 9 місяців 2011 р. обсяги монетизації перевищили 8.7 млрд. грн. Крім того, в структурі активів банківської системи України в 2011 р. ОВДП перевищили 7%. В 2010–2011 рр. вимоги Національного банку України до центральних органів державного управління становили близько 8–9% від грошового агрегату М3.

У цілому в Україні за станом на 01.01.2012 р. обсяг ОВДП в обігу дорівнював 157.64 млрд. грн., що на 15.7% більше, ніж за станом на 01.01.2011 р. З метою збільшення статутних капіталів банків у 2011 р. урядом було випущено ОВДП на 8.85 млрд. грн., а для збільшення статутного капіталу НАК "Нафтогаз України" – на 12.5 млрд. грн.

Проведене дослідження свідчить, що в процесі реалізації фінансової політики держави з урахуванням конкретної економічної ситуації завжди постає питання про вибір певного поєднання грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, які б найбільш ефективно забезпечували вирішення поставлених завдань. Так, С.Е.Пекарський, М.О.Атаманчук і С.А.Мерзляков вважають, що в Росії на нинішньому етапі фіскальна політика має радше обмежувальний характер, тоді як монетарна політика є надмірно стимулюючою, що не можна назвати оптимальним співвідношенням. Ефективнішою, на думку авторів, була б помірковано стимулююча політика як центрального банку, так і уряду. Крім того, автори вважають, що в умовах експортоорієнтованої економіки незалежність центрального банку не відіграє визначальної ролі [6, с. 73].

На наш погляд, в умовах макроекономічної невизначеності з метою забезпечення впливу на характер економічного розвитку та структуру національної економіки неможливо одночасно проводити активну бюджетно-податкову та грошово-кредитну політику. Якщо одна політика є активною (експансіоністською), то інша, зазвичай, повинна бути жорсткою (обмежувальною). В країнах із розвинутою ринковою економікою поширення набула *антициклічна бюджетна політика*, яка є стимулю-

ючою під час спаду та обмежувальною у фазі піднесення економіки, що дає змогу бюджетними методами згладжувати циклічні коливання в економіці. Відповідно, грошово-кредитна політика центрального банку буде більш жорсткою в першому випадку та стимулюючою — в другому. Крім того, слід мати на увазі, що в економіці діє принцип перенесення наслідків реалізації однієї політики на зміст іншої. Тому беззаперечна вимога до центральних банків в умовах посткризового розвитку проводити грошово-кредитну політику без урахування характеру бюджетної політики не завжди є обґрунтованою та потребує детальнішого вивчення кожної конкретної ситуації.

Слід звернути увагу на актуальність розроблення та реалізації *макроруденційної політики*. Її особливістю є проведення постійного моніторингу та комплексного аналізу взаємозв'язків між структурними елементами фінансової системи, а також їх взаємодії з бюджетною сферою і має на меті виявлення та попередження системних ризиків. Серед основних завдань макроруденційної політики — підтримка стійкості фінансової системи, обмеження надлишкових фінансових ризиків, які бере на себе фінансова система, згладжування фінансового циклу.

Одним із перших серед центральних банків світу *макроруденційне регулювання* почав здійснювати Банк Англії, а з 2000-х років сприяння фінансовій та макроекономічній стабільності стало одним із пріоритетних завдань більшості центральних банків світу. Починаючи з 2009 р. МВФ рекомендував центральним банкам використовувати макроруденційні інструменти з метою зниження макроруденційних ризиків і дисбалансів у структурі фінансової системи [15].

Макроруденційна політика ґрунтується на макроруденційному регулюванні, що передбачає розробку комплексу заходів, які спільно реалізують центральний банк, уряд і регулятори фінансового ринку для забезпечення умов стабільного функціонування всієї фінансової системи [2, с. 18]. До основних *інструментів макроруденційної політики* відносять:

- цільове кредитування держави внутрішніми інвесторами;
- встановлення меж процентних ставок;
- регулювання транскордонного руху капіталу;

- управління державним боргом;
- встановлення податку на операції з цінними паперами тощо.

Під час кризи центральні банки провідних країн світу застосовували широкий набір інструментів, рекомендованих монетарною теорією для таких ситуацій. Банки одержали значні суми кредитів під гарантії урядів, використовувалася пряма фінансова підтримка урядом окремих фінансових інститутів тощо. Наприклад, в Росії у 2009 р. на підтримку ліквідності банківської системи було спрямовано 4 трлн. 734.2 млрд. руб., що становило близько 11.4% ВВП. Тільки на збільшення акціонерного капіталу державних банків з Федерального бюджету РФ було направлено 225.8 млрд. руб. [1, с. 38].

В Україні відбувалися аналогічні процеси. Крім збільшення статутних капіталів державних банків, у 2009 р. уряд рекапіталізував три банки: Укргазбанк, “Київ” і Родовід-банк на загальну суму 9.5 млрд. грн. У результаті рекапіталізації цих банків частка держави в Укргазбанку сягнула 84.21%, в Родовід-банку — 99.97%, у банку “Київ” — 99.93%. Однак у багатьох випадках, як показав світовий досвід, значна державна підтримка не завжди забезпечує бажані результати, що потребує більш виважених підходів і подальшої координації дій монетарної та фіскальної політики.

Досвід подолання наслідків фінансової кризи також сприяв розробці альтернативних напрямів підтримки стабільності національних фінансових систем. Широко обговорюються питання зміни функцій та повноважень МВФ, створення Світового фінансового уряду, Центрального світового банку, запровадження нової світової розрахункової валюти, забезпеченої золотим запасом Центрального світового банку, ініціювання податку на фінансові трансакції (податок на банки), нові методи управління дефіцитом бюджету, державним боргом тощо.

Водночас слід зазначити, що монетарні та руденційні заходи не можуть розглядатися як самодостатні умови для подолання кризових явищ в економіці та фінансовій системі. Тільки поєднання прагматичної грошово-кредитної політики, економічних реформ і збалансованих державних фінансів може забезпечити адекватну відповідь на сучасні глобальні виклики та вивести економіку на шлях сталого зростання. Тому в су-

часних умовах посилилася тенденція переходу багатьох країн світу до інтегрованих систем регулювання фінансового сектору на основі повного або часткового об'єднання функцій контролю та регулювання ринків банківських, страхових послуг і цінних паперів.

Слід зауважити, що зусилля регуляторів фінансового ринку і механізмів реалізації бюджетно-податкової та боргової політики виявилися недостатніми для подолання наслідків кризи. Особливо гостро ця проблема постала в європейських країнах. Ужиті на сьогодні провідними європейськими країнами заходи щодо подолання наслідків кризи єврозони свідчать про усвідомлення необхідності координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, насамперед шляхом реалізації більш жорсткої та скоординованої бюджетної політики, включно із законодавчим оформленням спільних механізмів чи навіть створенням єдиного європейського міністерства фінансів.

Кризові явища в єврозоні на початку 2012 р. призвели до того, що рейтингове агентство Стендерд енд Пулз (Standard & Poor's) знизило суверенні кредитні рейтинги одразу 9 із 17 країн єврозони — Австрії, Іспанії, Італії, Кіпру, Мальги, Португалії, Словаччини, Словенії та Франції. Агентство Фітч (Fitch) знизило відповідні рейтинги для 5 держав єврозони — Бельгії, Кіпру, Італії, Іспанії та Словенії. Переглянуло кредитні рейтинги або погіршило прогноз і рейтингове агентство Мудіз (Moody's). Це значно погіршило прогнози подолання кризи та загострило проблему управління суверенним боргом європейських країн.

У цій ситуації, як вважає А.Домбрет, існує *два варіанти подальшого розвитку подій в єврозоні*: 1) повернутися до основоположних принципів ЄВС, підписаних в Маастрихті в 1992 р.; 2) поглибити європейську інтеграцію, запровадивши механізми проведення узгодженої бюджетної політики — так звана модель “Маастрихт плюс”.

Для реалізації першого варіанту необхідно:

- 1) передбачити невідворотність покарання окремих країн за порушення максимальних (порогових) значень показників дефіциту державного бюджету і боргу;
- 2) закріпити принцип “не-порятунку”: жодна

країна не повинна нести відповідальність за борги іншої країни; 3) розробити постійно діючі механізми боротьби з кризами.

Передумовами надання допомоги окремим країнам мають бути: 1) розробка та реалізація нової економічної та бюджетної політики країни-реципієнта; 2) залучення коштів лише під процентну ставку з відповідною премією за ризик і 3) домовленість, що в разі дефолту приватні інвестори беруть ризик на себе, а не сподіваються на державу, яка відшкодує збитки за рахунок платників податків.

Другий варіант передбачає поглиблення європейської інтеграції. Однак це не означає повної передачі бюджетно-податкової політики з національного рівня на європейський. Національні парламенти можуть зберегти свою незалежність в ухваленні рішень, а ЄС контролюватиме запозичення та заборгованість шляхом встановлення для національних бюджетів суворих лімітів дефіциту бюджету і боргу. Нові європейські правила повинні поєднуватися з відповідними повноваженнями. Держави, які не дотримуються встановлених параметрів дефіциту і боргу, можуть втратити суверенітет у сфері бюджетно-податкової політики, а повноваження на прийняття бюджету будуть перенесені з національного на європейський рівень [12].

Таким чином, відсутність у системі функціонування ЄВС механізмів координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики поглибило боргову кризу в країнах єврозони на тлі продовження світової фінансової кризи. Переміщення значної частини державного боргу в активи банків почало загрожувати фінансовій стабільності й негативно впливати на розвиток реального сектору економіки. Порушення паритету між цілями і функціями грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики і активне втручання урядів у механізми функціонування фінансових систем призвели до суттєвого погіршення державних фінансів, зниження спроможності грошового ринку до саморегулювання та ослабили дію трансмісійних механізмів грошово-кредитної політики.

На підставі проведеного дослідження можна зробити висновок, що у посткризовий період в багатьох країнах відбуваються процеси формування нових механізмів гарантування фінансової стійкості, реалізація яких

спрямована на забезпечення та підтримку цінової, макроекономічної і фінансової стабільності, а також удосконалення координації грошово-кредитної, бюджетно-податкової та загальної фінансової політики на основі розроблення та реалізації середньострокових стратегічних монетарних і бюджетних планів.

Література

1. Алексашенко С. Российский кризис и антикризисный пакет: цели, масштабы, эффективность / С. Алексашенко., В. Миронов, Д. Мирошниченко // Вопросы экономики. — 2011. — №2. — С. 23–49.
2. Банковская система России 2011: тенденции и приоритет посткризисного развития. Информационно-аналитические материалы XII Всероссийской банковской конференции. — МФПА. — 24 с. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.bfi.ru/site/rus/develop/msk_SHORT_2011.
3. Лагутин В.Д. Стратегічні цілі координації бюджетної та монетарної політики в Україні / В.Д.Лагутин // Фінанси України. — 2011. — № 10. — С. 3–14.
4. Мищенко С.В. Новые тенденции в монетарной политике и регулировании финансовых систем / С.В.Мищенко // Финансы и кредит. — 2010. — № 40 (424). — С. 23–29.
5. Мищенко С.В. Современные подходы к реализации монетарной политики и регулированию финансовых систем / С.В.Мищенко // Известия Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов. — 2011. — № 3 (69). — С. 12–20.
6. Пекарский С.Э. Взаимодействие фискальной и монетарной политики в экспортоориентированной экономике / С.Э.Пекарский, М.А.Атаманчук, С.А.Мерзляков: Препринт WP12/2007/02. — М.: ГУ ВШЭ, 2007. — 80 с.
7. Рейнхарт К.М. Новый период сдерживания развития финансовой сферы / Кармен М.Рейнхарт, Якоб Ф.Кьеркегор, М.Белен Сбрансиа // Финансы и развитие, МВФ. — 2011. — Июнь. — С. 22–26. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2011/06>.
8. Рейнхарт К. На этот раз все будет иначе. Восемь столетий финансового безрассудства / К.Рейнхарт, К.Рогофф. — М.: ООО “Карьера Пресс”, 2011. — 528 с.
9. Улюкаев А.В. Перспективы макроэкономического развития и среднесрочные задачи Банка России / А.В.Улюкаев

// Деньги и кредит. — 2012. — № 1. — С. 6–8.

10. Флоранс Жомотт. Устранение недостатков в ЭВС / Жомотт Ф. // Финансы и развитие, МВФ. — 2011. — Декабрь. — С. 40–42. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2011/12>.

11. Dixit A. Symbiosis of Monetary and Fiscal Policies in a Monetary Union / A. Dixit, L.A. Lambertini // Journal of International Economics. — 2003. — № 60. — P. 235–247.

12. Dombret A. Europe's sovereign debt crisis — causes and possible solutions // Speech by Dr. Andreas Dombret, Member of the Executive Board of the Deutsche Bundesbank, to the Deutsche Alumni, Frankfurt am Main, 20 December 2011. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.bis.org/review>.

13. Leitimo K. A. Game between the Fiscal and the Monetary Authorities under Inflation Targeting / K. Leitimo // European Journal of Political Economy. — 2004. № 20. — P. 709–724.

14. World Economic and Financial Surveys. Fiscal Monitor. Addressing Fiscal Challenges to Reduce Economic Risks. — International Monetary Fund, September 2011. — 79 p. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2011/02>.

15. World Economic Outlook. Sustaining the Recovery. — Washington, DC: International Monetary Fund, October 2009. — 208 p. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02>.

16. World Economic Situation and Prospects. 2012. — New York: United Nations, 2012. — xxvi + 174 с. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_current/2012.

17. Global Risks 2012. Seventh Edition. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.weforum.org/reports/global-risks-2012-seventh-edition>.

18. Мир рискует. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.finansist.ua/articles/1793>.

19. По мере усиления рисков снижения роста налогово-бюджетная политика не должна сбиваться с пути. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fm/2012/update/01/0112r.pdf>.

20. ЕЦБ объявил условия игры на рынке госдолга. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://bin.ua/news/finance>.

Дослідження/

Анатолій Вожжов

Доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри "Фінанси та кредит"
Севастопольського національного
технічного університету

Олена Гринько

Кандидат економічних наук,
доцент кафедри "Фінанси та кредит"
Севастопольського національного
технічного університету

Про архітектуру фінансового стимулювання економічного зростання

У дослідженні розглянуто актуальні питання щодо оптимальних шляхів побудови архітектури фінансового стимулювання з метою забезпечення сталого економічного зростання. Обґрунтовано необхідність участі Національного банку України в реалізації такого механізму з використанням емісійних ресурсів і підтримкою стабільності економічної системи. Автори також наголошують на доцільності об'єднання зусиль Кабінету Міністрів України та Національного банку для створення спеціального міжвідомчого комітету з монетарного стимулювання економічного зростання в Україні.

Позиція та оцінки, викладені в статті, відображають наукову точку зору її авторів, є полемічними і, природно, не в усьому можуть збігатися з думкою інших науковців та фахівців, причетних до практичної реалізації стимулювання сталого економічного зростання. Редакція готова надати можливість викласти на шпальтах "Вісника НБУ" альтернативну точку зору.

Вихід України на траєкторію прискореного зростання взаємопов'язаний із процесами трансформації фінансової сфери та реального сектору, світовими інтеграційними процесами, фінансовою глобалізацією. Населення дедалі більше усвідомлює критичний характер цієї проблеми для майбутнього держави. Ті темпи економічного зростання, які декларуються як бажані, насправді не можуть забезпечити вирішення проблеми, а той рівень розвитку, який може реально її вирішити, — є недосяжними за традиційних підходів.

Рекомендації фахівців міжнародних фінансових інституцій, таких як МВФ і Світовий банк, а також фахівців ФРС США й ЄЦБ, які пропону-

валися Україні до цього часу, допомогли демонтувати директивну економіку, але не привели до створення ефективної ринкової економіки, побудови такої фінансової архітектури, яка б забезпечувала сталий розвиток України, її вихід із депресивного стану й наближення до рівня розвинутих країн. Навпаки, спостерігається дедалі більше відставання, перехід і закріплення в складі країн "третього" світу, країн-аутсайдерів. Становище ускладнюється й тим, що в США і Єврозоні нарастають фінансові проблеми. За цих умов розраховувати треба на власні сили й можливості.

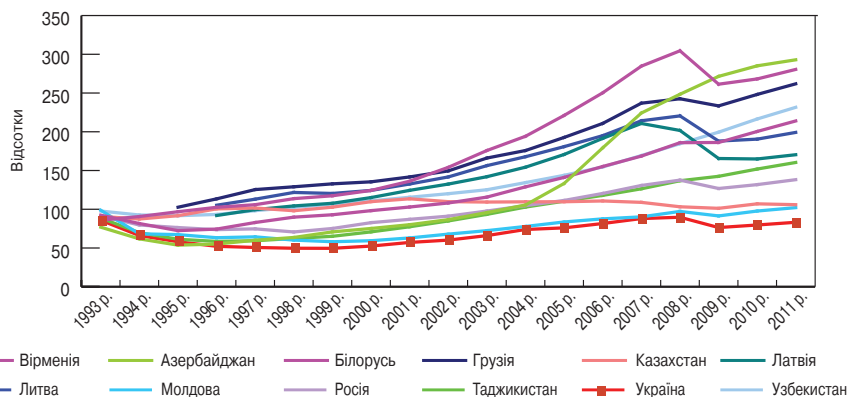
Важлива роль у вирішенні проблеми забезпечення прискореного економічного зростання належить архітек-



турі фінансового стимулювання економічного зростання, яка визначає ключові характеристики економічної системи, форму організації спільної діяльності органів державної влади й елементів фінансової системи, суб'єктів підприємницької діяльності та домашніх господарств, їхню ієрархічну підпорядкованість і взаємозв'язки. Для вирішення проблеми забезпечення прискореного економічного зростання необхідно побудувати таку фінансову архітектуру, яка буде спротною реалізувати дане завдання й підтримувати при цьому стабільність у поточному часі, найближчій і довгостроковій перспективі.

Проблемам стимулювання економічного зростання, побудови про-

Графік. Темп зростання реального ВВП України та деяких пострадянських країн упродовж 1993–2011 рр. порівняно з 1992 роком (у постійних цінах)



Джерело: побудовано на основі даних МВФ [8].

гнозних моделей зміни ринкової кон'юнктури присвячено праці таких вітчизняних і зарубіжних учених, як В.Волконський, В.Геєць, С.Глазьев, О.Дзюблук, Б.Дунаєв, В.Козюк, Т.Корягіна, Т.Кричевська, А.Кузовкін, В.Лагутін, П.Лемещенко, С.Онишко, М.Савлук, О.Смірнов, В.Юсім, П.Юхименко та інших. Про необхідність активного використання регулятивних механізмів, у тому числі й грошово-кредитних, для забезпечення прискореного економічного зростання в Україні неодноразово наголошували у своїх дослідженнях М.Савлук, В.Геєць, А.Гальчинський та інші вчені [1, 2]. Напрями й основи фінансової реструктуризації у контексті вирішення проблеми економічного зростання розглядають В.Федосов, В.Опарін, С.Львовичкін [3]. Дослідженню проблем сучасної економічної архітектури присвячені наукові праці А.Гриценка, О.Барановського, С.Науменкової, С.Мищенко й інших учених [4–7].

Незважаючи на значну кількість досліджень, питання фінансового забезпечення й регулювання економічного зростання залишаються невирішеними.

Без “проривних” технологій фінансування економічного зростання неможлива навіть постановка завдання про досягнення рівня розвинутих країн.

На графіку представлена динаміка показників ВВП України та деяких країн пострадянського простору. За даними МВФ, нині обсяг ВВП України становить лише 83% від рівня 1992 року. Становище економіки України, на жаль, найслабше серед країн пострадянського простору.

У 2010 році, за даними МВФ, рівень ВВП на душу населення в поточних цінах в Україні становив 2 999.9 долара

США, а у Франції як одній з провідних країн Євросоюзу — 41 018.6 долара США (див. таблицю), що в 13.7 раза більше вітчизняного показника. У Німеччині рівень ВВП більший у 13.5 раза, в Болгарії — в 2.1 раза. Якщо припустити, що щорічні темпи зростання економіки Франції в найближчі 50 років становитимуть 2%, то для досягнення рівня Франції в 2060 році економічне зростання в Україні повинно становити щорічно мінімум 7.5%. Для досягнення цього рівня через 20 і 10 років необхідними є темпи зростання на рівні відповідно 16.3% і 32.5% щорічно.

Стан економіки України робить завдання економічного зростання життєво важливим для держави. Головними питаннями при цьому є ресурсне забезпечення економічного зростання, а також розроблення методів стимулювання економіки й формування архітектури фінансової системи, спроможної ефективно забезпечити економічне зростання.

Для того, щоб подолати кризу і перейти в стадію інтенсивного еконо-

мічного зростання, необхідно забезпечити стійкий розвиток внутрішнього ринку, в першу чергу — збільшення попиту на продукцію вітчизняних товаровиробників. Сталий попит, у свою чергу, може бути тільки на продукцію, яка є конкурентоспроможною за ціною і якістю. Розглядаючи проблему цінової конкуренції, слід зазначити, що вона є недосяжною за високих процентних ставок на кредити, оскільки ці ставки в 3–5 разів перевищують процентні ставки банків економічно розвинутих країн. Кредитні ресурси застосовуються для фінансування всіх сфер виробництва, тому високі процентні ставки збільшують собівартість виготовленої продукції. Банківські відсотки входять до витрат вітчизняних підприємств, які виготовляють сировину й матеріали, що призводить до каскадного нарощування відсотків на кожному виробничому етапі, низької рентабельності й додаткового підвищення цін та інфляції в економіці. В результаті виробники не мають належного прибутку як джерела необхідних нагромаджень капіталу.

Висока ціна грошей зумовлена низьким рівнем монетизації економіки, але додаткове впливання значних обсягів грошей неминує призведе до зростання інфляції. Так сформулювалося протиріччя: щоб підвищити ефективність економіки й збільшити обсяги виробництва, необхідно забезпечити зниження процентних ставок за кредитами за одночасного збільшення обсягів кредитування. Але це призведе до зростання інфляції, що може за її високих значень (понад 20% за рік) зруйнувати збалансованість економіки, призвести до кризових явищ, безробіття й як наслідок — до зростання со-

Таблиця. Основні показники соціально-економічного розвитку окремих європейських країн і України

Показники	Україна	Франція	Німеччина	Болгарія	Італія	Іспанія
ВВП у поточних цінах, млрд. доларів США	136.4	2 582.5	3 315.6	47.7	2 055.1	1 409.9
ВВП на душу населення у поточних цінах, доларів США	2 999.9	41 018.6	40 631.2	6 334.3	34 058.7	30 639.3
ВВП за паритетом купівельної спроможності на душу населення у поточних цінах, доларів США	6 711.6	34 077	36 033.3	12 851.2	29 392.4	29 741.7
Населення, млн. осіб	45.5	62.9	81.6	7.5	60.3	46.1
Територія, тис. кв. км.	603.6	674.8	357.6	111	301.2	504.6
Інфляція на кінець періоду, %	9.1	1.74	1.9	4.5	1.85	2.9
Валовий державний борг, частка у ВВП, %	40.5	84.3	80	18	119	18
Рівень монетизації економіки, М2/ВВП, %	50	146	185	70	145	208

Джерело: розраховано авторами на основі даних МВФ [8, 9].

ціальної напруги. З другого боку, повільне зростання економіки з часом призведе до таких самих наслідків.

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Вирішення проблеми прискореного економічного зростання потребує вивчення проблеми його фінансового забезпечення. Фінансове забезпечення економічного зростання може здійснюватися шляхом реалізації інвестиційних програм за допомогою бюджетного фінансування, банківського кредитування (за рахунок депозитних і недепозитних коштів банків і їхньої додаткової капіталізації), внутрішніх і зовнішніх позик, за рахунок власних коштів суб'єктів підприємництва й фізичних осіб. Проте їх наявні обсяги незначні порівняно з потребою для забезпечення бажаних і необхідних темпів економічного зростання в Україні.

Вагомим доповненням до наявних ресурсів, реальними і значними за обсягом є кошти, які можна одержати в результаті кредитної емісії центрального банку за її цільового спрямування на реалізацію відповідних інвестиційних програм і з використанням пільгових ставок. Такий підхід часто розглядається як крамольний. Проте він широко застосовується багатьма державами як для забезпечення економічного зростання, так і для протидії кризовим явищам. Добрим прикладом у цьому плані є діяльність ФРС США: додаткова емісія доларів становить трильйони, а продумане використання цієї величезної грошової маси дає змогу вирішити проблеми фінансової системи.

Вельми показовим є досвід Японії щодо використання кредитної емісії центробанку для забезпечення швидкого економічного зростання в 50–70-х роках ХХ століття. Основна модель фінансування японської економіки полягала в поєднанні жорсткого бюджету й кредитної експансії всіма доступними методами [10]. При цьому акцент було зроблено на цільове кредитування пріоритетних галузей економіки через рефінансування банків — “перекредитування”, тобто використання механізму рефінансування за рахунок кредитної емісії центробанку.

Вітчизняні вчені, зокрема М.Савлук, В.Геєць, А.Гальчинський у своїх працях доводять можливість і необхідність використання коштів кредит-

ної емісії центрального банку для фінансування економічного зростання. М.Савлук вважає, що “...одним із ефективних способів впливу монетарної влади на економічний розвиток може стати нарощення обсягів і вдосконалення способів використання емісійного ресурсу... На цей ресурс серйозно претендують: уряд та парламент при формуванні бюджету, реальний сектор через збільшення попиту на банківські кредити й бюджетне фінансування, сам центральний банк для стабілізації грошей, комерційні банки для збільшення кредитних ресурсів і підтримки своєї ліквідності... Виходячи з постулату кредитної теорії грошей, винятково теоретично центральний банк пріоритетним напрямом використання свого емісійного ресурсу повинен вважати кредитно-інвестиційне фінансування реального сектору економіки” [1, с. 22–23].

При використанні емісійних ресурсів фінансування економічного зростання здійснюється на базі внутрішньої ліквідності. Це дає змогу вирішити кілька завдань. По-перше, підвищити рівень монетизації економіки: гроші, позиковий капітал стають доступними для позичальників на реалізацію пріоритетних інвестиційних програм, що є істотним чинником, який сприяє збільшенню попиту на продукцію вітчизняних товаровиробників. По-друге, зростання рівня монетизації, насичення економіки грошима приведе до зниження процентних ставок, зменшення ціни грошей до рівня розвинутих країн. По-третє, зниження процентних ставок забезпечує підвищення ефективності виробництва й конкурентоспроможності продукції.

Зменшення процентних кредитних ставок приводить до збільшення попиту на кредити й водночас спонукає банки до відповідного збільшення обсягів кредитування своїх клієнтів для збереження доходів і прибутку. Це, відповідно, збільшуватиме попит банків на позикові кошти й необхідність рефінансування. Слід наголосити, що зниження ставок за рефінансуванням і кредитуванням приведе до збільшення конкурентоспроможності підприємств-позичальників. У міру зростання економіки, збільшення доходів суб'єктів підприємництва й населення розширюватиметься депозитна база банків як основний елемент їх ресурсів у майбутньому.

Використання коштів кредитної емісії для фінансування економічно-

го зростання застосовувалося і кейнсіанцями, і монетаристами. Однак із часом воно призводило до розбалансованості попиту і пропозиції в економічній системі. І як наслідок — до інфляції й безробіття. Остання фінансова криза є підтвердженням того, що не можна “накачувати” емітованими грошима економіку, фінансувати державні видатки, споживчий попит і попит підприємницьких структур без наукового обґрунтування. Причиною невизначеності динаміки попиту і пропозиції є те, що сфера виробництва, куди спрямовується в результаті емісії основний потік інвестованих коштів, розглядається як “чорний ящик” [2, с. 49]. Для управління рухом грошових потоків та формування попиту і пропозиції на ринках економічної системи необхідно не ховати проблеми в “чорний ящик”, а досліджувати закономірності грошового обігу на основі детального розрахунку руху ресурсів у ринковій економічній системі [11].

Об'єктивно виникає запитання: як можна пояснити ситуацію, коли майже весь емісійний ресурс НБУ спрямовується в обхід реального сектору економіки України на придбання валюти та приховане фінансування бюджету через ОВДП, хоча відомо, що вітчизняне господарство потребує значних фінансових ресурсів для виробництва? Українська економіка настільки слабка й має такий низький рівень ринкової трансформації, що не в змозі ні самостійно генерувати фінансові ресурси для забезпечення економічного зростання, ні ефективно освоїти централізовано спрямовані фінансові ресурси без загрози для стабільності національної валюти.

Використання емісійного фінансування економічного зростання пов'язане з небезпекою запуску інфляційної спіралі, наслідки якої можуть перекрити всі очікувані позитивні результати. Водночас в Україні вже немає інших реальних можливостей для залучення фінансових ресурсів у значних обсягах, і такий варіант необхідно розглядати як єдиний, спроможний вивести вітчизняну економіку на траєкторію стабільного інтенсивного економічного зростання. Його реалізація дасть змогу розв'язати ситуацію, яка склалася: низький рівень монетизації економіки — високі процентні ставки — недостатність внутрішніх фінансових ресурсів для економічного зростання.

Вийти з такої ситуації допоможуть

науково обґрунтована побудова архітектури фінансової системи стимулювання економічного зростання, визначення закономірностей зміни попиту і пропозиції на ринках національної економіки й розробка відповідного трансмісійного механізму, який здійснює передачу емітованих коштів у банківську систему, через фондовий ринок і далі інвесторам для фінансування й реалізації пріоритетних цільових програм. Рівень інфляції при цьому залежатиме від цільового спрямування фінансування в конкретні галузі й проекти і розподілу грошових потоків між ринками економічної системи з урахуванням мультиплікації, а також спроможності поглинання фінансовою системою й реальною економікою надлишкової грошової маси, яка залучається в економіку й генерується у процесі кредитно-інвестиційної мультиплікації.

ОЦІНКА ПОТЕНЦІАЛУ ЕМІСІЙНОГО ФІНАНСУВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Оцінка можливості емісійного фінансування виконана шляхом порівняння макроекономічних показників України з аналогічними даними Франції, оскільки за основними характеристиками (чисельність населення, розташування, територія, кліматичні умови тощо) Україна певною мірою близька до неї, а наближення рівня життя населення й розвитку економіки до рівня Франції є привабливим для наших громадян.

Рівень монетизації (K_m) економіки Франції в 2010 році, за даними МВФ, становив 146%, тоді як України — ~50% (див. таблицю, схему 1).

Таким чином, для приведення рівня монетизації економіки України до рівня Франції необхідно збільшити грошову масу в 2.92 раза. Рівень ВВП на душу населення Франції й України в 2010 році становив відповідно 41 018.6 і 2 999.9 долара США. Якщо припустити, що темп приросту економіки Франції становитиме щорічно 2%, то через 20 років, у 2030-му, ВВП на душу населення Франції становитиме 60 952 долари США. Розрахунки свідчать про те, що цей показник в Україні досягне рівня Франції до 2030 року лише за умови щорічного зростання ВВП на душу населення на 16.3% (див. схему 1). Тобто для подолання “розриву” рівень ВВП на душу населення в Україні необхідно наростити більш як у 20 разів упродовж 20 років. Яким при цьому має бути монетарне насичення економіки?

Для забезпечення зростання економіки й досягнення рівня економічного розвитку Франції поточне монетарне насичення вітчизняної економіки в 0.6 трлн. грн. (за даними НБУ на 2010 рік) необхідно збільшити до 1.74 трлн. грн., а в 2030 році — до 32.1 трлн. грн. Для забезпечення необхідного рівня розвитку економіки України до 2030 року емісійний потенціал нарошування ресурсів при $K_m = 146\%$ може становити $32.1 - 0.6 = 31.5$ трлн. грн. Це значно більше, ніж найсміливіші розрахунки уряду (на думку Прем'єр-міністра України М.Азарова, потреби економіки становлять близько 1 трлн. грн. упродовж 10 років). Цей обсяг коштів може бути емітований центробанком пропорційно до збільшення ВВП і спрямований на економічне зростання за рахунок ці-

лового кредитування суб'єктів підприємництва й фізичних осіб та при контролі за інфляцією.

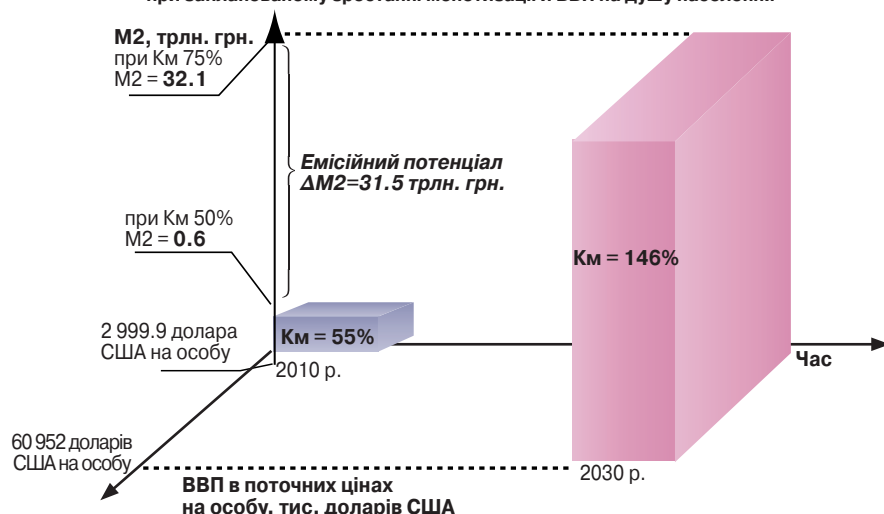
Для фінансового забезпечення економічного зростання необхідною є така архітектура фінансової системи, яка спроможна залучати або позичити грошові ресурси в необхідних обсягах, а також спрямовувати їх у пріоритетні напрями розвитку за ефективної протидії інфляційним і девальваційним процесам. Для цього необхідне однакове збільшення попиту на всіх ринках економічної системи.

ПРОБЛЕМУ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ НЕ МОЖУТЬ САМОСТІЙНО ВИРІШИТИ ВНУТРІШНІ СИЛИ РИНКОВОЇ СИСТЕМИ. А ЩО МОЖЕ?

Те, що архітектура фінансової системи повинна передбачати можливість державного регулювання основних напрямів розвитку економіки як доповнення до саморегулювання ринкової системи, вже не ставиться під сумнів. С.Науменкова й С.Мищенко цілком справедливо зазначають (посилаючись при цьому й на думку відомого вітчизняного вченого М.Савлука), що за організаційною побудовою сучасна фінансова система є сукупністю всіх фінансових органів та інститутів, які беруть участь в управлінні фінансовими потоками (Міністерство фінансів, Державна податкова служба, Держказначейство, Національний банк), із закріпленням керівної ролі в цій моделі за Мінфіном і підпорядкуванням усієї фінансової системи інтересам бюджету. Така теоретична модель фінансової системи відповідає, швидше, фінансовому устрою радянської економіки, де державний бюджет відіграв визначальну роль, а фінансовий ринок — другорядну. Але в умовах трансформації економіки провідне місце повинен займати фінансовий ринок як база існування організаційних інститутів фінансової системи — банків, страхових компаній, інвестиційних компаній, пенсійних фондів тощо [6, с. 39].

В архітектурі фінансової системи України в частині стимулювання економічного зростання представлені дві гілки: по-перше, держадміністративна, яка наділена розпорядчими функціями, тобто Кабінет Міністрів і Міністерство економічного розвитку і торгівлі; по-друге, — НБУ, який визначає обсяги емісії грошей, рівень

Схема 1. Приблизний розрахунок емісійного потенціалу України для збільшення ресурсів при запланованому зростанні монетизації й ВВП на душу населення



монетизації економіки й канали передачі грошей реальній економіці й державі. Суттєвою особливістю такої архітектури є те, що перша гілка націлена на вирішення проблем економічного зростання, але не має можливостей щодо залучення грошових ресурсів і впливу на рівень монетизації, а друга гілка — НБУ — має такі можливості, але до вирішення цих проблем залучена лише опосередковано.

Така архітектура фінансової системи відображає поточний стан справ і свідчить про те, що вирішення питань економічного зростання покладено на уряд, а конкретно — на Міністерство економічного розвитку і торгівлі, а питання монетарного забезпечення перебувають у компетенції НБУ, в обов'язки якого входить лише сприяння економічному зростанню. Слід зазначити, що у випадку невдалого використання емісійних ресурсів для вирішення проблем фінансування економічного зростання відповідальність практично повністю ляже на НБУ, що, природно, стримує його від участі в стимулюванні економічного зростання й прийняття на себе відповідних ризиків. Відсутній орган, відповідальний за організацію цієї діяльності, її координацію та моніторинг, проведення відповідних коригувань, а також оцінку ризиків і діяльність щодо запобігання можливим втратам.

Сьогодні законодавством більшості економічно розвинутих країн завдання щодо стимулювання розвитку реального сектору зняті із центральних банків. Як зазначає у своєму дослідженні М.Савлук, на ранніх етапах розвитку фінансових систем, коли тільки формувалися сучасні механізми ринкових економік, більшість держав очікувала від центробанків активного сприяння економічному зростанню. Ця практика широко й успішно використовувалася Російською імперією в XIX столітті, деякими державами для прискореного відновлення економіки після Великої депресії 1929–1931 рр., а також після Другої світової війни. У сучасній світовій економіці таку місію покладають на свої центральні банки країни, які розвиваються, зокрема Пакистан, Бангладеш, Шрі-Ланка та інші. Також залишили зазначені функції за центробанками деякі розвинуті країни, наприклад Японія. У Китаї взагалі відповідальність за економічне зростання однозначно покладена на центробанк [1, с. 20; 12], тоді як США і Євросоюз ак-

тивно використовують об'єднання зусиль центробанків і держави.

На жаль, під впливом низки суб'єктивних факторів, а також унаслідок дотримання рекомендацій консультантів із провідних міжнародних фінансових організацій в Україні було просто скопійовано досвід розвинутих країн щодо визначення місії центрального банку, й така важлива для відновлення економіки функція, як стимулювання економічного зростання не була до неї включена. У результаті забезпечення економічного зростання залишилося поза полем дії грошово-кредитної політики НБУ. Як засвідчила практика, в Україні не вдалося реалізувати механізм взаємодії монетарної сфери й системи стимулювання реального сектору [1, с. 21].

Відповідно до статті 6 нової редакції Закону України “Про Національний банк України” (зміни від 09.07.2010 р. № 2478) основна функція НБУ визначена як забезпечення стабільності грошової одиниці України; при цьому зазначається, що НБУ в межах своїх повноважень сприяє стабільності банківської системи, а також — підтримці стійких темпів економічного зростання, якщо це не перешкоджає досягненню раніше поставлених цілей [13]. Проте не визначено, як, якою мірою і з якою відповідальністю це робить Національний банк.

Ця зміна в законі дає підстави сподіватися на активізацію діяльності НБУ у фінансовому забезпеченні економічного зростання. Однак дотепер в архітектурі фінансової системи немає інституту, спроможного об'єднати прагнення уряду до прискорення економічного зростання й механізмів НБУ щодо його реалізації, а також взяти на себе ризики цієї діяльності. Архітектура фінансової системи повинна передбачати у своєму складі єдиний “мозковий центр”, який розробляє стратегію й забезпечує оперативне управління з аналізом результатів і здійсненням відповідних коригувальних заходів.

ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ПОБУДОВИ АРХІТЕКТУРИ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ ДЛЯ РЕАЛІЗАЦІЇ ЗАВДАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

У цьому контексті цікавий досвід Японії, яка зуміла в післявоєнний період об'єднати потенціал

фінансової системи й зусилля уряду та основних суб'єктів економіки [12]. В 1949 році було засновано новий орган — Комітет з вироблення політики, — який визначав інтереси держави у фінансовій і грошово-кредитній сферах. Його завданням було спрямування можливостей монетарної системи на подолання післявоєнної розрухи й забезпечення економічного зростання, перетворення Японії в одну з провідних країн світу. Комітет складався із семи осіб: президента Центрального банку Японії, представників Міністерства фінансів і Управління економічного розвитку, а також представників від ділових банків відповідно до їх “спеціалізації”: промислових, столичних і місцевих банків, що дало змогу охопити всю територію Японії й усі галузі. При цьому представники Міністерства фінансів і Управління економічного розвитку не мали вирішального голосу. Рішення для комітету готував “круглий стіл” комітету, який складався з провідних спеціалістів Банку Японії. Засідання за “круглим столом” проходили щодня (крім середи) у вечірній час, за підсумками надходження щоденної інформації. У складі “круглого столу” були президент Банку Японії, віце-президент і сім заступників (віце-директорів). За необхідності також залучалися директори відповідних департаментів і фахівці для обговорення конкретних питань. Інформація засідань за “круглим столом” мала конфіденційний характер, статус цього органу був настільки поважним, що кожен високопоставлений чиновник прагнув стати його учасником — “самураєм “круглого столу” [12].

Необхідно зазначити, що регулювання грошового обігу при цьому було виключною прерогативою Банку Японії. Міністерство фінансів не мало права втручатися в монетарну політику банку. Вплив на економіку здійснювався шляхом регулювання грошового обігу й кредитної системи через визначення обсягів кредитування й величини процентних ставок, у т. ч. пільгових, відповідно до пріоритетів розвитку, а також регулюванням операцій з борговими зобов'язаннями, які продаються на відкритому ринку. Слід наголосити, що саме на фондовому ринку при емісії державою довгострокових цінних паперів для конкретних програм розвитку (часто з викупом їх Банком Японії, тобто фактично за рахунок його кредитної емісії зі створенням нових грошових

мас) формувалися довгострокові ресурси банківської системи. Головним завданням комітету було регулювання кредитно-грошового обігу для забезпечення економічного зростання, тобто визначення того, скільки, куди й за якою ціною направляти грошові ресурси в реальний сектор з наступним моніторингом процесів зміни грошового обігу внаслідок інвестицій і впливу кредитно-інвестиційного мультиплікатора на грошову масу [12].

Організація спільної роботи центрального банку з такими структурами державного управління, як Міністерство фінансів, Міністерство економічного розвитку, була складною і важливою справою. У цьому зв'язку дослідники зазначають: "Банк Японії й міністерство фінансів грають спектакль співробітництва, маючи напружені відносини, і, разом з тим, взаємно демонструють повагу до позиції протилежної сторони" [12, с. 83].

На наш погляд, створення фінансової архітектури забезпечення економічного зростання в Україні неможливе без створення аналогічного координуючого й керівного органу — Державного міжвідомчого комітету зі стимулювання економічного зростання. При цьому НБУ повинен не тільки сприяти економічному розвитку, як визначено новою редакцією закону, а й відігравати в цьому процесі провідну роль.

Можливі два варіанти функціонального закріплення повноважень щодо реалізації завдання забезпечення економічного зростання в Україні за державними установами: делегування такої відповідальності НБУ або створення спеціальної установи (банку). Пропозиції щодо необхідності виконання НБУ не тільки "стабілізаційної" функції, а й закріплення за ним функції сприяння розвитку реального сектору економіки як основної вже неодноразово висловлювалися фахівцями [1]. Однак ці пропозиції не знайшли підтримки серед політиків і законодавчої влади. Ідея створення в Україні банку реконструкції й розвитку або спеціального інвестиційного банку для фінансування інвестиційних програм і підтримки економічного зростання також не нова й у різних варіантах пропонувалася вітчизняними вченими [1, 14–16].

І перший, і другий варіанти функціонального закріплення повноважень щодо забезпечення економічного зростання в Україні за окремою

установою мають свої переваги й недоліки. Однак нова структура повинна поєднувати прагнення до економічного зростання державних органів і можливості монетарної влади щодо його фінансування. Спільне полягає в тому, що реалізація емісійного варіанта фінансування економічного зростання взаємопов'язана з реалізацією важливих питань зміни архітектури сучасної фінансової системи України.

Структура фінансової системи України свідчить про її недостатній розвиток і невідповідність аналогічним фінансовим системам розвинутих країн: вона є банкоцентричною (понад 90% фінансових активів зосереджено в банківській системі). Недостатньо розвинутою є також мережа фінансових і інвестиційних компаній.

ГОЛОВНИЙ ПРИНЦИП ПОБУДОВИ АРХІТЕКТУРИ СИСТЕМИ СТИМУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ – СТАВКА НА ВНУТРІШНІ РЕСУРСИ Й МЕХАНІЗМИ ЇХ ЗАЛУЧЕННЯ

Основна мета стимулювання економічного зростання полягає в розвитку внутрішнього ринку, формуванні динамічного збільшення попиту на продукцію й послуги вітчизняних виробників. Оптимальний шлях досягнення цієї цілі — запуск процесу кредитно-інвестиційної мультиплікації на основі первинних цільових інвестицій, які можуть бути отримані:

- через фондовий ринок шляхом розміщення цільових державних облігацій;

- шляхом пільгового рефінансування — кредитування пріоритетних програм;

- за допомогою аналогічного фінансування споживчого кредитування на продукцію вітчизняних товаровиробників.

Розвиток внутрішнього ринку передбачає як збільшення попиту на продукцію вітчизняних товаровиробників (ВТВ), так і збільшення пропозиції якісних товарів і послуг з їх боку в обсягах, які задовольняють зростання попиту. Це також потребує додаткових обсягів фінансування бізнесу за рахунок внутрішніх ресурсів підприємств (прибуток) разом із пільговим рефінансуванням — кредитуванням під пріоритетні програми розвитку, зокрема для придбання

устаткування й технологій.

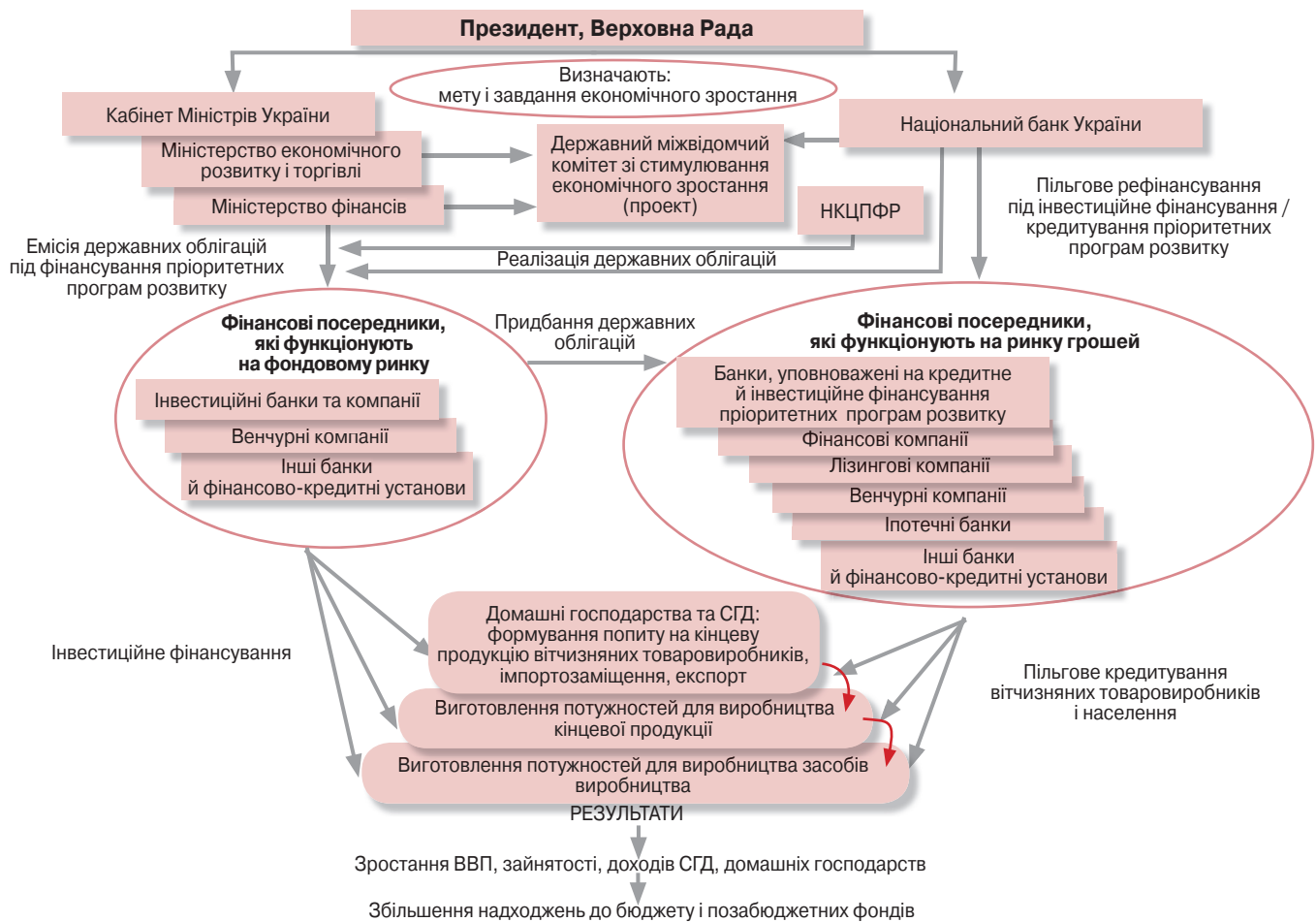
Інвестиції для цього повинні спрямовуватися у відповідні проекти з урахуванням розширення ефекту кредитно-інвестиційного мультиплікатора як головного фактора збільшення попиту на продукцію ВТВ. Інвестиції мають бути як точковими, так і системними. Точкові — у конкретні галузі й виробництва, які створюють вторинний попит, але охоплюють окремі регіони й галузі (суднобудування, авіабудування, сільське господарство, житлове будівництво, виробництво залізничних потягів тощо). Системними мають бути інвестиції, які охоплюють кілька або всі регіони й основні галузі держави — це інфраструктурні проекти дорожнього будівництва, іпотечне житлове будівництво тощо. Реалізація нових підходів, рішень і технологій при цьому неминуче сприятиме інноваційному розвитку економіки з одночасним цільовим фінансуванням інновацій, які мають світовий рівень.

Ставка повинна бути зроблена на внутрішні грошові ресурси або, як нині прийнято говорити, на внутрішню ліквідність у вигляді коштів кредитно-грошової емісії НБУ. Наукові дослідження повинні запропонувати й обґрунтувати заходи протидії інфляції й девальвації національної валюти та поглинання надлишкової грошової маси. Підвищення рівня монетизації економіки України надалі, в процесі економічного зростання, має привести до формування й відповідного зростання власної ресурсної бази. Зі збільшенням підприємницької активності зростатимуть обороти на рахунках підприємств і залишки коштів на них, строкові депозити як юридичних, так і фізичних осіб. Цей шлях є пріоритетним, доки Україна має власну національну валюту й незалежний центробанк (на відміну, наприклад, від держав Євросоюзу).

АРХІТЕКТУРА ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Система фінансового забезпечення планів уряду щодо інтенсивного економічного зростання, а також його стимулювання за суттю й принципами є кредитно-грошовою, тому ніякий інший її елемент, крім НБУ, не може здійснювати управління цією діяльністю, визначати обсяги емісії й пріоритети спрямування коштів, контролювати їх викорис-

Схема 2. Архітектура фінансового стимулювання економічного зростання¹



тання й повернення, визначати процентні ставки, тобто ціну грошей. Управління є прерогативою державної влади, а управління напрямками, обсягами й строками інвестування є прерогативою уряду (див. схему 2).

Оскільки стимулювання економічного зростання може бути забезпечене тільки кредитно-грошовими методами, центробанк повинен не лише сприяти економічному зростанню, а й бути на рівні з урядовими структурами ідеологом, організатором і координатором цієї діяльності (див. схему 2).

Монетарні методи й інструменти, питання кількості грошей і їх ціни, обсягів кредитно-грошової емісії перебувають у компетенції й сфері відповідальності НБУ. Центральний банк має бути незалежним і рівновіддаленим у цих питаннях, він не повинен комусь сприяти, без його керівної ролі в організації монетарного стимулювання економічного зростання успіх не може бути досягнутий. Ці принципи перед-

бачають і прийняття Національним банком разом із урядом відповідальності за результати такої діяльності.

Водночас необхідно зазначити, що питання економічного зростання не можуть бути покладені лише на НБУ, це суперечить не тільки меті діяльності центрального банку й прийнятій у світі практиці, а й перешкоджатиме вирішенню поставлених завдань. Необхідно створити (за рішенням вищих представників державної влади — Президента, Прем'єр-міністра, Голови НБУ) міжвідомчий координаційний комітет зі стимулювання економічного зростання під егідою НБУ й Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Архітектура процесу кредитно-грошового стимулювання економічного зростання відображена на схемі 2 і включає два основні напрями його реалізації: через фондовий ринок за допомогою емісії державних облігацій на фінансування пріоритетних програм розвитку ("точок" зростання) та пільгове рефінансування банків під інвестиційне кредитування ними пріоритетних програм розвитку ("точок"

зростання) через ринок грошей.

Обидва напрями взаємозалежні та мають використовуватися спільно. З метою емісійного фінансування економічного зростання на фондовий ринок здійснюється вихід емісійних коштів через фінансових посередників. НБУ повинен здійснювати цільове рефінансування уповноважених банків на придбання облігацій. За такої схеми НБУ рефінансує банківські установи, але не бере на себе їхні ризики. При цьому в уповноважених банків з'являються цільові ОВДП з державною гарантією погашення: під заставу цих ОВДП банки можуть одержати гроші шляхом рефінансування від НБУ; спеціальний орган (Державний міжвідомчий комітет зі стимулювання економічного зростання, надалі — міжвідомчий комітет) повинен визначати обсяг коштів, отриманих від розміщення ОВДП банками, уповноваженими на реалізацію цієї інвестиційної програми. Уповноважені банки кредитують юридичних і фізичних осіб, а також беруть ризики на себе. Інвестиційні компанії, у свою чергу, також самостійно можуть

¹ Схема відображає принципову побудову архітектури фінансового стимулювання економічного зростання та допускає деякі спрощення.

здійснювати інвестиційне фінансування реального сектору економіки.

За необхідності реалізації великих інвестиційних проектів, обсяги кредитування яких перевищують можливості окремого банку, міжвідомчий комітет виступає з відповідною ініціативою, а НБУ, очевидно, повинен бути організатором спільного консорціумного або синдикуваного кредитування шляхом операцій на фондовому ринку або цільового рефінансування банків-учасників під такі проекти.

Зростання обсягів фінансування, зокрема кредитування, збільшуватиме попит на кінцеву продукцію вітчизняних виробників засобів виробництва, сприятиме розвитку потужностей для виробництва засобів виробництва на власній базі. Це забезпечить зростання ВВП, кредитно-інвестиційної мультиплікації й залучення підприємств суміжних галузей, сприятиме подальшому зростанню доходів населення й підприємницьких структур, збільшенню надходжень до бюджету. Зниження процентних ставок при цьому приведе до збільшення попиту на кредитні ресурси й до зростання попиту банків на їх рефінансування центробанком. Тому для підтримки стійкого зростання попиту на продукцію необхідним є планомірне системне нарощування обсягів кредитно-грошового насичення економіки. З розвитком економіки формуватиметься ресурсна база банків за рахунок збільшення обсягів депозитів на клієнтських рахунках.

Є певні заперечення проти варіанта рефінансування банків під кредитування пріоритетних програм економічного зростання. Суть цих застережень полягає в тому, що проекти економічного зростання необхідно фінансувати за рахунок коштів бюджету, а не за рахунок цільового рефінансування НБУ. Така вимога здебільшого є обґрунтованою. Адже до завдань і функцій центробанку не входить фінансування інвестиційних програм для забезпечення економічного зростання. Проте у ситуації, яка склалася, необхідне об'єднання зусиль уряду, банківської системи й фондового ринку для реалізації рішучих заходів, які необхідно здійснювати через Державний міжвідомчий комітет зі стимулювання економічного зростання. Комітету мають включати:

– визначення пріоритетних інвестиційних програм, обсягів, термінів, механізму фінансування й проведення

моніторингу отриманих результатів;

– встановлення обсягів цільової емісії ОВДП;

– делегування повноважень суб'єкту (органу), якому в розпорядження передаються ОВДП;

– затвердження обсягів і ставок рефінансування банків для кредитування суб'єктів економіки, зокрема на придбання цільових ОВДП у суб'єкта.

ВИСНОВКИ

Отже, з метою сталого економічного розвитку необхідне створення такої фінансової архітектури, яка забезпечить узгодження прагнень уряду до стимулювання економічного зростання й потенціалу НБУ зі створення грошової маси та її ефективного використання через механізм рефінансування – кредитування і через інструменти фондового ринку. Ні уряд, ні НБУ окремо не спроможні вирішити дане завдання. Тому необхідно об'єднати зусилля цих державних структур і створити спеціальний міжвідомчий комітет з питань забезпечення економічного зростання. Переконані, що формування запропонованої моделі архітектури фінансової системи буде спроможне вирішити проблему всупереч загальноприйнятій думці й забезпечити економічне зростання на основі власної ресурсної бази. Визначальними для вирішення цього важливого завдання будуть питання генерування й управління грошовими потоками, що потребуватиме їх окремого дослідження.

Література

1. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: В 3 т. – Т. 2. – Механізми грошового та фондового ринків та їх вплив на розвиток економіки України / За ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка. – К.: Фенікс. – 2008. – 422 с.
2. Гальчинський А.С. Теорія грошей: Навч.-метод. посіб. 4-е вид., змінено і доп. // – К.: Вид-во Соломії Павличко "ОСНОВИ". – 2001. – 410 с.
3. Федосов В., Опарін В., Львовичкін С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія // За наук. ред. В.Федосова. – К.: КНЕУ. – 2002. – 387 с.
4. Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований // Под ред. д-ра экон. наук А.А.Гриченко. – Х.: Форт. – 2008. – 928 с.
5. Барановський О. На шляху до нової фінансової архітектури // Вісник Національного банку України.

– 2010. – № 11 – С. 8–15.

6. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: Монографія. – К.: Університет банківської справи, Центр наукових досліджень Національного банку України. – 2009. – 384 с.

7. Науменкова С. Формування нової фінансової архітектури: основні питання та можливі виклики для України // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 1. – С. 8–13.

8. International Monetary Fund. World Economic Outlook Database [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/weodata/index.aspx>.

9. The World Bank. Indicator [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.MQMY.GD.ZS>.

10. Целищев И. Японская модель роста: сбережения, кредитование, инвестирование // Мировая экономика и международные отношения. – 2001. – № 6. – С. 86–94.

11. Вожжов А.П. Процессы трансформации банковских ресурсов: Монография // Севастополь: Изд-во СевНТУ. – 2006. – 339 с.

12. Банковский портфель / Отв. ред. Коробов Ю.И., Рубин Ю.Б., Солдаткин В.И. – М.: Соминтек. – 1994. – 746 с.

13. Закон України "Про Національний банк України" від 20.05.1999 р. № 679-IV [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=679-14&p=131586111068405/>.

14. Розвиток фінансового сектору та економічне зростання: Монографія / Відпов. ред. А.І.Даниленко. – К.: Ін-т економіки НАН України. – 2001. – 238 с.

15. Коляда Т., Прозоров Ю. Створення Українського банку реконструкції та розвитку як вихід з інституційної пастки на шляху залучення інвестицій в економіку України // Науковий вісник Волинського державного університету ім. Лесі Українки. – 2003. – № 12. – С. 33–38.

16. Прозоров Ю.В. Інституційні зміни у структурі банківського капіталу та посилення кредитної підтримки інноваційно-інноваційного шляху розвитку економіки / Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. тез доповідей VII Всеукраїнської науково-практичної конференції (25–26 листопада 2004 р.) / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України". – Суми. – 2004. – С. 125–128.

Дослідження/

Анатолій ПілявськийДоктор фізико-математичних наук,
професор, завідувач кафедри
вищої математики
Львівської комерційної академії**Ольга Вовчак**Доктор економічних наук,
професор, завідувач кафедри
банківської справи
Університету банківської справи
Національного банку України**Юрій Маців**

Аспірант Львівської комерційної академії

Ефективність витрат українських банків у 2008 році: аналіз стохастичних фронтів

Досліджуючи показники ефективності витрат українських банків на тлі світової фінансової кризи 2008 року, автори використовують один із сучасних параметричних методів аналізу фронтів – аналіз стохастичних фронтів (stochastic frontier analysis). За результатами оцінки виявлено, що ефективність українських банків у 2008 р. коливалася в межах від 0.5224 до 0.9869 із середнім значенням 0.8734. Встановлено також, що у 2008 році розбіжності між ефективністю витрат українських банків залежно від їх розміру, виду власника та локалізації були статистично незначущими. За результатами дослідження наголошено, що фінансова стійкість і стабільність повинні бути не лише короткочасними цілями фінансової установи, а пріоритетною стратегією їх розвитку.

ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ БАНКІВ

Аналіз сучасного стану розвитку економіки України потребує постійної уваги до банківської системи, проведення регуляторної політики, спрямованої на створення сприятливих умов для її стабільного та ефективного функціонування. Банківська система є ключовим перерозподільним елементом сучасної ринкової економіки. Банки, залучаючи депозити і кредитуючи учасників ринку, сприяють збільшенню конкуренції та ефективному перерозподілу грошових ресурсів між ними.

Основою банківської системи є комерційні банки, в яких зосереджені найбільші інструменти впливу на фінансову, інвестиційну, виробничу та інші сфери економіки. Ефективність функціонування банківської системи залежить від фінансової стійкості кожної банківської установи.

Нині банківська система України перебуває в складному періоді свого становлення. Міжнародна фінансова криза, яка розпочалася у США, а пізніше поширилася в Європі, восени 2008 року глибоко розбалансувала фінанси й економіку України. Як виявилось, значна кількість вітчизняних комерційних банків, у тому числі з групи провідних, була не готова за-

безпечити стабільність роботи у кризових умовах. Незважаючи на те, що за період ринкової трансформації в економіці України накопичено певний позитивний досвід роботи в банківській сфері, події 2008 року засвідчили значну фінансову вразливість вітчизняних банків. Упродовж першого півріччя 2009 року банки ліквідували 125 філій – утричі більше, ніж за весь 2008 рік. До 1 липня 2009 року загальна філіальна мережа банків скоротилася до 1 189 офісів. Це був мінімальний рівень від серпня 2006 року, тобто з того часу, коли НБУ розпочав фіксувати цей показник. Загалом кількість відокремлених структурних підрозділів банків в Україні, за даними Асоціації українських банків, скоротилася з жовтня 2008 року на 460 одиниць [1]. За даними інших учасників ринку (самих банків), Укрсиббанк закрит 100 відділень, банки “Фінанси та кредит” – 80, “Надра” – 77, Укрпромбанк – 32, “Форум” – 20, Родовід-банк – 19, банк “Київ” – 14.

Сьогодні у банківській системі невирішеними залишаються багато гострих питань її функціонування. Тому ситуація, що склалася, потребує не лише негайного пошуку шляхів підвищення ефективності банківського обслуговування внутрішньогосподарської та зовнішньоекономічної діяльності, які б забезпечили сталий

розвиток економіки загалом, а й впровадження інноваційних методів функціонування комерційних банків. Зростання ролі банківської системи в соціально-економічних процесах в Україні, специфічні умови функціонування вітчизняних банків, вплив світової кризи на розвиток ринкових взаємовідносин банків та їх клієнтів, банків та держави зумовлюють актуальність і необхідність дослідження та вирішення низки проблемних питань теоретичного та практичного змісту, пов'язаних із ефективністю банківської діяльності.

Зауважимо, що динамічний розвиток комерційних банків у період з 2006 р. до вересня 2008 р. був зумовлений низкою сприятливих зовнішніх та внутрішніх чинників, зокрема:

– стабільністю курсу національної валюти щодо долара США;

– відносно легким доступом комерційних банків до міжнародного ринку капіталу та зовнішніх джерел фінансування;

– зростанням рівня доходів населення насамперед завдяки надмірним соціальним видаткам уряду;

– динамічним розвитком усіх видів кредитування й насамперед споживчого.

Крім того, чинники, які спричинили світову фінансову кризу, в Україні не були такими значними, як

в інших країнах (зокрема США). Адже неповернення іпотечних кредитів у вітчизняних банках не було настільки масовим, а їх сума становила всього 15% від ВВП, тоді як у США цей показник сягнув рівня 75%. Як підкреслюють фахівці, фондовий ринок в Україні також не настільки розвинутий, як ринок банківських зобов'язань [2].

Проте під час розгортання кризи в Україні фінансовий стан багатьох банків почав різко погіршуватися через те, що доступ до зовнішніх джерел запозичень блискавично звужився, відбулася значна девальвація гривні, що спровокувало проблему непогашення кредитів з боку позичальників. Також банки зазнали масового відпливу капіталу з банківської системи через вилучення депозитних вкладів. Унаслідок фінансової кризи в усій банківській системі країни в 2009 році на хвилі паніки і тотальної недовіри з банків було вилучено понад 70 млрд. грн. Різне погіршення фінансового стану деяких банків призвело до їх банкрутства та застосування щодо них заходів фінансового оздоровлення Національним банком України. За офіційними даними Національного банку, за станом на 01.01.2011 р. із 176 діючих банків у стані ліквідації перебувало 18 банків, із них 17 банків ліквідуються за рішеннями НБУ, 1 – за рішеннями господарських (арбітражних) судів [4]. За станом на 01.12.2011 р. кількість зареєстрованих банків становила 198, а діючих банків, які мають ліцензію, не змінилася – 176, у тому числі банків з іноземним капіталом стало 54, а зі стовідсотковим іноземним капіталом їх кількість

збільшилася на 5 одиниць і становила 22 банки. Негативним чинником у розвитку банківської системи, на нашу думку, є те, що кількість ліквідованих банків збільшилася з восьми до 21-го, та з'явилося 5 державних банків (див. графік 1).

З початку 2009 р. спостерігалось зниження основних показників розвитку банківської системи: за станом на 01.07.2009 р. чисті активи зменшилися на 6.6%, балансовий капітал – на 5.6%, кредитний портфель – на 5.4%, депозитний портфель – на 6.8%. Натомість суттєво зросла проблемна заборгованість банків: у 2008 р. загальний обсяг проблемних кредитів зріс у 2.8 раза, що майже вдвічі перевищило показник 2007 р., а за 2009 р. проблемні кредити зросли ще у 2.3 раза [4].

За перше півріччя 2009 р. збитки банків становили 14.3 млрд. грн. Більше половини втрат (9.1 млрд. грн.) припало на банки I групи. Найбільших збитків зазнали банк “Надра” (1.0 млрд. грн.), Укрсиббанк (0.8 млрд. грн.), ПУМБ (0.6 млрд. грн.), ОТП-банк (0.5 млрд. грн.) [4].

Збитки банків виникли внаслідок зниження процентних доходів, значних відрахувань у резерви (резерви під проблемні кредити зросли у першому півріччі 2009 р. майже в шість разів порівняно з аналогічним періодом 2008 р. і становили 32 млрд. грн.), погіршення якості кредитних портфелів, значних адміністративних витрат.

Економічна криза та посткризова нестабільна політична ситуація в країні зумовили необхідність оцінки діяльності та виявлення причин погіршення фінансового стану комерційних банків з метою збереження їх фінансової стійкості як важливої передумови виходу країни з кризи, забезпечення її економічного зростання та інвестиційної привабливості.

Водночас і фінансова стійкість, і стабільність повинні бути не лише короточасними цілями комерційних банків, а й стратегією їх розвитку. Вважаємо, що саме рівень фінансової стійкості банку є оптимальним індикатором рівня їх ефективного функціонування, достатнього нарощування капіталу та раціонального управління ним.

Зважаючи на це, для учасників ринку банківських послуг дуже важливою є достовірна інформація про ефективність функціонування банків. Проблема забезпечення ефективності кредитних установ завжди була однією з найактуальніших. Розвиток су-

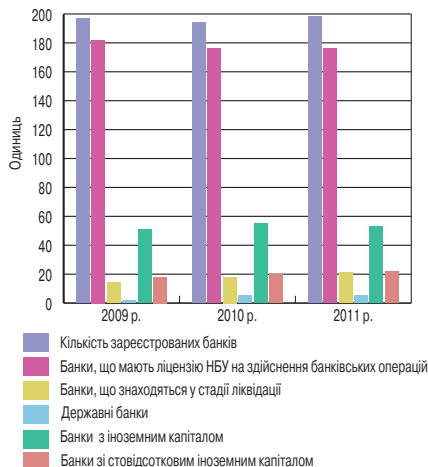
часних ринків та пропонованих ними фінансових інструментів значно збільшує потенціал банків щодо забезпечення ефективного функціонування. Водночас навіть застосування найдосконаліших інструментів не дає змоги усунути першопричини самої проблеми. Величина отриманих банком фінансових результатів є відображенням усього комплексу зовнішніх і внутрішніх чинників, що впливають на фінансові результати, до складу яких належать: географічне місце розташування банку, наявність у його зоні обслуговування необхідної клієнтської бази, рівень конкуренції, рівень розвитку фінансових ринків, соціально-політична ситуація в регіоні, державна підтримка та інші чинники, котрі здебільшого перебувають поза зоною впливу банку на них. Водночас величина власного капіталу, розміри залучених та розміщених коштів, робочих та неробочих активів, рівень втрат і збитків, масштаби використання прогресивних технологій, сучасні засоби автоматизації обробки даних, рівень доходності філіальної мережі та дочірніх структур, організація внутрішнього контролю та аудиту є чинниками, які переважно залежать від діяльності самого банку, від якості його менеджменту.

Оцінити ефективність реалізації усієї сукупності взаємопов'язаних цілей банку і перспектив його розвитку можна лише на основі комплексного підходу до вивчення та оцінки діяльності банку як фінансового посередника.

В економічній літературі проблему ефективності комерційних банків досліджують чимало науковців і практиків. Вивчення різних трактувань цієї категорії свідчить, що загалом погляди авторів не містять суттєвих розбіжностей – це результат, який визначається співвідношенням вкладених ресурсів до отриманих результатів (тобто різниці між отриманими доходами та витратами).

Водночас жоден із показників діяльності банків (як абсолютних, так і відносних) не надає вичерпної інформації про ефективність діяльності банків. Тому в сучасній практиці оцінювання ефективності разом із класичним аналізом фінансових коефіцієнтів використовуються більш софістиковані методи аналізу фінансів. Однією з основних переваг цих методів є можливість побудувати з їх допомогою інтегральну оцінку ефективності діяльності банків. За такого підходу

Графік 1. Кількість банків в Україні у 2009–2011 рр.



Джерело: [4].

інтегрально порівнюються результати діяльності конкретного банку з результатами діяльності тих банків, які є у вибірці та які на даний момент часу є найкращими (найкраще використовують технологічний потенціал), тобто знаходяться на так званому фронті. Методи аналізу фронтів поділяються на параметричні та непараметричні залежно від того, за якими припущеннями будується фронт.

У наших попередніх працях [5, 6] для оцінки ефективності українських банків ми використовували непараметричний метод аналізу фронтів – аналіз огортання даних (data envelopment analysis, DEA). У цій праці було застосовано один із параметричних підходів, а саме: аналіз стохастичних фронтів (stochastic frontier analysis, SFA), який широко використовується для оцінки ефективності банків Центрально-Східної Європи, а також Росії [7, 8, 9], Угорщини [10], Словенії [11], Чехії [12]. Щодо України, то нам відома лише одна праця, котра присвячена оцінці ефективності українських банків методом аналізу стохастичних фронтів [13]. Зважаючи на це, дослідження у даному напрямі є сьогодні актуальним.

Метою нашого дослідження є аналіз методологічних аспектів ефективності діяльності банків за такими напрямками:

- чи витратна неефективність в українській банківській системі;
- чи ефективніші іноземні банки порівняно з українськими;
- чи залежить ефективність українських банків від їхнього розміру;
- чи залежить ефективність українських банків від місця їхнього розташування?

МЕТОД, МОДЕЛЬ, ДАНІ

Підвалини методології аналізу фронтів та сучасного вимірювання ефективності закладено у праці Фарела [14], котрий, базуючись на попередніх працях Дебрю [15] та Купманса [16], запропонував просту міру економічної ефективності фірми, а також її декомпозицію на аллокативну (розподільчу) та технічну ефективності (детальніше див., наприклад, [6]). У цій праці для оцінки витратної ефективності українських банків ми використовуємо один із найпопулярніших параметричних методів аналізу фронтів – аналіз стохастичних фронтів.

Цей метод був запропонований

Таблиця 1. Змінні моделі діяльності банків та їх зміст		
Умовне позначення змінної	Назва змінної	Визначення складу показника
TC	Загальні витрати	Операційні витрати, процентні витрати та комісійні витрати
TL	Кредити	Кредити фізичних та юридичних осіб за вирахуванням резервів під них
SOEA	Цінні папери та інші дохідні активи	Цінні папери (у т. ч. державні) та кошти в інших банках за вирахуванням резервів під них
PBF	Ціна позичених коштів	Процентні та комісійні витрати, поділені на всі види позичених коштів
PL	Ціна праці	Витрати на персонал, поділені на активи ³
PPC	Ціна фізичного капіталу	Загальні адміністративні витрати, поділені на основні засоби та нематеріальні активи
BC	Капітал банку	Капітал банку

практично одночасно різними авторами в працях [17] та [18]. У ньому з метою оцінки технічної ефективності застосовується економетричний аналіз для побудови *виробничої функції*, котра включає дві випадкові компоненти, одна з яких оцінює випадкові помилки, а інша пов'язана з неефективністю. За такого підходу ефективність фірми залежатиме від вибору функціональної форми для апроксимації виробничого фронту і форми розподілу випадкових компонент. Найчастіше для оцінки ефективності використовуються такі функціональні форми, як Кобб-Дуглас і транслог з урахуванням того, що ефективність за своєю природою є мультиплікативною, а також те, що форми Кобб-Дуглас і транслог можна лінеаризувати.

Аналіз стохастичних фронтів також дає змогу оцінити ефективність витрат (cost-efficiency), дещо модифікувавши модель, що використовується для оцінки технічної ефективності. Функцію витрат можемо записати так:

$$\ln C = f(y, w, z, \varepsilon) + u + v, \quad (1)$$

де C – витрати;

y – виходи (обсяг випуску);

w – ціни на входи (ресурси);

z – так звані нетпути (фіксовані параметри);

u – випадкова компонента, пов'язана з неефективністю;

v – компонента випадкових помилок (random error term).

Розподіл компоненти випадкових помилок вважають нормальним, тоді як розподіл компоненти, пов'язаної з неефективністю, може бути напівнормальним (half-normal), урізаним нормальним (truncated normal), експоненціальним, гамма-розподілом тощо. Немає чітких критеріїв щодо того, який саме розподіл для компоненти, пов'язаної з неефективністю, обрати. Тому найчастіше обирають між напівнормальним та урізаним

нормальним розподілами.

Тоді, якщо ми маємо K банків, ефективність k -ого ($k = 1, \dots, K$) з них (Eff_k) визначається так:

$$Eff_k = e^{-\hat{u}_k}, \quad (2)$$

де $\hat{u}_k$ – це оцінка параметра u_k .

На жаль, немає простого способу оцінки $\hat{u}_k$ параметра u_k . Це залежить як від розподілу u_k , так і від обраного методу оцінки (детальніше див., наприклад, [19]).

Ефективність банківської системи загалом (Eff) – це середнє арифметичне індивідуальних оцінок ефективності банків:

$$Eff = \frac{\sum_{k=1}^K Eff_k}{K}. \quad (3)$$

У нашому дослідженні для оцінки ефективності українських банків ми скористалися даними про діяльність українських банків за 2008 р.¹, що розміщені на сайті НБУ². При відборі даних для дослідження було використано *посередницький підхід* до моделювання діяльності банку [20]. За цим *підходом* банки розглядаються як фінансові посередники між позичальниками і вкладниками. Банки “продують” посередницькі послуги через залучення депозитів та інші зобов'язання і розміщують їх у дохідні активи (кредити, цінні папери тощо). Виходами в нашій моделі є кредити і цінні папери та інші дохідні активи. Ціни входів – це ціна праці, ціна позичених коштів та ціна фізичного капіталу. Як нетпут (фіксований вхід) ми використовуємо розмір банківського капіталу (детальний

¹ Ми використовуємо дані за 2008 р., оскільки в подальшому НБУ не оприлюднював інформацію щодо витрат банків на персонал, а це один із ключових показників для оцінки ефективності.

² www.bank.gov.ua.

³ Зазначимо, що найкращим наближенням для ціни праці є відношення витрат на персонал до кількості працівників. На жаль, дані про кількість персоналу банків України Національний банк не оприлюднює.

опис змінних див. у таблиці 1).

Оскільки незалежні змінні, що входять до рівняння регресії, можуть значно корелювати між собою, що є небажаним унаслідок чутливості коефіцієнтів регресії до невеликих змін у даних, то для незалежних змінних було обчислено коефіцієнти зростання дисперсії (*variance inflation factors*, VIFs) (див. [21]) з метою виявлення мультиколінеарності. Для всіх незалежних змінних значення факторів інфляції дисперсії були меншими 10, отже, можемо вважати, що мультиколінеарність відсутня.

У результаті в нашій базі даних міститься інформація про діяльність 151 українського банку в 2008 р. Описова статистика змінних, які ми використовуємо, подана в таблиці 2.

Наступним кроком є вибір функціональної форми та розподілу випадкової компоненти, що відповідає за неефективність. Ми використали тест відношення логарифмів правдоподібностей (Log-Likelihood Ratio Test, LR Test) для вибору між функціональними формами типу Кобб-Дуглас та транслог. За результатами тесту на рівні значущості 0.05 перевагу слід надати транслогу. Ми також застосували тест відношення логарифмів правдоподібностей для вибору розподілу випадкової компоненти, що відповідає за неефективність між напівнормальним та урізаним нормальним. За результатами тесту на рівні значущості 0.05 перевагу слід надати напівнормальному розподілу. Таким чином, специфікація нашої моделі така:

$$\ln\left(\frac{TC}{PPC \times BC}\right) = \beta_0 + \beta_1 \ln \frac{TL}{BC} + \beta_2 \ln \frac{SOEA}{BC} + \beta_3 \ln \frac{PBF}{PPC} + \beta_4 \ln \frac{PL}{PPC} + \beta_5 \ln^2 \frac{TL}{BC} + \beta_6 \ln^2 \frac{SOEA}{BC} + \beta_7 \ln^2 \frac{PBF}{PPC} + \beta_8 \ln^2 \frac{PL}{PPC} + \beta_9 \ln \frac{TL}{BC} \ln \frac{SOEA}{BC} + \beta_{10} \ln \frac{TL}{BC} \ln \frac{PBF}{PPC} + \beta_{11} \ln \frac{TL}{BC} \ln \frac{PL}{PPC} + \beta_{12} \ln \frac{SOEA}{BC} \ln \frac{PBF}{PPC} + \beta_{13} \ln \frac{SOEA}{BC} \ln \frac{PL}{PPC} + \beta_{14} \ln \frac{PBF}{PPC} \ln \frac{PL}{PPC} + u + v.$$

Випадкові компоненти розподілені так:

$$v \sim N(0, \sigma_v^2), \quad u \sim N_+(0, \sigma_u^2). \quad (5)$$

Таблиця 2. Описова статистика даних*

Змінна	Середнє значення	Мінімальне значення	Максимальне значення	Середнє квадратичне відхилення
TC	544 081	7 396	10 000 821	1 194 851
TL	4 431 940	25 548	64 420 601	10 067 381
OEA	800 842	1 343	18 916 820	1 949 545
PBF	0.086	0.011	0.262	0.033
PL	0.027	0.003	0.143	0.017
PPC	0.332	0.027	0.978	0.221
BC	747 273	28 057	15 471 943	1 721 791

* Змінні TC, TL, OEA та BC подані в тис. грн.

Таблиця 3. Результати оцінювання регресійного рівняння (4)*

Параметр	Оцінка параметра	Стандартна помилка	t-значення	P(> t)
β_0	-1.50712	0.08606	-17.5126	0.000
β_1	0.65071	0.05497	11.8368	0.000
β_2	0.50007	0.06704	7.4589	0.000
β_3	0.39522	0.05632	7.0176	0.000
β_4	0.61489	0.07581	8.1113	0.000
β_5	0.11808	0.01891	6.2449	0.000
β_6	0.07776	0.01102	7.0588	0.000
β_7	0.11479	0.01545	7.4289	0.000
β_8	0.11395	0.01562	7.2942	0.000
β_9	-0.20917	0.02032	-10.2942	0.000
β_{10}	0.00609	0.02680	0.2272	0.820
β_{11}	0.04712	0.02704	1.7424	0.083
β_{12}	0.06520	0.02262	2.8819	0.004
β_{13}	-0.05360	0.02698	-1.9868	0.048
β_{14}	-0.21266	0.02898	-7.3376	0.000
λ	4.60382	1.30053	3.5400	0.000

$\sigma^2 = 0.035358$, $\sigma_v^2 = 0.001593$, $\sigma_u^2 = 0.033765$

LR = 120.2094, $\lambda = \sqrt{\frac{\sigma_u^2}{\sigma_v^2}}$

*Розрахунки здійснено в програмному середовищі R за допомогою пакета Бенчмаркінг.

Як відомо, функція витрат повинна бути однорідною. Для забезпечення виконання цієї умови ми використали одну з цін (PPC) як нумератор (*numeraire*), розділивши на неї загальні витрати і всі ціни. Також, з метою усунення ефекту гетероскедастичності, загальні витрати і всі виходи були поділені на банківський капітал.

ЕФЕКТИВНІСТЬ

Для того, щоб оцінити ефективність українських банків, ми скористалися програмним середовищем R (безкоштовним програмним середовищем для статистичних розрахунків та роботи з графічними елементами)⁴, пакетом Бенчмаркінг (Benchmarking), який містить реалізовані методи для аналізу фронтів [22]. Оцінки параметрів функції витрат (4) подано в таблиці 3.

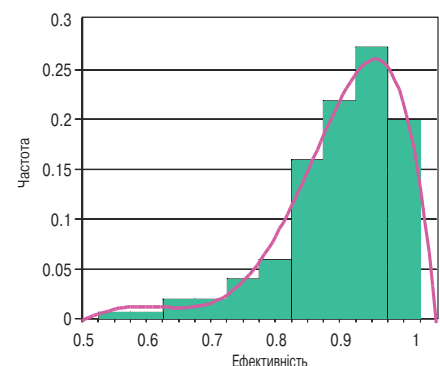
Застосувавши тест Вальда, на рівні значущості 0.05 можемо стверджувати про наявність неефективності в банківській системі України. Більше

того, згідно з результатами оцінки 95% загальної варіації пояснюється неефективністю і лише 5% – випадковими помилками. Розподіл ефективності витрат українських банків подано на графіку 2.

Середня ефективність витрат українських банків вельми висока і становить 0.8734, а індивідуальні оцінки ефективності витрат коливаються в межах від 0.5224 до 0.9869.

У нашому дослідженні ми також розглядаємо ефективність витрат українських банків залежно від їхніх розмі-

Графік 2. Розподіл ефективності діяльності українських банків



рів⁵, виду власників (банки з іноземним капіталом і вітчизняні)⁶ та локалізацією (київські та регіональні)⁷.

Як бачимо за даними таблиці 4, чим більші банки за розміром, тим вища їх ефективність. Середня ефективність найбільших банків становить 0.9153, а малих — 0.8640. У групі найбільших банків спостерігається також найменша варіативність ефективності, водночас у групі малих варіативність найбільша. Однак, застосувавши непараметричний тест Крускала-Уолліса (Kruskal-Wallis Test) для перевірки гіпотези про різницю ефективностей між групами банків за розмірами на рівні значущості 0.05, можемо стверджувати, що суттєвої різниці в ефективності банків за групами немає.

Щодо рівнів ефективності банків залежно від виду власника, то середнє значення ефективності для банків з іноземним капіталом (0.8708) практично не відрізняється від середнього значення ефективності для вітчизняних банків (0.8744). Аналогічна ситуація за ознакою локалізації: київські та регіональні банки мають середні значення — відповідно 0.8765 та 0.8678. На рівні значущості 0.05 непараметричний тест Крускала-Уолліса також засвідчує, що суттєвої різниці в ефективності іноземних та вітчизняних банків, а також банків, локалізованих у Києві та регіонах, немає.

ВИСНОВКИ

Ця праця є початковим дослідженням щодо можливостей застосування аналізу стохастичних фронтів (SFA) для оцінки ефективності витрат українських банків. Водночас через відсутність даних про витрати на персонал банків України ми змушені були обмежитися лише аналізом за 2008 рік. Результати оцінки ефективності дали змогу виявити, що ефективність українських банків у 2008 році коливалася в межах від 0.5224 до 0.9869 із середнім значенням 0.8734. На основі перевірки низки

⁵ У дослідженні було використано поділ банків на групи згідно з методикою НБУ. Ця методика передбачає приналежність конкретного банку до однієї з чотирьох груп залежно від розмірів їхніх активів та регулятивного капіталу.

⁶ Відповідно до Закону України “Про банки і банківську діяльність” банки з іноземним капіталом — це банки, частка іноземного капіталу в загальному капіталі яких становить не менше 10%. Для поділу банків на групи було використано офіційну інформацію НБУ про власників істотної частки в капіталі банку за станом на 01.07.2008 р.

⁷ Належність конкретного банку до київських чи регіональних банків визначається за розміщенням його головного офісу.

Таблиця 4. Результати оцінювання ефективності діяльності банків					
	Кількість банків	Середнє значення	Мінімальне значення	Максимальне значення	Середнє квадратичне відхилення
Усі банки	151	0.8734	0.5224	0.9869	0.0885
Банки за розміром					
I група (найбільші)	17	0.9153	0.8340	0.9869	0.0470
II група (великі)	19	0.8785	0.7019	0.9612	0.0739
III група (середні)	21	0.8768	0.7044	0.9652	0.0730
IV група (малі)	94	0.8640	0.5224	0.9797	0.0974
Банки за видом власника					
З іноземним капіталом	44	0.8708	0.5224	0.9797	0.0877
Вітчизняні	107	0.8744	0.5697	0.9869	0.0888
Банки за локалізацією					
У Києві	96	0.8765	0.5697	0.9869	0.0944
У регіонах	55	0.8678	0.5224	0.9709	0.0769

гіпотез також було встановлено, що розбіжності між ефективністю витрат українських банків залежно від їх розміру, виду власника та локалізації є статистично незначущими.

Література

1. Асоціація українських банків [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://aub.org.ua>.

2. Національна бібліотека України імені В.І.Вернадського, Київ [Електронний ресурс]. — Режим доступу // <http://www.nbuv.gov.ua/>.

3. Степаненко А. Теорія і практика реорганізації та реструктуризації банків // Вісник Національного банку України. — 2004. — № 3. — С. 4—8.

4. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу // bank.gov.ua.

5. Pilyavskyy A., Matsiv Yu. An Analysis of the Efficiency and Productivity of Ukrainian Banks // *Studia i Prace Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie*. (#11 Data Analysis Methods in Economics Research). — Kraków, 2010. — № 11. — S. 91—106.

6. Пілявський А., Вовчак О., Мацив Ю., Хома Т. Ефективність діяльності української банківської системи (2005—2009 рр.). Методологія аналізу фронтів // Вісник Національного банку України. — 2010. — № 4. — С. 16—22.

7. Белоусова В.Ю. Эффективность издержек однородных российских коммерческих банков: обзор проблемы и новые результаты // Экономический журнал ВШЭ. — 2009. — № 4. — С. 489—519.

8. Styryn K. What Explains Differences in Efficiency Across Russian Banks? // EERC. — 2005. — P. 1—29.

9. Anatoly Peresetsky. Bank cost efficiency in Kazakhstan and Russia // *BOFIT Discussion Papers* 1/2010.

10. Hasan I., Marton K. Development and efficiency of the banking sector in a transitional economy: Hungarian experience // *Journal of Banking & Finance*. — 2003. — № 27. — P. 2249—2271.

11. Stavárek D., Šulganová J. *Analýza efektivity slovenských bánk využitím Stochastic Frontier Approach* // *Ekonomická revue*. — Central European Review of Economic Issues. — 2009. — P. 12.

12. Weill L., Pruteanu-Podpiera A., Schobert F. Banking Competition and Efficiency: A Micro-Data Analysis on the Czech Banking Industry // Presentation at the Conference “Risk, Regulation and Competition: Banking in Transition Economies”. — Ghent, September 2006.

13. Mertens A. and Urga G. Efficiency, scale and scope economies in the Ukrainian banking sector in 1998 // *Emerging Markets Review*. — 2001. — № 2. — P. 292—308.

14. Farrell M.J. The Measurement of Productive Efficiency // *Journal of the Royal Statistical Society*. — 1957. — A CXX — Pt. 3. — P. 253—290.

15. Debreu G. The Coefficient of Resource Utilisation // *Econometrica*. — 1951. — № 19. — P. 273—292.

16. Koopmans T.C. Analysis of Production as an Efficient Combination of Activities // Koopmans T. C., Ed. *Activity Analysis of Production and Allocation*. — New York, Wiley, 1951. — P. 33—97.

17. Aigner D., Lovell C.A., Schmidt P. Formulation and Estimation of Stochastic Frontier Production Models // *Journal of Econometrics*. — 1977. — 6. — P. 21—37.

18. Meeusen W., van Den Broeck J. Efficiency Estimation from Cobb-Douglas Production Functions with Composed Error // *International Economic Review*. — 1977. — № 18(2). — P. 435—444.

19. Kumbhakar S.C. and Lovell C.A.K. *Stochastic Frontier analysis*. — Cambridge University Press, Cambridge, 2000.

20. Sealey C.W., Lindley J.T. Inputs, outputs and a theory of production and cost at depository financial institutions // *Journal of Finance*. — 1977. — 32. — P. 1251—1266.

21. Gujarati D.N. *Basic Econometrics*, 4th Ed. — The McGraw-Hill, 2004.

22. Bogetoft P., Otto L. *Benchmarking with DEA, SFA, and R*. — Springer, 2011.

Дослідження/

**Микола Остролуцький**

Заступник директора департаменту статистики та звітності – начальник управління інформаційно-аналітичних послуг Національного банку України

Тетяна Мельник

Провідний економіст департаменту статистики та звітності Національного банку України



Концентрація банківського сектору: оцінка та аналіз

Існує багато суперечливих поглядів щодо оцінки та трактування рівня концентрації банківського сектору. Кожний із них має право на життя, їх опису та розвитку присвячено дослідження та розробки. Проте й досі не існує однозначного тлумачення впливу цього явища на економіку. Авторами розглянуто деякі підходи до оцінки рівня концентрації банківського сектору та виявлено основні фактори, що впливали на зміну його динаміки в Україні.

на оцінках рівня концентрації банківського сектору, насамперед в українських фінансових реаліях, натомість оцінка політики регуляторів щодо контролювання рівня концентрації банків наразі не розглядалася.

СИЛЬНІ ТА СЛАБКІ СТОРОНИ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ З ВИСОКИМ РІВНЕМ КОНЦЕНТРАЦІЇ

Більшість дослідників виділяє такі основні переваги високого рівня концентрації банків:

1. Банки зі значною часткою ринку користуються більшою довірою з боку клієнтів, особливо за нестабільної економічної ситуації, тому саме у них концентруються ресурси. Клієнти вважають такі банки “надто великими, аби держава допустила їх банкрутство”;

2. Концентрація у банківському секторі сприяє залученню коштів великих фірм (насамперед транснаціональних корпорацій) до інвестування в економіку, а отже, вона є суттєвим фактором успішного техно-

логічного оновлення економіки;

3. Збільшення частки банку на ринку надає йому стратегічні переваги з точки зору ефекту масштабу як у залученні ресурсів, так і в переході на новий рівень активних операцій – з’являється спроможність кредитувати системні проекти державного масштабу;

4. Великі банки мають можливість здійснювати більш диверсифіковану діяльність, що сприяє зниженню ризиків;

5. Емпірично доведено, що високонцентровані ринки стійкіші до проявів кризових явищ [10];

6. Банківські установи зі значним рівнем прибутку перетворюються на інноваційних лідерів: вони запроваджують нові банківські продукти, запозичують кращий досвід у світових лідерів, що суттєво прискорює динамізм розвитку банківського сектору в цілому.

Серед негативних наслідків концентрації варто насамперед виділити такі:

1. Домінування на ринку великих

з розвитком інформаційних технологій та появою довгих рядів даних країн із суттєвими амплітудами коливання показників (нових економік) інформаційноємні інструменти стали доступними багатьом дослідникам. Саме до такого інструменту належить оцінка концентрації, зокрема банківського сектору. По суті, тенденція до концентрації є природним для транснаціонального бізнесу явищем, тому загалом перед регуляторами окремих країн та міжнародних утворень (Європейського центрального банку, Банку міжнародних розрахунків та інших) постає питання ставлення до феномену концентрації, тобто як використати його переваги та зменшити негативний вплив його недоліків. У цій праці основну увагу зосереджено

банків дає змогу їм залучати депозити за нижчими процентними ставками та здійснювати ризикові, хоча і високодохідні, активні операції, отримуючи завдяки цьому високу процентну маржу. Високі прибутки у період економічного зростання об'єктивно призводять до втрати контролю над ризиками під час криз;

2. Системоутворюючий банк може захопитися отриманням надприбутків, розраховуючи на підтримку влади, що суперечить суті ринкової та конкурентної економіки. І якщо надмірну ризиковість невеликих банків регулятор досить легко може контролювати, то у великих банків рівень інструментів виходить на наддержавний рівень і є слабко контрольованим з боку національних наглядових установ.

ІНСТРУМЕНТИ ОЦІНКИ КОНЦЕНТРАЦІЇ

Відповідно до структурного підходу¹ оцінки конкуренції показник концентрації є важливою мірою її рівня. З метою визначення структури ринку дослідниками було розроблено специфічні індекси та коефіцієнти. Найпоширеніші серед них — індекси концентрації (CR), максимальної питомої ваги, індекс Херфіндала-Хіршмана (HHI), ранговий індекс концентрації (індекс Холф-Тайдмана, індекс Розенблюта), індекс Джині, коефіцієнт ентропії та ін. Основна сутність цих індексів — відображення частки ринку, яку займають конкуренти.

Вчені Л.Ханна та Ж.Кей запропонували певні правила для оцінки переваг окремого показника концентрації [6]. Ідеальний показник кон-

центрації повинен відповідати таким вимогам:

- нехай показник концентрації розраховується не для n фірм на ринку, а для k фірм при $k < n$, причому фірми ранжовані за зниженням ринкової частки. Якщо концентрація на ринку А вища, ніж на ринку В, значення ідеального показника для ринку А повинно бути більше за будь-якого значення k ;
- якщо частка великої фірми зростає за рахунок дрібної фірми, то показник концентрації зростає;

- вихід нової фірми на ринок знижує рівень концентрації (за умови, що розмір фірми нижче певного значущого рівня);
- злиття та поглинання збільшують ступінь концентрації.

Індекс Херфіндала-Хіршмана відповідає всім перерахованим умовам. Інші індекси частково узгоджуються з цими умовами.

З метою визначення оцінки ступеня концентрації у банківському секторі України було розраховано питому вагу основних показників діяльності перших п'яти (CR5) банків у показниках банківського сектору, індекс Херфіндала-Хіршмана та індекс Джині.

Індекс Херфіндала-Хіршмана розраховується як сума квадратів питомої ваги показника банку в загальному обсязі показника розвитку банківського сектору [5]:

$$HHI = \sum_{i=1}^N (S_i)^2,$$

де S_i — ринкова частка показника банку;

N — кількість усіх банків.

За рахунок використання ринкової частки цим індексом підкреслюється значущість найбільшої інституційної одиниці в загальній сукупності. Максимальне значення індексу — 10 000: чим вище значення показника, тим вищий рівень концентрації.

Індекс Джині дає змогу визначити, наскільки рівномірно та чи інша змінна розподілена серед учасників. Індекс відтворює інформацію, що існує в кривій Лоренца, яка є різницею між фактичним розподілом змінної та гіпотетичним станом, у якому ця змінна має рівномірний розподіл. У гіпотетичному стані всі інституційні одиниці перебувають у рівному положенні, що дорівнює нульовому значенню індексу. Якщо значення змінної припадає на одну інституційну одиницю, то концентрація є повною. У такому разі індекс Джині дорівнює сотні. Розрахунок індексу здійснюється за формулою [5]:

$$\text{індекс Джині} = \sum_{i=1}^N 2(X_i - Y_i) \Delta X_i,$$

$$\text{де } X_i = \frac{i}{N} \times 100;$$

$$\Delta X_i = X_i - X_{i-1};$$

Y_i — кумулятивна процентна питома вага.

Індекс розраховується за умови упорядкування показника від найменшого до найбільшого значення.

Переваги та недоліки індикаторів стану ринкової структури наведено у таблиці 1.

КОНЦЕНТРАЦІЯ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ

Результати розрахунків наведених вище індикаторів концентрації основних показників діяльності банків подано в таблиці 2. За станом на 01.01.2012 р. до п'ятірки найбільших банків в Україні входили Приватбанк, Укресімбанк, Ощадбанк, Райффайзен Банк "Аваль" та Укрсоцбанк. Зміна їх частки за основними показниками діяльності впродовж періоду, що аналізується, цілком відповідала динаміці індексу Херфіндала-Хіршмана. Адже даний

Таблиця 1. Порівняльна характеристика індексів

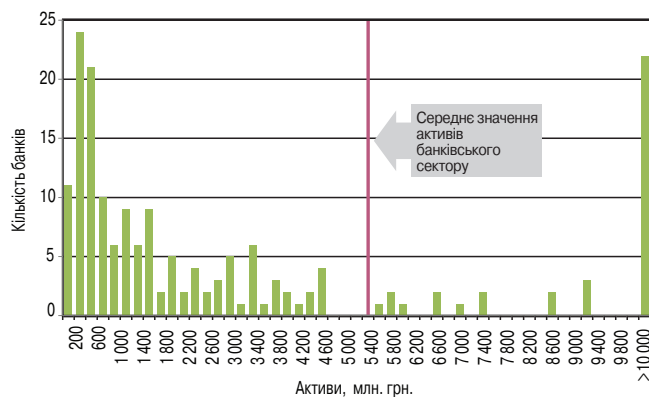
Переваги	Недоліки
CR5	
Легкість і швидкість розрахунку. Загальновизнаний індекс	Застосовується лише для найбільших п'яти установ і не надає характеристики структури ринку в цілому
Індекс Херфіндала-Хіршмана	
Відповідає основним вимогам правил оцінки переваг окремих показників концентрації. Найпопулярніший інструмент і є вихідною точкою розрахунку для інших індексів концентрації	Індекс стає менш чутливим до зміни кількості банків за умов їх значної кількості
Індекс Джині	
Використання коефіцієнта з метою порівняння показника між різними сукупностями (наприклад, між країнами). При цьому немає залежності від масштабу економік країн, що порівнюються. Дає змогу відстежувати динаміку нерівномірності розподілу показника в сукупності на різних етапах	Досить часто коефіцієнт наводиться без опису групування сукупності. Так, чим більша кількість груп в одній і тій же сукупності, тим вище для неї значення коефіцієнта Джині

¹ Оцінка стану конкуренції може базуватися на трьох основних теоретичних підходах: поведінковому, структурному та функціональному.

Поведінковий підхід став історично першим підходом при визначенні конкуренції. Продавці та покупці змагаються на ринку за вигідніші умови продажу та купівлі, що зумовлено бажанням встановити контроль над можливостями та перевагами. Конкуренція розглядається як боротьба за обмежені економічні блага.

Відповідно до структурного підходу структура ринку має прагнути до ідеальних умов: наявність значної кількості незалежних покупців та продавців, які мають можливість вільного входу (виходу) на ринок.

Функціональний підхід зміщує розгляд економічної сутності конкуренції у бік вивчення її ролі в економічному розвитку. Прихильники цього підходу розширюють уявлення щодо характеру суперництва, стверджуючи, що у конкурентній боротьбі змагаються не аналогічні товари, а товари з різними характеристиками, зміщуючи джерело конкурентних переваг до пошуку шляхів задоволення потреб [2].

Графік 1. Розподіл банків за розміром активів
(за станом на 01.01.2012 р.)

індекс чутливий до зміни частки показників великих інституційних установ. Загалом під час економічної кризи спостерігалось зростання значення індексів, які характеризували ступінь концентрації на ринку банківських послуг.

Нерівномірність розподілу активів у банківському секторі також можна оцінити за допомогою даних, наведених на графіку 1. Розмір активів 34 зі 175 банків перевищував середнє значення активів банківського сектору (5.4 млрд. грн.). При цьому розмір їх активів становив 82.4 % від активів усіх банків. Найбільший розмір показника зафіксовано у Приватбанку – 145.1 млрд. грн.

Які ж основні фактори визначали динаміку рівня концентрації? Виходячи з даних, наведених на графіку 2, можна сказати, що економічне зростання сприяло активізації ринку депозитів та кредитів, при цьому рівень концентрації досить стійко зменшувався (2006–2008 роки). А вже під час фази економічного зростання банки на висококонкурентному ринку намагалися залучити нових позичальників, на жаль, без належного оцінювання ризиків. Тобто конкуренція опосередковано зумовила втрату можливості та стимулів ефективно розподіляти фінансові ресурси. На противагу цьому, концентрація ринкової влади² дала банкам змогу встановлювати неконкурентні процентні ставки та виводити кредитний ринок із рівноваги, що сприяло ефективному розподілу ресурсів та підвищило загальну прибутковість банківських

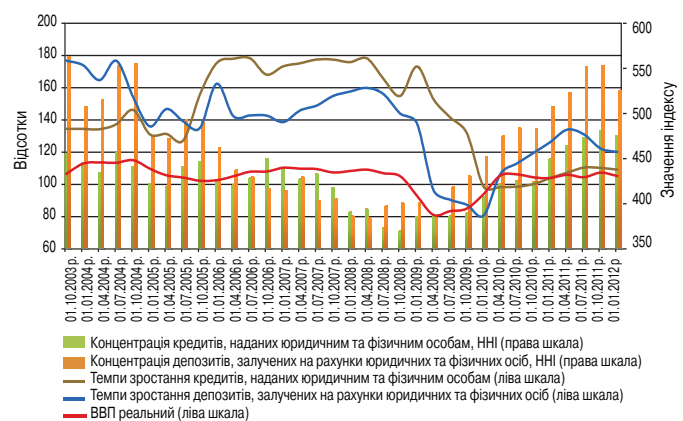
² Ринкова (монополярна) влада – здатність суб'єкта господарювання (групи суб'єктів господарювання) визначати чи суттєво впливати на умови обороту товару на ринку, не допускати, усувати, обмежувати конкуренцію, зокрема підвищувати ціну та підтримувати її понад рівень ціни, що існував би за умов значної конкуренції [1].

активів.

Водночас на зміну рівня концентрації впливало не лише економічне зростання, оскільки підвищення темпів реального ВВП наприкінці 2009 року не сприяло активізації ринку депозитів та кредитів і одночасному зниженню рівня концентрації цих показників. Отже, зростання ННІ під час кризи відбувалося, зокрема, через втрату довіри населення до окремих банків, а отже, і до банківського сектору в цілому.

Динаміку концентрації кредитів та депозитів значною мірою визначали джерела банківського фінансування. У 2003–2005 роках підвищена концентрація депозитів зумовлювала

Графік 2. Динаміка кредитів, депозитів, їх концентрація та ВВП



зростання концентрації кредитів, оскільки ресурсна база банків формувалася переважно за рахунок залучених депозитів. Поступове економічне зростання в країні та полегшення можливості виходу великих банків України на зовнішні фінансові ринки сприяли зменшенню концентрації депозитів за рахунок того, що вклади почали перерозподілятися до тих банків, які не мали можливості отримати синдиговані кредити і пропонували порівняно вищі відсотки за депозитами. Наприкінці 2006-го – в середині 2008 року, навпаки, ННІ за кредитами починає набувати більшого значення, ніж ННІ за депозитами, оскільки вартість кредитів, які нада-

Таблиця 2. Динаміка індексів концентрації основних показників діяльності банків

Показники	01.01. 2007 р.	01.01. 2008 р.	01.01. 2009 р.	01.01. 2010 р.	01.01. 2011 р.	01.01. 2012 р.
CR5						
Активи	35.3	33.1	33.3	34.8	36.8	36.6
Кредити юридичних осіб	38.0	32.0	30.3	37.0	38.4	40.1
Кредити фізичних осіб	43.0	43.8	42.1	34.5	35.7	35.3
Зобов'язання	36.4	33.7	33.2	34.0	36.0	35.7
Депозити юридичних осіб	32.2	27.5	23.7	36.0	34.3	33.9
Депозити фізичних осіб	38.3	35.5	37.2	40.5	42.4	43.4
Власний капітал	28.0	27.9	34.5	39.7	41.6	41.9
Індекс ННІ						
Активи	373	346	354	375	407	426
Кредити юридичних осіб	394	359	383	443	511	535
Кредити фізичних осіб	750	587	530	577	585	555
Зобов'язання	390	358	362	373	408	429
Депозити юридичних осіб	352	316	438	388	411	378
Депозити фізичних осіб	528	505	488	524	614	714
Власний капітал	274	275	379	492	500	484
Індекс Джині						
Активи	75.1	75.9	78.1	78.6	77.4	76.4
Кредити юридичних осіб	76.1	77.4	80.0	80.8	80.8	80.4
Кредити фізичних осіб	85.4	83.6	83.7	85.4	85.0	84.4
Зобов'язання	76.9	77.1	79.0	79.2	78.1	77.0
Депозити юридичних осіб	74.9	74.4	78.6	76.6	76.8	76.8
Депозити фізичних осіб	80.3	80.3	79.7	81.1	80.3	80.6
Власний капітал	65.1	68.4	73.6	83.0	75.6	75.4
Інституційні зміни						
Кількість банків	193	198	198	197	194	198

Джерело: розраховано за даними Національного банку України [3].

Графік 3. Динаміка ставок за депозитами, кредитами та їх концентрації



валися банками, котрі мали доступ до зовнішніх кредитів, була значно нижчою. Ціновий фактор сприяв концентрації кредитів у обмеженого кола банків, які мали можливість знизити вартість кредитних вкладень.

Розгортання фінансової кризи спричинило обмеження доступу до зовнішнього фінансування та водночас недовіру вкладників до банківського сектору, що зумовило перерозподіл депозитів населення до більш надійних фінансових установ. За умов відсутності зовнішніх запозичень кредитування визначалося наявними депозитами. Отже, зростання рівня концентрації під час кризових явищ зумовлюється природними чинниками: суб'єктам ринку необхідна впевненість у надійності банківської установи, і найбільшою повагою користуються великі банки.

Фактор довіри до банківської системи — найзначущіший щодо впливу на її стабільність, і це спостерігається не лише у зміні індексів концентрації, а й у зміні процентних ставок.

Усупереч класичному прояву негативних наслідків концентрації банківського сектору зростання рівня концентрації не вплинуло на підвищення рівня процентних ставок на ринку, оскільки ставки підвищувалися саме через втрату довіри до банківського сектору та невизначеність на фінансових ринках. А вже наприкінці 2011 року рівень процентних ставок за депозитами та кредитами повернувся на докризовий рівень, хоча ННІ продовжував зростати (див. графік 3). При цьому суттєво не змінилася частка банків I групи у доходах та витратах банківського сектору. Враховуючи те, що з початком фінансової кризи кредитування фізичних осіб практично зійшло нанівець, основним напрямом вкладення коштів стало кредитування юридичних осіб. Аналіз банківського сектору в розрізі груп свідчить, що протягом 2009 року лідером зі зростання обсягів кредитування стали банки I групи (див. графік 4), які збільшили кредити юридичним особам на 23.9 млрд. грн. (16.3 млрд. грн. — приріст кредитів, наданих юридичним особам банківським сектором). Збільшенню обсягів кредитування сприяло зростання ресурсної бази I групи банків частково за рахунок “перетікання” депозитів населення до більш надійних банківських установ (див. графік 5). Їх приріст у банків I групи за 2009 рік становив 4.3 млрд. грн. порівняно з “мінус” 2.8 млрд. грн. депозитів населення у банківському секторі.

Аналіз банківського сектору в розрізі груп банків — найбільш уживаний, проте пильної уваги потребує вивчення динаміки показників банків першої п'ятірки (CR5), а особливо

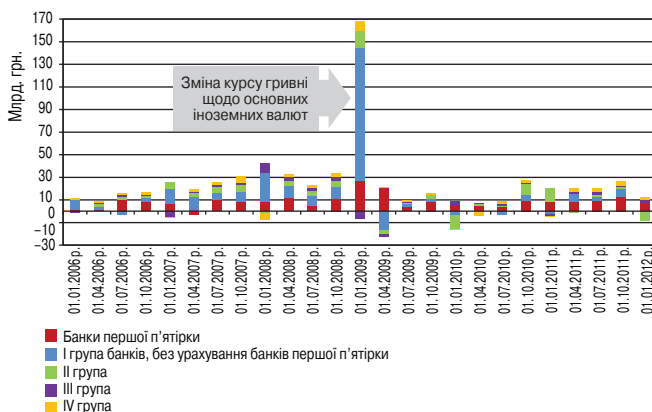
під час проявів кризових явищ. На графіку 5 видно, що панічні настрої вкладників у I кварталі 2009 року стосувалися банків усіх груп. Але саме банки першої п'ятірки сприяли поверненню вкладів населення до банківського сектору України вже з II кварталу (їх внесок був найсуттєвішим). Крім того, саме вони були єдиними, хто продовжував кредитувати юридичних осіб у I кварталі 2009 року, коли інші банки згорнули кредитування.

Цікавою особливістю є те, що у період стабільності показники діяльності банків I групи були зумовлені показниками діяльності банків першої п'ятірки банків. А в період кризи перша група чітко розділилася на першу п'ятірку та інші банки, а динаміка показників кредитування за ними була протилежною.

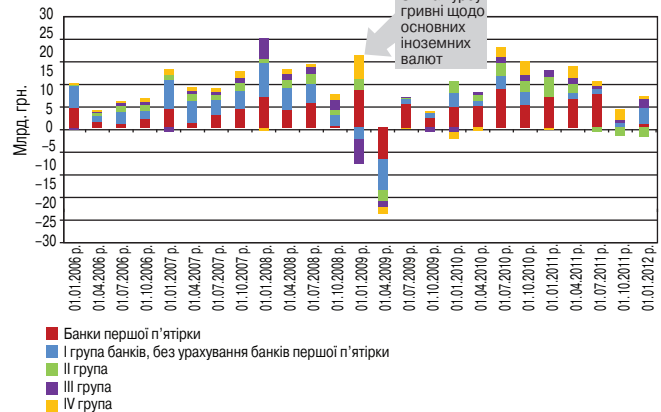
За умов отримання банківським сектором прибутку (2006–2008 роки) частка I групи банків у результатах діяльності була доволі високою. Проте збиткова діяльність сектору (2009–2011 роки) супроводжувалася зниженням частки банків I групи у фінансових результатах, хоч і була доволі значною. Негативний фінансовий результат багатьох банків був зумовлений зростанням відрахувань у резерви через низьку якість активів. Це підтверджує думку про те, що під час фази економічного зростання банки на висококонкурентному ринку намагалися залучити нових позичальників без належного урахування ризиків.

Беручи до уваги дані таблиці, можемо зробити висновок про відсутність зв'язку між зростанням рівня концентрації (ННІ) та підвищенням частки доходів банків I групи.

Графік 4. Щоквартальна зміна кредитів, наданих юридичним особам



Графік 5. Щоквартальна зміна депозитів, залучених на рахунки фізичних осіб



Таблиця 3. Динаміка окремих показників діяльності банківського сектору

№ п/п	Показники	01.01. 2007 р.	01.01. 2008 р.	01.01. 2009 р.	01.01. 2010 р.	01.01. 2011 р.	01.01. 2012 р.
1	Частка I групи банків у доходах банківського сектору	63.6	64.8	66.1	69.0	67.8	69.2
2	Частка I групи банків у витратах банківського сектору	63.1	63.9	66.1	63.8	65.3	67.8
3	Частка I групи банків у результатах діяльності банківського сектору	68.2	73.0	66.8	44.3	39.1	40.1
4	Фінансовий результат діяльності банків	4.1	6.6	9.7	-38.4	-13.0	-7.7
5	Концентрація кредитів, наданих юридичним та фізичним особам, (ННІ)	439	391	386	408	450	476
6	Концентрація депозитів, залучених на рахунки юридичних та фізичних осіб, (ННІ)	415	387	401	452	508	526

Джерело: розраховано за даними Національного банку України [3].

ПОРІВНЯННЯ З ІНШИМИ КРАЇНАМИ

Прояв кризових явищ сприяв підвищенню рівня концентрації банківського сектору України за основними показниками діяльності банків, проте порівняно з провідними країнами він набував низького значення. За даними таблиці 4, у переважній більшості країн спостерігався високий рівень концентрації в банківському секторі, що свідчило про історичні умови, сприятливі для розвитку галузей та секторів, які залежать від зовнішнього фінансування [4]. Адже чим більша фінансова установа, тим ширші її можливості щодо надання кредитів. В Україні значення CR5 та індекс ННІ, розрахований для перших п'яти банків, набувають доволі низького значення, зокрема і через те, що підприємства намагаються здійснювати фінансування потреб за рахунок власних коштів. За станом на 01.10.2011 р. інвестиції в

основний капітал за рахунок кредитів банків та інших позик становили лише 17.2% від усіх інших наявних джерел фінансування.

Незважаючи на значний рівень концентрації у банківському секторі провідних країн, банки зазнають значної конкуренції з боку небанківських фінансових посередників та фондового ринку, тоді як у більшості країн з перехідною економікою не існує альтернативних фінансових ринків та інститутів. Саме тому, зокрема і в Україні, банки домінують на фінансовому ринку, уникаючи додаткової конкуренції.

ВИСНОВКИ

Рівень концентрації за основними показниками діяльності банківського сектору України можна оцінити як низький, проте кризові явища у фінансовому секторі зумовлюють його підвищення. Визначаль-

ним фактором стійкості банківського сектору є рівень довіри до фінансових установ, а найбільшою довірою у посткризовий період користувалися великі банки. Саме до великих банків населення стало повертати депозити після "затухання" перших кризових проявів, адже населення не мало реальних альтернативних інструментів збереження коштів, і тому почало поступово повертати вклади до банків, орієнтуючись на їх стабільність, а не прибутковість. Лідерами із залучення коштів стали банки першої п'ятірки.

Крім фактора довіри, на рівень концентрації банківського сектору значною мірою впливає економічне зростання країни.

Серед інших чинників, які визначали динаміку концентрації основних показників діяльності банківського сектору, важливим є доступ до джерел банківського фінансування.

Література

1. Розпорядження Антимонопольного комітету України від 05.03.2002 р. № 49-р "Про затвердження Методики визначення монопольного (домінуючого) становища суб'єктів господарювання на ринку".
2. Жигун Л.А., Третьяк Н.А. Методологические основы динамических состояний конкуренции // <http://bizentropy.biz/articles/39-metodologicheskie-osnovy-dinamicheskix-sostoyanij.html>.
3. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.bank.gov.ua.
4. Концентрация на банковском рынке: благо или зло для реальной экономики? <http://bankir.ru/novosti/s/koncentraciya-na-bankovskom-rinke-bлаго-ili-zlo-dlya-realnoi-ekonomiki-1153566/#ixzz1jd62Yj11>.
5. Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению — Вашингтон, округ Колумбия, США: Международный валютный фонд. — 2007.
6. Рой Л.В., Третьяк В.П. Анализ отраслевых рынков М.: Инфра-М. — 2008. — 442 с.
7. Bert Scholtens Competition, Growth, and Performance in the Banking Industry.
8. Publication Report on EU banking structures // <http://www.ecb.int/ecb/news/html/archive201009.en.html>.
9. Jacob A. Bikker and Katharina Haaf Measure of Competition and Concentration in the Banking Industry: a Review of the Literature. — 2002.
10. Thorsten Beck, Asli Demirgüç-Kunt and Ross Levine Bank Concentration, Competition, and Crises: First results. — 2004.

Таблиця 4. Показники концентрації та інституційні характеристики банківського сектору за країнами у 2009 році

№ п/п	Країни	Показники, розраховані для п'яти найбільших кредитних інститутів		Кількість кредитних інститутів	Кількість відділень	Загальні активи кредитних інститутів (млн. євро)
		Індекс Херфіндала-Хіршмана	Питома вага у загальних активах (%)			
1	Естонія	3 090	93.4	18	213	21 340
2	Литва	1 693	80.5	84	972	26 180
3	Словаччина	1 273	72.1	26	1 230	54 473
4	Греція	1 184	69.2	66	4 078	490 134
5	Латвія	1 181	69.3	37	624	29 924
6	Чехія	1 032	62.4	56	1 998	160 219
7	Швеція	899	60.7	180	2 147	934 534
8	Угорщина	861	55.2	190	3 551	126 160
9	Румунія	857	52.4	42	6 425	86 386
10	Болгарія	846	58.3	30	6 038	37 950
11	Франція	605	47.2	712	38 479	7 155 460
12	Польща	574	43.9	710	13 292	274 212
13	Іспанія	507	43.3	352	44 431	3 433 283
14	Великобританія	467	40.8	389	12 360	9 420 998
15	Австрія	414	37.2	790	4 167	1 036 597
16	Італія	353	34.0	801	34 035	3 691 965
17	Україна	253	34.8	182	1 091	76 291

Джерело: [8].

Експрес-аналіз/

Дмитро Гладких

Кандидат економічних наук, доцент

Основні складові доходів і витрат українських банків

Пропонуємо вашій увазі черговий експрес-аналіз діяльності банківських установ країни, зроблений нашим позаплатним оглядачем на основі даних розгорнутої структури активів, зобов'язань, капіталу, фінансових результатів діяльності банків України за підсумками 2011 року ("Вісник НБУ", 2012 р., № 3, с. 48–71). У попередньому номері журналу було опубліковано аналіз ключових показників діяльності банків України. Продовжуючи тему, автор дослідив основні тенденції у структурі доходів і витрат деяких банківських установ, які характеризують найвищі та найнижчі значення окремих показників.

Зауважуємо, що даний експрес-аналіз відображає точку зору автора і не є офіційною оцінкою діяльності банків з боку Національного банку України.

Аналіз складових доходів і витрат банківської установи дає можливість описати її фінансовий стан, прибутковість, рентабельність, масштаб операцій порівняно з конкурентами, основні напрями діяльності, ставлення до персоналу, якість кредитного портфеля, ступінь участі банку у формуванні податкових надходжень до бюджету.

Цей перелік характеристик є далеко не вичерпним, проте яскраво демонструє, що аналіз структури банківських доходів і витрат — необхідна передумова для ухвалення потенційними клієнтами, вкладниками, інвесторами, іншими банками рішення про доцільність співпраці з тим чи іншим банком.

Вихідними даними для аналізу структури доходів і витрат банківської системи є структура фінансового результату банків, яка публікується щоквартально.

Банківський сектор у цілому за 2011 рік отримав збиток в обсязі 7.7 млрд. грн. При цьому кількість збиткових банків сягнула 31. Отже, таблиця 1 містить перелік банків — лідерів за обсягом прибутку, а також збиткові банки за результатами 2011 року.

Аналіз структури доходів банківської системи протягом 2009–2011 рр. (див. таблицю 2) засвідчує такі основні тенденції:

- процентні доходи (на рівні від 80% до 85%) традиційно є домінуючою складовою валових доходів банківських установ. Це пояснюється тим, що кредитування в різних формах було і залишається основним на-

Таблиця 1. Банки, що отримали найбільший чистий прибуток, і банки збиткові за результатами 2011 року

Банківські установи зі значним обсягом поточного прибутку (> 30 млн. грн.)	Значення показника, тис. грн.
1	2
Приватбанк	1 425 816
ОТП-банк	581 760
ВТБ-банк	581 525
Ощадбанк	530 991
Дельта-банк	469 338
Сітібанк	409 216
ПУМБ	268 155
Дочірній банк Сбербанку Росії	257 081
КІБ "Креді Агріколь"	194 311
Банк "З/4"	192 286
ІНГ Банк Україна	172 603
Кредобанк	93 630
Укресімбанк	88 114
Український професійний банк	87 659
"Південний"	53 200
Креді Агріколь-банк	45 964
Фольксбанк	38 232
Унікредит-банк	36 954
Райффайзен Банк "Аваль"	30 655
Банківські установи, що мають поточні збитки	Значення показника, тис. грн.
Укрсиббанк	-3 717 329
Укргазбанк	-3 613 984
Родовід-банк	-1 399 093
"Форум"	-777 209
Кредитпромбанк	-683 808
ПІРЕУС-банк МКБ	-649 574
Сведбанк	-520 220
ВІЕЙБІ-банк	-497 361
Універсал-банк	-418 667
Інпромбанк	-406 742
Ерсте Банк	-171 992

1	2
"Петрокомерц-Україна"	-140 166
Правекс-банк	-131 649
"Столиця"	-114 283
Банк Кіпру	-82 532
"Фінанси та кредит"	-79 163
"Базис"	-55 919
"Львів"	-51 389
"Національний кредит"	-45 002
"Кліринговий дім"	-41 104
БМ-банк	-36 351
"Хрещатик"	-35 955
Енергобанк	-35 032
Дойче Банк ДБУ	-33 412
Місто-банк	-17 950
Перший інвестиційний банк	-10 390
Експобанк	-9 509
"Преміум"	-8 490
"Новий"	-7 160
Класик-банк	-3 406
Європейський банк раціонального фінансування	-1 335

прямом банківської діяльності;

- комісійні доходи (11–13%) є другим за питомою вагою джерелом банківського прибутку, значення якого поступово зростає завдяки розширенню переліку різноманітних банківських операцій, впровадженню нових технологій, збільшенню кількості клієнтів і споживачів банківських послуг, розширенню мережі відділень;

- питома вага доходів від торговельних операцій (включно з торгівлею цінними паперами і валютообмінними операціями) в останні роки не перевищує 1–2%, передусім унаслідок гранично низької курсової

Таблиця 2. Структура доходів банківської системи у 2009–2011 рр.

Показники	2009 р.		2010 р.		2011 р.	
	Млрд. грн.	%	Млрд. грн.	%	Млрд. грн.	%
Процентні доходи	119.1	85	113.3	83	113.4	80
Комісійні доходи	16.1	12	15.4	11	18.5	13
Результат від торговельних операцій	2.0	1	3.0	2	3.4	2
Інші доходи	3.2	2	4.3	3	6.9	5
Разом	140.4	100	136.0	100	142.2	100

маржі.

Далі розглянемо структуру доходів у розрізі окремих банків.

Як зазначалося вище, процентні доходи банківської системи (в цілому) в останні роки коливаються в межах 80–85% від загального обсягу отриманих доходів. Отже, якщо банк *X* має питому вагу процентних доходів за рік на рівні 80%, цей банк є “середньостатистичним”. Якщо ж частка процентних доходів банку *X* становить 20% чи 95%, це викликає як що не занепокоєння, то принаймні бажання отримати відповідь на запитання про причини такого відхилення від загальної тенденції. Причин може бути кілька, і вони можуть бути як позитивними, так і негативними.

Наприклад, питома вага процентних доходів банку *X* становить 40%. Це може свідчити або про те, що банк має проблемний кредитний портфель, який не забезпечує надходження процентних доходів, або про те, що банк не має можливості знайти надійних позичальників чи з різних причин свідомо не розвиває кредитування. Отже, кредитний портфель банку *X* або невеликий, або “поганий”. Для банку це, безумовно, негативна ситуація, що потребує виправлення. Можливі й інші обставини: банк *X* успішно займається кредитуванням, має стандартний кредитний портфель достатнього обсягу, проте одночасно настільки активно займається торговельними операціями чи надає різноманітні банківські послуги, що питома вага процентних доходів на тлі інших доходів є незначною. Така ситуація є цілком нормальною.

Інший приклад: питома вага процентних доходів банку *Y* становить 90%. Це може свідчити як про його “консерватизм” (банк має задовільний кредитний портфель, свідомо орієнтується лише на отримання доходів від кредитної діяльності і не прагне розширювати пропозицію різноманітних банківських послуг клієнтам), так і може бути наслідком поганої організації роботи з розширення номенклатури послуг, незадовіль-

ної тарифної політики, відсутності розвитку мережі відділень.

Зуважимо також, що деякі банки за результатами діяльності у 2011 році

Таблиця 3. Банки, що мають найбільшу і найменшу питому вагу процентних доходів за результатами діяльності в 2011 році

Банки, що мають найбільшу (≥ 90%) питому вагу процентних доходів	Значення показника, %
1	2
“Центр”	149
АПЕКС-банк	108
АСВІО-банк	99
Західкомбанк	97
Інтеркредитбанк	97
Унікомбанк	97
Український професійний банк	96
Європромбанк	95
ТММ-банк	94
“Таврика”	94
“Преміум”	94
Кредит-оптима-банк	94
“Український фінансовий світ”	94
“Кліринговий дім”	94
Промекономбанк	93
“Столичний”	93
Фортуна-банк	93
Єкатеринославський комерційний банк	93
Банк інвестицій та заощаджень	93
“Столиця”	92
“Фінансова ініціатива”	92
“Глобус”	92
Родовід-банк	92
“Демарк”	91
Інпромбанк	91
“Січ”	91
Укргазбанк	91
“Київ”	91
Альфа-банк	91
Універсал-банк	91
“Національні інвестиції”	91
Імекобанк	91
ПІРЕУС-банк МКБ	91
Брокбізнесбанк	91
ВТБ-банк	90
“Юнекс”	90
Актив-банк	90
“Форум”	90
Місто-банк	90

Банки, що мають найменшу (≤ 60%) питому вагу процентних доходів	Значення показника, %
1	2
“Русский стандарт”	25
Кредобанк	42
Укркомунбанк	43
Акцент-банк	43
Профінбанк	44
“Ренесанс капітал”	48
“Велес”	49
Конверсбанк	50
ТАСкомбанк	53
Ідея-банк	53
Актабанк	54
Сітібанк	55
“Ринкові технології”	57
Експрес-банк	57
БМ-банк	57
“Фамільний”	58
“Новий”	58
ЕРДЕ-банк	60

мали від’ємні доходи від торговельних операцій (тобто збитки). Це також може провокувати надмірно високе значення питомої ваги процентних доходів (іноді навіть більше 100%).

У таблиці 3 наведено перелік банків з високою (≥ 90%) і низькою (≤ 60%) часткою процентних доходів у структурі доходів.

Із причин, аналогічних зазначеним вище, можуть суттєво відхилятися від середніх значень по банківській системі також комісійні доходи окремих банків, результати від торговельних операцій, інші доходи. Такі

Таблиця 4. Банки, що мають найбільшу і найменшу питому вагу комісійних доходів за результатами діяльності у 2011 році

Банки, що мають найбільшу (≥ 25%) питому вагу комісійних доходів	Значення показника, %
1	2
Укркомунбанк	53
“Русский стандарт”	52
Акцент-банк	50
“Велес”	50
Конверсбанк	45
Інтербанк	43
Експрес-банк	41
ЕРДЕ-банк	35
Актабанк	34
Європейський банк раціонального фінансування	33
“Національний кредит”	31
Фінексбанк	30
Східно-промисловий комерційний банк	29
Комінвест-банк	29
Фінростбанк	29

1	2
Дойче Банк ДБУ	29
Прайм-банк	29
"Аркада"	29
"Петрокомерц-Україна"	28
Комерційний індустріальний банк	27
Ідея-банк	27
Мотор-банк	27
СЕБ-банк	26
Правекс-банк	25
"Ринкові технології"	25
Банки, що мають найменшу (≤ 5%) питому вагу комісійних доходів	Значення показника, %
1	2
Інпробанк	0
Платинум-банк	1
Банк "3/4"	1
Грін Банк	1
АСВІО-банк	1
"Фінансова ініціатива"	2
Український банк реконструкції та розвитку	2
"Конкорд"	3
БТА-банк	3
Унікомбанк	3
"Січ"	3
АПЕКС-банк	3
"Столиця"	4
"Київ"	4
"Траст-капітал"	4
Інтер-кредит-банк	4
Єкатеринславський комерційний банк	4
Універсал-банк	4
Європробанк	4
Місто-банк	4
Український професійний банк	4
"Аксіома"	5
Західкомбанк	5
Промекономбанк	5
"Таврика"	5
Альфа-банк	5
Кредит-оптіма-банк	5
"Юнекс"	5
"Даніель"	5

Таблиця 5. Банки, що мають найбільшу питому вагу доходів від торговельних операцій або збитки від торговельних операцій за результатами діяльності у 2011 році

Банки, що мають найбільшу (≥ 10%) питому вагу доходів від торговельних операцій	Значення показника, %
1	2
Сітібанк	37
"Стандарт"	30
"Даніель"	25
"Аксіома"	22
"Конкорд"	20
Євробанк	18
"Ринкові технології"	18
Всеукраїнський банк розвитку	14
Актабанк	13
БМ-банк	13
"Меркурій"	12
Легбанк	11
"Новий"	11
Грін Банк	11
ІНГ Банк Україна	11
Терра-банк	10
Банки, що мають збитки від торговельних операцій	Значення показника, тис. грн.
Банк "3/4"	-114 567
Ерсте Банк	-57 125
ВіЕйБі-банк	-27 015
Інтеграл-банк	-15 132
"Центр"	-13 759
Брокбізнесбанк	-12 010
"Капітал"	-9 852
"Український капітал"	-9 057
АПЕКС-банк	-8 873
Родовід-банк	-6 754
Платинум-банк	-5 622
Інтербанк	-5 240
Дойче Банк ДБУ	-4 090
Кредит-Європа-банк	-3 152
Діапазон-максимум-банк	-667
АвтоКРАЗ-банк	-283
"Золоті ворота"	-271
АСВІО-банк	-149
Місто-банк	-132
Радабанк	-109

дів, торкнемось питання збалансованості структури банківських витрат протягом 2009–2011 років (див. таблицю 6).

Аналіз даних, наведених у таблиці 6, дає підстави стверджувати, що структура витрат банківської системи України в цілому відображає такі основні тенденції:

- процентні витрати, питома вага яких коливається в межах 38–41%, є основною статтею банківських видатків;
- відрахування в страхові резерви є другою за обсягом позицією в структурі витрат, що коливається в межах від 24 до 38%;
- питома вага адміністративних та інших операційних витрат (що включають витрати на персонал, оренду, утримання основних засобів, господарські, комунальні, транспортні витрати тощо) становить 21–34%;
- комісійні витрати стабільно становлять 2% валових витрат;
- податок на прибуток у 2009–2010 рр. у цілому по банківській системі був від'ємною величиною, і лише в 2011 році банки сплатили до бюджету відносно невелику суму – 1.2 млрд. грн.

Як зазначалося вище, іноді виникають ситуації, коли окремі статті банківських доходів можуть бути від'ємними. Насамперед це стосується результату від торговельних операцій. У цьому випадку аналіз структури доходів даного банку суттєво ускладнюється внаслідок того, що питома вага інших дохідних статей може не виправдано зростати.

Подібні випадки трапляються і в процесі аналізу структури витрат, проте найбільш "проблемною" серед витратних статей є відрахування в страхові резерви. Адже обсяг страхових резервів може збільшуватися не лише завдяки зростанню кредитного портфеля (що добре), а й унаслідок погіршення його якості, коли стандартні кредити або кредити під контролем стають субстандартними, сумнівними

відхилення самі по собі, без урахування інших показників доходів, не свідчать про досягнення чи негаразди конкретного банку, проте, безумовно, потребують подальшого дослідження причин їх виникнення.

Таблиці 4–5 містять перелік банків, що мають велику чи малу (порівняно із середніми показниками по банківській системі) питому вагу комісійних доходів і доходів від торговельних операцій.

Розглянувши в загальних рисах існуючі пропорції банківських дохо-

Таблиця 6. Структура витрат банківської системи в 2009–2011 рр.

Показники	2009 р.		2010 р.		2011 р.	
	Млрд. грн.	%	Млрд. грн.	%	Млрд. грн.	%
Процентні витрати	65.4	38	61.4	41	59.5	40
Комісійні витрати	3.0	2	2.7	2	3.1	2
Адміністративні та інші операційні витрати	36.6	21	39.1	26	50.4	34
Витрати на формування резервів	66.1	38	45.8	31	35.5	24
Податок на прибуток	-0.7	0	-0.1	0	1.2	1
Інші витрати	1.4	1	0.1	0	0.2	0
Разом	171.9	100	149.0	100	149.9	100

Таблиця 7. Банки, що протягом 2011 року здійснили найбільші витрати на формування страхових резервів і отримали найбільші доходи від зменшення страхових резервів

Банки, що здійснили найбільші витрати на формування страхових резервів (≥ 100 млн. грн.)	Значення показника, тис. грн.
1	2
Приватбанк	6 185 847
Укргазбанк	3 708 461
Укрексімбанк	3 231 523
Ощадбанк	2 794 170
Райффайзен Банк "Аваль"	2 554 014
Укрсиббанк	2 524 797
Укрсоцбанк	2 084 197
Дельта-банк	1 121 934
Родовід-банк	1 000 180
Кредитпромбанк	828 813
Альфа-банк	836 722
Промінвестбанк	734 453
ПІРЕУС-банк МКБ	728 866
ПУМБ	712 328
ВТБ-банк	693 947
Універсал-банк	652 779
"Фінансова ініціатива"	511 446
Інпромбанк	460 264
Імексбанк	365 573
ВіЕйБі-банк	338 240
Дочірній банк Сбербанку Росії	273 216
"Київ"	252 853
"Союз"	237 854
"Кліринговий дім"	209 693
"Фінанси та кредит"	204 476
Сведбанк	188 013
ІНГ Банк Україна	185 094
Унікредит-банк	184 477
БТА-банк	174 145
Платинум-банк	169 852
Банк Кіпру	168 058
Златобанк	132 402
Ерсте Банк	129 511
"Форум"	124 820
"Петрокомерц-Україна"	123 167
Правекс-банк	121 359
"Південний"	116 225
"Столиця"	104 576
Банки, що отримали дохід від зменшення страхових резервів	Значення показника, тис. грн.
1	2
Кредобанк	1 101 938
"Надра"	371 585
ОТП-банк	176 637
"Восток"	152 000
Брокбізнесбанк	126 284
Сітібанк	76 865
Експобанк	22 955
Креді Агріколь-банк	21 809
Перший банк	15 212
Енергобанк	12 522

1	2
Профінбанк	11 957
Укргазпромбанк	9 207
Фінбанк	8 827
"Капітал"	3 776
"Траст"	3 457
Міжнародний інвестиційний банк	3 182
"Ренесанс капітал"	2 293
"Центр"	2 220
Агрокомбанк	1 904
"Фамільний"	1 714
Акордбанк	1 655
"Таврика"	1 636
Інтербанк	1 590
Український банк реконструкції та розвитку	1 440
"Грант"	1 211
ТММ-банк	583
Старокиївський банк	560
"Траст-капітал"	337
Український професійний банк	57

Таблиця 8. Банки, що протягом 2011 року здійснили найбільші витрати на формування страхових резервів (≥ 25% валових витрат)

Назва банку	Відсотки від валових витрат	Тис. грн.
1	2	3
"Столиця"	83	104 576
Інпромбанк	82	460 264
Унікомбанк	75	54 576
"Преміум"	74	54 167
ПІРЕУС-банк МКБ	73	728 866
Класик-банк	71	41 549
"Ринкові технології"	68	27 628
Укргазбанк	66	3 708 461
Родовід-банк	57	1 000 180
ДІВІ-банк	54	16 857
"Аксіома"	54	40 942
"Петрокомерц-Україна"	53	123 167
"Київ"	50	252 853
"Кліринговий дім"	49	209 693
Універсал-банк	48	652 779
Європейський банк раціонального фінансування	48	17 524
Банк Кіпру	42	168 058
"Фінансова ініціатива"	42	511 446
"Велес"	41	12 962
Місто-банк	41	82 646
Дойче Банк ДБУ	39	24 079
"Союз"	39	237 854
Єкатеринославський комерційний банк	39	58 431
Укрексімбанк	39	3 231 523
Кредит-Європа-банк	39	75 976
Укрсоцбанк	37	2 084 197
Інтеркредитбанк	37	2 429
Кредитпромбанк	35	838 813
БТА-банк	34	174 145
Імексбанк	33	365 573

чи безнадійними (що погано).

Так само скорочення витрат на формування резервів може свідчити не лише про зменшення обсягу працюючого кредитного портфеля (що погано), але й про поліпшення його якості (що добре).

Єдиним відносно надійним показником, який міг би допомогти в даній ситуації, є відношення сформованих резервів до кредитного портфеля за станом на звітну дату (чим менший цей коефіцієнт, тим вища якість кредитного портфеля, якщо, звичайно, банк не приховує негаразди і коректно класифікує кредити). Проте структура доходів-витрат банків не містить даних про структуру їх активів і обсяги кредитних портфелів.

Таблиці 7–8 містять перелік банків, які протягом 2011 року здійснили найбільші витрати на формування страхових резервів і отримали найбільші доходи від зменшення страхових резервів. Якщо точніше, це були не доходи, а знеомлені завдяки зменшенню витрат кошти.

Таким чином, аналіз структури витрат окремих банківських установ ми змушені проводити з урахуванням описаної вище проблеми витрат на формування резервів.

Перелік банків, що мають найбільшу і найменшу питому вагу процентних витрат, наведено у таблиці 9.

Натомість таблиця 10 містить банки, що мають найбільшу і найменшу питому вагу адміністративних та інших операційних витрат.

Ще одним показником, який характеризує ефективність витрат банку, є коефіцієнт CIR (Cost Income Ratio) — відношення адміністративних та інших операційних витрат до валового доходу. Чим меншим є значення цього показника, тим ефек-

Таблиця 9. Банки, що мають найбільшу і найменшу питому вагу процентних витрат за результатами діяльності у 2011 році

Банки, що мають найбільшу (≥ 60%) питому вагу процентних витрат	Значення показника, %
1	2
"Таврика"	85
Експобанк	84
"Надра"	82
Брокбізнесбанк	80
"Капітал"	77
"Національні інвестиції"	77
"Конкорд"	76
Єврогазбанк	72
Актив-банк	72
"Грант"	71
Старокиївський банк	71
Терра-банк	70
"Київська Русь"	69
Фінбанк	68
"Меркурій"	67
Міжнародний інвестиційний банк	66
Український професійний банк	66
Артем-банк	65
Банк "3/4"	64
"Фінанси та кредит"	64
Промекономбанк	64
"Хрещатик"	64
АСВІО-банк	63
"Траст-капітал"	63
Банк інвестицій та заощаджень	63
"Український фінансовий світ"	62
"Камбіо"	62
Південкомбанк	62
Перший банк	62
"Глобус"	62
"Демарк"	61
"Морський"	61
Авант-банк	60
Банки, що мають найменшу (≤ 25%) питому вагу процентних витрат	Значення показника, %
1	2
Інтер-кредит-банк	2
Європейський банк раціонального фінансування	3
Дойче Банк ДБУ	4
"Ринкові технології"	5
"Велес"	5
Радабанк	5
ДІВІ-банк	7
"Столиця"	7
Класик-банк	9
Інпромбанк	10
Унікомбанк	10
"Ренесанс капітал"	11
ПІРЕУС-банк МКБ	12
"Преміум"	13

1	2
ІНГ Банк Україна	13
Профінбанк	15
Мотор-банк	16
Банк Кіпру	16
"Петрокомерц-Україна"	17
Укргазбанк	18
Східно-промисловий комерційний банк	19
АСТРА-банк	19
СЕБ-банк	19
"Аксиома"	20
Універсал-банк	20
Промислово-фінансовий банк	21
"Русский стандарт"	21
Кредит-Європа-банк	21
Укрсиббанк	21
Комерційний індустріальний банк	22
"Фамільний"	23
Акцент-банк	23
Правекс-банк	23
"Січ"	23
Сведбанк	23
Фінексбанк	24
Платинум-банк	25

Таблиця 10. Банки, що мають найбільшу і найменшу питому вагу адміністративних та інших операційних витрат за результатами діяльності у 2011 році

Банки, що мають найбільшу (≥ 60%) питому вагу адміністративних та інших операційних витрат	Значення показника, %
1	2
Кредобанк	219
"Восток"	165
Профінбанк	101
Український банк реконструкції та розвитку	99
"Ренесанс капітал"	85
"Фамільний"	85
"Траст"	80
ОТП-банк	74
Східно-промисловий комерційний банк	74
АСТРА-банк	68
Комерційний індустріальний банк	68
Промислово-фінансовий банк	67
Укрбудінвестбанк	66
ТММ-банк	65
Креді Агріколь-банк	64
Радабанк	63
Фінексбанк	63
Правекс-банк	63
"Центр"	63
"Русский стандарт"	62
Акордбанк	62
ОКСІ-банк	61
СЕБ-банк	60
Сведбанк	60

Банки, що мають найменшу (≤ 20%) питому вагу адміністративних та інших операційних витрат	Значення показника, %
1	2
Інпромбанк	9
Унікомбанк	10
"Столиця"	10
"Преміум"	11
Єкатеринославський комерційний банк	11
"Національні інвестиції"	11
Укресімбанк	12
Фортуна-банк	13
Укргазбанк	13
Класик-банк	13
"Союз"	13
АСВІО-банк	14
Родовід-банк	14
"Таврика"	14
Банк "3/4"	15
"Кліринговий дім"	15
"Український фінансовий світ"	16
Імексбанк	16
"Велес"	16
"Конкорд"	17
Кредитпромбанк	18
Златобанк	18
"Фінансова ініціатива"	20

Таблиця 11. Банки, що мають найменше і найбільше відношення адміністративних та інших операційних витрат до валового доходу за 2011 рік

Банки, що мають найменше (≤ 25%) відношення адміністративних та інших операційних витрат до валового доходу	Значення показника, %
1	2
Банк "3/4"	5
Унікомбанк	10
Єкатеринославський комерційний банк	11
"Національні інвестиції"	11
Укресімбанк	12
"Преміум"	12
Фортуна-банк	13
"Союз"	13
АСВІО-банк	13
"Таврика"	14
Класик-банк	14
КІБ "Креді Агріколь"	15
"Український фінансовий світ"	15
"Велес"	16
Імексбанк	16
Сітібанк	16
"Конкорд"	17
"Кліринговий дім"	17
Златобанк	18
АПЕКС-банк	19
ІНГ Банк Україна	19
"Глобус"	20

1	2
"Фінансова ініціатива"	20
Український професійний банк	21
"Капітал"	21
ТАСкомбанк	22
Фінростбанк	22
"Ринкові технології"	23
Приватбанк	23
"Аксіома"	24
"Камбіо"	24
ПУМБ	24
"Київ"	24
Актив-банк	24
Артем-банк	24
Єврогазбанк	25
"Демарк"	25
АвтоКРАЗ-банк	25
Південкомбанк	25
Банки, що мають найбільше (≥ 60%) відношення адміністративних та інших операційних витрат до валового доходу	Значення показника, %
1	2
Кредобанк	195
"Восток"	162
Дойче Банк ДБУ	120
"Столиця"	109
Профінбанк	100
Український банк реконструкції та розвитку	98
"Фамільний"	85
Сведбанк	82
"Форум"	82
Укрсиббанк	80
"Траст"	80
"Ренесанс капітал"	77
"Петрокомерц-Україна"	72
Правекс-банк	71
Родовід-банк	70
Східно-промисловий комерційний банк	68
"Львів"	67
ПІРЕУС-банк МКБ	67
"Національний кредит"	64
ТММ-банк	64
Фінексбанк	63
Укрбудінвестбанк	63
Комерційний індустріальний банк	63
Промислово-фінансовий банк	62
"Русский стандарт"	62
Акордбанк	62
АСТРА-банк	62
Креді Агріколь-банк	61
"Центр"	61
ОТП-банк	60

тивніше (за інших рівних умов) функціонує банківська установа. Значення цього коефіцієнта для банківської системи в цілому за 2011 рік дорівнює 35%. Перелік банків, що мають найменші та найбільші зна-

Таблиця 12. Банки, що сплатили до бюджету найбільші (≥ 5 млн. грн.) суми податку на прибуток протягом 2011 року	
Назва банку	Сума сплаченого податку на прибуток, тис. грн.
Дельта-банк	224 364
Укрсиббанк	215 802
Приватбанк	145 756
Райффайзен Банк "Аваль"	140 775
Сведбанк	132 549
Сітібанк	124 603
ПУМБ	64 976
ІНГ Банк Україна	61 253
Укресімбанк	57 974
Укрсоцбанк	55 166
КІБ "Креді Агріколь"	55 012
"Форум"	54 737
ОТП-банк	33 068
Український професійний банк	26 927
Унікредит-банк	21 392
Правекс-банк	19 029
Укргазбанк	14 352
Платинум-банк	13 580
Експрес-банк	13 310
Марфін-банк	11 622
Актив-банк	11 510
"Південний"	11 334
"Ренесанс капітал"	10 976
Індустріалбанк	9 654
Укрбізнесбанк	8 575
"Восток"	8 061
АСТРА-банк	7 855
Прокредит-банк	7 853
Всеукраїнський банк розвитку	7 605
Ерсте Банк	6 668
Брокбізнесбанк	5 861

чення даного показника, наведено в таблиці 11.

Банк, як і будь-яка інша комерційна структура, що працює з метою отримання максимального прибутку в інтересах своїх власників, повинен щоквартально сплачувати податок на прибуток. Витрати на сплату податку на прибуток усієї банківської системи за 2011 рік становили 1.2 млрд. грн.

Таблиця 12 містить перелік банків, котрі сплатили до бюджету найбільші (≥ 5 млн. грн.) суми податку на прибуток протягом 2011 року.

Черговий показник, який можна обрахувати за допомогою статистики доходів і витрат банківської системи, — її рентабельність: відношення чистого прибутку до валових витрат. Враховуючи те, що чистий прибуток банківського сектору за 2011 рік є від'ємною величиною, його рентабельність також буде від'ємною.

Таблиця 13. Найрентабельніші банки за результатами діяльності у 2011 році	
Банки, що мали рентабельність ≥ 5%	Значення показника, %
Банк "3/4"	209
Сітібанк	147
КІБ "Креді Агріколь"	65
Український професійний банк	25
ІНГ Банк Україна	24
ОТП-банк	24
"Траст-капітал"	23
Дочірній банк Сбербанку Росії	16
Мотор-банк	16
Фольксбанк	16
Радабанк	15
ВТБ-банк	14
Кредобанк	13
Всеукраїнський банк розвитку	12
АСТРА-банк	11
"Ренесанс капітал"	11
Кредитвест-банк	11
"Глобус"	10
АПЕКС-банк	10
ТАСкомбанк	9
Комерційний індустріальний банк	9
Інвестбанк	9
Східно-промисловий комерційний банк	9
ПУМБ	8
Прайм-банк	8
Дельта-банк	8
ОКСІ-банк	7
Приватбанк	7
Промислово-фінансовий банк	7
Міжнародний інвестиційний банк	6
Ощадбанк	6
Експрес-банк	5
Прокредит-банк	5
Унікредит-банк	5
"Український фінансовий світ"	5
Укрбудінвестбанк	5
Креді Агріколь-банк	5
Кредит-Європа-банк	5
ЕРДЕ-банк	5
Укрбізнесбанк	5

Проте окремі банки мали високий рівень рентабельності, їх перелік наведено в таблиці 13.

Насамкінець зауважимо, що жоден з описаних вище показників сам по собі, безвідносно до інших, не є остаточним свідченням стабільності чи негараздів у тій чи іншій банківській установі. Проте рішення про співпрацю з певним банком варто приймати зокрема з урахуванням аналізу структури його доходів і витрат.





Дослідження/

Руслан Набок

Заступник начальника управління – начальник відділу аналізу процедур інспектування департаменту інспектування банків Генерального департаменту банківського нагляду Національного банку України, кандидат економічних наук

Трансформація підходів до банківського нагляду: від складного — до надійного

Нині банківська діяльність зазнає революційних змін – не тільки у підходах до виживання власне банків, а й у здійсненні нагляду за ними. При цьому відбувається переосмислення концепції банківського нагляду, його ролі та завдань. Зважаючи на зміну ситуації, автор вважає за доцільне запровадження гнучкої системи нагляду, що враховуватиме як відповідність банку встановленим регулятором пруденційним вимогам та рекомендаціям, так і вимогам до організації системи управління, а також побудову повноцінного нагляду на основі оцінки ризиків, що вимагає певної трансформації (вдосконалення) підходів до ризик-менеджменту і внутрішнього контролю банків.

СУЧАСНИЙ СТАН БАНКІВСЬКОГО НАГЛЯДУ

Нинішній підхід до банківського нагляду в Україні ґрунтується на оцінці дотримання встановлених регулятором пруденційних вимог/правил/нормативів, що робить його ретроспективним.

Моніторинг дотримання кількісних характеристик ризиків проводиться підрозділом безвиїзного нагляду Національного банку України і здійснюється на основі уніфікованого звіту й аналізу показників раннього реагування та економічних нормативів за даними оперативної звітності банків. Такий підхід не враховує специфіки діяльності окремого банку та профілю ризиків.

Виїзне інспектування оцінює якісні параметри управління ризиками з урахуванням вимог Методичних вказівок з інспектування банків “Система оцінки ризиків” [1]. При цьому визначення рейтингової оцінки банку є суб’єктивним процесом, який потребує розробки чітких критеріїв установлення бальної оцінки за кожним із компонентів рейтингової системи. Крім того, під час планування перевірок банків доцільно враховувати позицію окремого банку за рівнем притаманних ризиків. Подібний підхід не дає змоги перманентно оціню-

вати управління ризиками банку та ефективно використовувати ресурси (кадрові, технічні тощо) у наглядовому процесі.

Така ситуація вимагає перерозподілу функцій між підрозділами регулятора, які здійснюють банківський нагляд. Особливо в частині налагодження ефективної взаємодії на рівні безвиїзного та виїзного нагляду, що, в свою чергу, впливає на оперативність застосування адекватних дій регулятором стосовно конкретного банку і, як наслідок, – на рівень стабільності банківського сектору.

Отже, основним завданням наглядового процесу є оцінка безпеки та надійності фінансових установ, які підлягають регулюванню, і своєчасне втручання, коли регулятор вважає, що робота установи небезпечна чи небезпечна. Наглядовий механізм повинен встановлювати дисциплінований, на основі оцінки ризиків, підхід для здійснення таких оцінок із метою розуміння ефективності системи ризик-менеджменту банку. Тому застосовуваний в Україні пруденційний нагляд потребує вдосконалення в частині повноцінного включення до наглядового процесу системи оцінки ризиків.

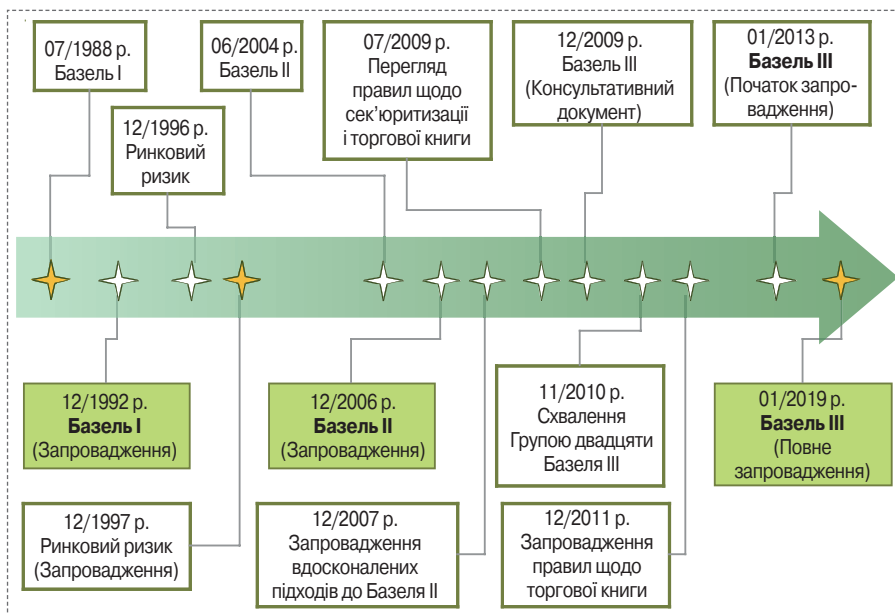
Хоча теоретично-методологічним питанням нагляду присвячено низку

праць таких науковців і практиків, як І.Б.Івасів, В.І.Міщенко, К.Є.Раєвський, В.С.Стельмах, практична реалізація викладених у них пропозицій залишається на низькому рівні, що неприпустимо за нинішньої швидкої зміни ринкової кон’юнктури.

Враховуючи вищесказане, на нашу думку, доцільно запровадити гнучку систему нагляду, котра враховуватиме як відповідність банку встановленим регулятором пруденційним вимогам та рекомендаціям, так і вимогам до організації системи управління. У цьому контексті наріжною проблемою, яка потребує якнайшвидшого вирішення, є побудова повноцінного нагляду на основі оцінки ризиків (надалі – НООР), що потребує певної трансформації (вдосконалення) підходів до ризик-менеджменту і внутрішнього контролю банків.

Ретроспективний аналіз розвитку підходів до нагляду за банками світовою спільнотою свідчить про те, що період із 2004 року і дотепер характеризується найбільшою активністю (див. схему 1). Як бачимо на схемі, процес вироблення уніфікованих рекомендацій щодо нагляду за банками тривалий та динамічний, оскільки неможливо на початкових стадіях повною мірою передбачити всі можливі проблеми.

Схема 1. Аналіз розвитку підходів до регулювання капіталу банків



Джерело: складено автором на основі [3].

Саме тому Базель I торкався тільки кредитного ризику з можливістю вдосконалення процесу управління ризиками в банках шляхом додавання ринкового (поправка від 1996 року) та операційного (врахував уже Базель II від 2004 року) ризиків.

Отже, банківська світова спільнота більш схильна до нагляду на основі оцінки ризиків, мета якого — комплексно оцінити систему ризик-менеджменту банку, використовуючи якісні та кількісні показники, що дасть змогу сформувати профіль ризику банку та зробити нагляд за банками упереджувальним.

Багато банків увійшло в кризу із занадто високим рівнем левериджу й недостатніми рівнем капіталу та ліквідністю, які не дали змоги банкам оперативнo нівелювати вплив зовнішніх шоків. Це, в свою чергу, потребувало реформи (трансформації) існуючих підходів до нагляду за фінансовими установами, а саме — вдосконалення мікропруденційного регулювання.

Країни — члени Базельського комітету з банківського нагляду нині дискутують із приводу капіталу банків і його розміру. Незважаючи на те, що призвідником світової фінансової кризи є ринок комерційних цінних паперів і його апофеоз — банкрутство банку Леман (Lehman), який виявив проблему з ліквідністю, капітал все одно знаходиться в центрі уваги, оскільки:

— посилення капітальної бази уста-

нов сприяє оздоровленню фінансової системи загалом;

— установлення вищих вимог до капіталу робить складнішим процес наросування надмірного левериджу;

— вищі вимоги до капіталу забезпечують обережність у напрямі до моделей оцінки ризику, оскільки зобов'язання власників стає вагомим.

Таким чином, основними завданнями трансформації процесу нагляду є забезпечення стійкості, управління стимулами, уникнення проциклічності.

Отже, з метою вдосконалення опору 1 (мінімальні вимоги до капіталу) Базельським комітетом з банківського нагляду у липні 2009:

— переглянуто розуміння сек'юритизації — підвищено рівень ризику за позиціями, які сек'юритизовані;

— зобов'язано банки ретельніше аналізувати адекватність зовнішніх рейтингів за позиціями, які сек'юритизовані;

— узгоджено нові правила щодо торгової книги, які передбачають підвищення вимог капіталу до активів, які знаходяться у торговій книзі.

Крім того, з метою вдосконалення опору 2 (огляд процесу регулювання)

та 3 (розкриття інформації) Базельським комітетом з банківського нагляду у липні 2009:

— розроблено додаткові рекомендації з підвищення стандартів щодо ризик-менеджменту, врахування ризику позабалансових позицій, сек'юритизації, концентрації ризиків, значних бонусів;

— посилено вимоги до розкриття сек'юритизації, позабалансових статей і торговельної діяльності.

Запровадження зазначених змін до Базеля II в частині торговельної активності за опорою 1 відбулося до кінця 2011 року. Наступними кроками в реформуванні Базеля II, що були вперше сформовані у листопаді 2009 року на саміті в Сеулі, є:

— запровадження коефіцієнта левериджу для оцінки капіталу банку;

— запровадження загальних мінімальних стандартів ліквідності (коефіцієнт ліквідності, коефіцієнт чистого стабільного фондування).

Процес нагляду ставить певні вимоги як до регуляторів (SREP), так і до інститутів (ICAAP), сформульовані у чотирьох основних принципах SRP (див. таблицю 1).

Законодавство Євросоюзу за допомогою Директиви 2006/48/ЄС імплементувало елементи процесу нагляду (опора 2), рекомендованого Базельським комітетом з банківського регулювання, зокрема у статтях 22, 123, 124, 136, 144, 152 (8 і 14), а також у додатках V і XI (див. схему 2).

Так, статтею 22 Директиви 2006/48/ЄС зокрема передбачено, що компетентні органи влади держави, яка є членом ЄС та яка є державою походження кредитної установи, повинні вимагати, щоб кожна кредитна установа мала ефективну структуру управління. Це передбачає наявність чіткої організаційної структури, а також чітко визначених, прозорих і відповідних сфер компетенції та відповідальності посадових осіб, ефективних процедур для виявлення, управління, моніторингу та надання звітів про ті ризики, які має або може мати відповідна кредитна установа. Також це передбачає наявність адекватних механізмів внутрішнього контролю,

Таблиця 1. Чотири принципи SRP

Вимоги до інститутів	Вимоги до регуляторів
1. Внутрішня оцінка адекватності капіталу	2. Перегляд регулятором оцінки адекватності капіталу
3. Капітал повинен перевищувати мінімальні вимоги до нього. Регулятор повинен мати можливість (важелі) вимагати від банків підтримувати капітал на належному рівні	4. Регулятор повинен втручатись на ранніх стадіях з метою запобігання зниження капіталу нижче мінімально встановленого рівня.

Схема 2. Реалізація принципу подвійної пропорційності

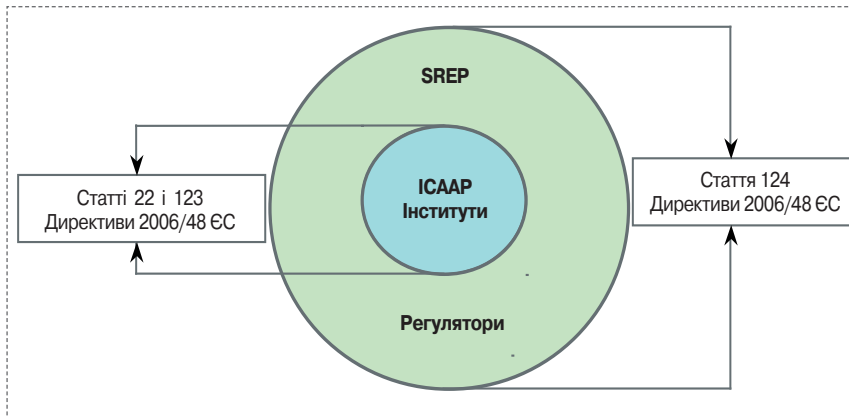
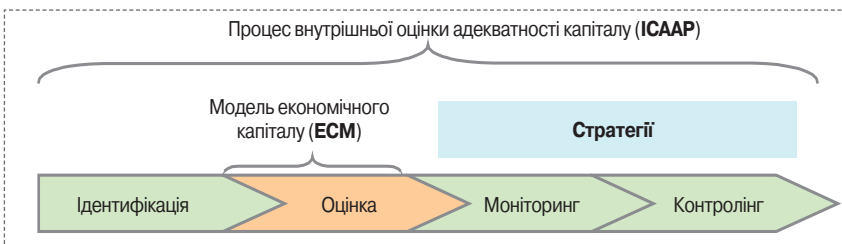


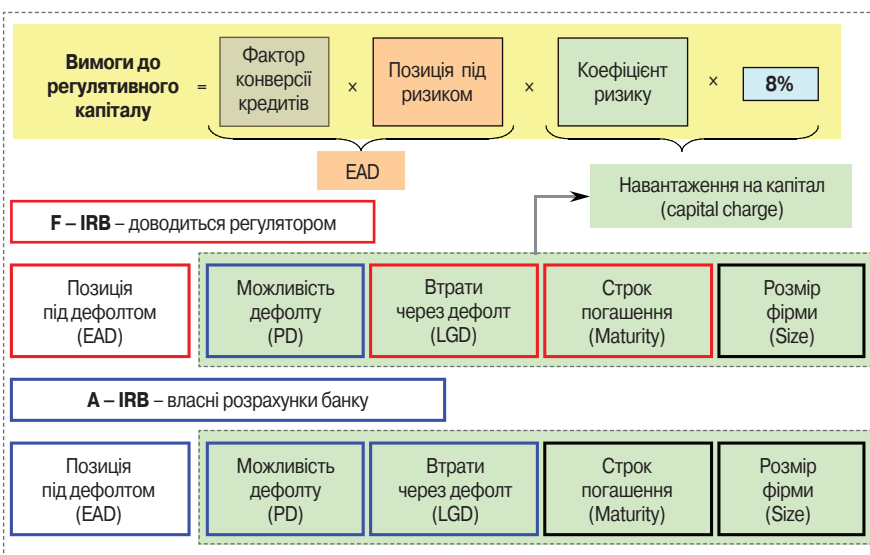
Схема 3. Процеси моніторингу і контролю ризику



Таблиця 2. Розподіл забезпечення з метою зниження кредитного ризику

Базель I	Стандартизований підхід (SA)	Підхід, що базується на внутрішніх рейтингах (базовий) (F – IRBA)	Підхід, що базується на внутрішніх рейтингах (удосконалений) (A – IRBA)
Нерухомість Готівка Боргові цінні папери, емітовані урядами, банками Гарантії, надані урядами, банками	Забезпечення за Базелем I + Боргові цінні папери, емітовані корпораціями Акції Інвестиції Гарантії, надані корпораціями Кредитні деривативи	Забезпечення за SA + Дебіторська заборгованість Інше забезпечення	Забезпечення за F – IRBA + Інші види забезпечення

Схема 4. Розрахунок навантаження на капітал за підходом IRB



включаючи раціональні і добре продумані адміністративні процедури та процедури оформлення звітності.

При цьому структура управління, процедури та механізми мають бути комплексними, всебічними та пропорційними характеру, масштабам і складності діяльності кредитних установ.

Таким чином процес внутрішньої оцінки адекватності капіталу (ICAAP) охоплює весь цикл моніторингу і контролю ризику (див. схему 3).

Отже, як бачимо, регулятори країн ЄС розпочали процес трансформації процесу перевірки та оцінки наглядової діяльності з метою переходу на нагляд на основі оцінки ризиків, який є тривалим та потребує вирішення комплексу питань, зокрема:

- вироблення стандартів нагляду за банківськими установами в розрізі розподілу складових балансу за рівнем ризиковості;

- розробки рекомендацій до побудови банками системи внутрішнього контролю, направленої на визначення інтегрального рівня ризиковості банку;

- запровадження конкретних заходів впливу до банків у випадку навмисного надмірного накопичення ними ризиків, оскільки це може призвести до зниження стійкості банківської системи;

- вироблення конкретних правил погодження внутрішніх методик банків до оцінки ризиків.

ЕВОЛЮЦІЯ ОСНОВНИХ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНКИ РИЗИКІВ

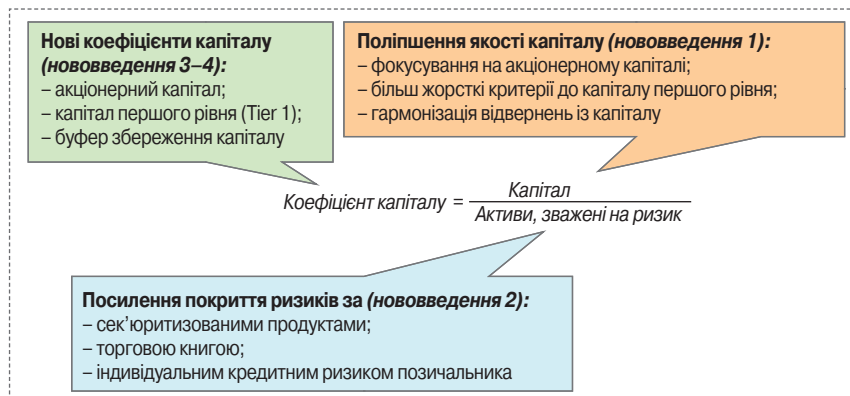
Розвиток підходів до банківського нагляду вимагав еволюції підходів до можливості врахування різних типів забезпечення за того чи іншого підходу до оцінки кредитного ризику банку (див. таблицю 2).

ПІДХІД, ЯКИЙ ҐРУНТУЄТЬСЯ НА ВНУТРІШНІХ РЕЙТИНГАХ (IRB APPROACH)

Цей підхід розподіляється на базовий (foundation IRB – F – IRBA) та вдосконалений (advanced IRB – A – IRBA). З метою практичного його застосування активи банку розподіляються на класи (бізнеси): 1) органи державної влади, банки, корпорації; 2) роздрібний бізнес; 3) інструменти капіталу; 4) сек'юритизовані позиції.

При розрахунку рівня кредитного

Схема 5. Зміни наглядових підходів до розрахунку капіталу (мікрорівень)



Джерело: складено автором на основі [3].

ризик за F – IRBA використовується наглядова формула, при A – IRBA – банк здійснює власні розрахунки (див. схему 4).

Наприклад, у Німеччині підхід IRB доступний для всіх банків. Нині більше 60 банків отримали схвалення внутрішніх методів на практичне використання цього підходу. Крім того, 53 банки вже запровадили підхід IRB для оцінки рівня кредитного ризику (32 банки – A – IRB, 21 – F – IRB). Частка банків, які використовують підхід IRB, становить 62% загальних активів банківської системи Німеччини.

ІНІЦІАТИВИ БАЗЕЛЬСЬКОГО КОМІТЕТУ З ПИТАНЬ БАНКІВСЬКОГО НАГЛЯДУ (БАЗЕЛЬ III)

Якщо узагальнити пакет пропозицій, об'єднаний під назвою Базель III, то слід виділити дев'ять принципових нововведень/проривів (breakthrough):

- чотири з них стосуються мікрорівня, а саме побудови нагляду на основі оцінки ризиків конкретного банку, враховуючи його специфіку (див. схему 5);

- п'ять – стосуються рівня системи (макрорівня), тобто оцінка системи, виходячи з ризиків, на які вона наражається.

Таким чином, новий підхід до розрахунку капіталу передбачає концентрацію на капіталі першого рівня, тобто реальних грошових коштах акціонерів, що є принциповою відмінністю порівняно з механізмом розрахунку капіталу відповідно до рекомендацій Базеля II, які передбачали комбінування різних складових

капіталу (зокрема до капіталу першого рівня включались інноваційні інструменти), виділення трьох рівнів капіталу, кожний з яких мав свої ліміти.

Отже, Базель III певним чином спрощує процедуру розрахунку капіталу банку з одночасним поліпшенням його можливості протистояти збиткам.

Також слід зазначити, що Базель III не є документом, спрямованим виключно на оцінку діяльності окремих банків (мікрорівень). Він спрямований на комплексне виявлення процесів, притаманних кредитним установам (макропруденційний рівень), а саме – системного ризику та нового розуміння капіталу.

Конкретизуючи сказане, виділимо такі п'ять нововведень Базеля III на макрорівні, які свідчать про його новий вимір порівняно з попередніми редакціями:

1. Коефіцієнт левериджу (leverage ratio) є мірою капіталу, яка доповнює оцінку капіталу з позиції активів, зважених на рівень ризику (risk-based ratio), та обмежує можливість побудови левериджу на рівні системи;

2. Заходи, спрямовані на зниження проциклічності, включаючи запровадження контрциклічного буфера капіталу, базуючись на очікуваних, а не понесених банками збитках;

3. Заходи, спрямовані на поліпшення можливості системних фінансових інститутів протистояти збиткам;

4. Заходи, спрямовані на підвищення вимог до капіталу для системних фінансових інститутів у випадку здійснення операцій із деривативами на позабіржовому ринку;

5. Органи нагляду повинні переглянути вимоги до внутрішніх моделей банків та виробити більш деталізовані вимоги до їх аналізу на спроможність протистояти ризикам.

Треба сказати, що криза виявила слабкість/недосконалість “просунутих” систем управління ризиками в банках. Оскільки такі моделі знижували значення ринкової експозиції: значні номінальні суми експозиції трансформувались у незначні показники вартості під ризиком (VaR). Таким чином, використання технології VaR у системі ризик-менеджменту має бути переосмислене.

ВИСНОВКИ

Діюча нині в Україні система нагляду потребує нагального вдосконалення в частині:

- доопрацювання нормативно-правової бази з питань банківського нагляду;

- розробки нормативно-правових актів, які б регламентували запровадження нагляду на основі оцінки ризиків та дали змогу застосовувати до банку заходи впливу за невідповідність вимогам регулятора (наприклад, положення про систему внутрішнього контролю в банках);

- розробки та запровадження якісних і кількісних показників оцінки діяльності банку з урахуванням оцінки ризиків.

Реалізація запропонованих вище заходів дасть змогу повноцінно запровадити нагляд на основі оцінки ризиків і в результаті ефективніше розподілити наглядові ресурси Національного банку України при оцінці кількості ризику та якості управління ним, визначенні відповідності систем управління ризиками рівню ризиків, розміру банку та складності його операцій.

Література

1. Методичні вказівки з інспектування банків “Система оцінки ризиків” / постанова Правління Національного банку України від 15.03.2004 р. № 104.

2. Міщенко В., Незнамова А. Базель III: нові підходи до регулювання банківського сектору // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 1. – С. 4–9.

3. Herve Hannoun The Basel III Capital Framework: a decisive breakthrough // www.bis.org.

4. The New Basel Capital Accord. Basel Committee on Banking Supervision. April 2003.

5. Інші матеріали сайту www.bis.org.

Дослідження/

В'ячеслав Пластун

Доцент кафедри фінансів Української
академії банківської справи НБУ
(м. Суми), кандидат економічних наук

Владислав Домбровський

Доцент кафедри економічної кібернетики
Української академії банківської справи НБУ
(м. Суми), кандидат економічних наук



Формування оптимального портфеля акцій “блакитних фішок” українського фондового ринку

Аналізуючи основні підходи інвесторів щодо формування портфелів цінних паперів, автори обґрунтовують доцільність утворення оптимальної структури портфеля акцій українських “блакитних фішок”¹ на базі застосування моделей Гаррі Марковіца і “Квазі-Шарп”. Отримані результати можуть бути використані при ухваленні стратегічних рішень інституційними інвесторами щодо пріоритетних напрямів укладення грошових коштів.

НЕОБХІДНІСТЬ І ДОЦІЛЬНІСТЬ ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Формування оптимальних портфелів цінних паперів при вкладенні коштів інвесторами завжди буде основною метою тих фінансових інститутів, які здійснюють таку діяльність на професійній основі. Останнім часом до такої діяльності активно до-

лучаються фізичні особи, які можуть інвестувати, використовуючи послуги професійних брокерів або самостійно виходячи на фондовий ринок через послуги Інтернет-трейдингу. Балансування між бажаною дохідністю та ризиком є проблемою будь-якого інвестора, а вибір оптимальної структури портфеля цінних паперів стає вельми складним завданням в умовах нестабільності вітчизняного фондового ринку та суттєвих коливань цін на цінні папери, які обертаються на ньому. Тому використання спеціалізованого інструментарію для прийняття виважених рішень є вкрай необхідним і доцільним. Досягати цільової дохідності та прийнятного рівня ризику при вкладенні грошових коштів на

українському ринку цінних паперів цілком можливо, якщо обирати надійні інструменти — акції провідних українських емітентів, так звані “блакитні фішки”. Саме формуванню інвестиційного портфеля на базі цих акцій і присвячено наше дослідження.

Слід наголосити, що значний внесок у дослідження вибору оптимального портфеля цінних паперів зробили всесвітньо відомі вчені — Гаррі Марковіц, Уільям Шарп, Мертон Міллер, які за свої розробки в цій сфері отримали Нобелівську премію з економіки у 1990 році. Деякі українські вчені застосовували їх набутки у своїх працях. Зокрема варто акцентувати увагу на працях таких дослідників, як О.Мертенс, І.Мойсеєнко, Л.Останкова, А.Пере-

¹ “Блакитні фішки” (Blue chips) — акції та цінні папери найбільших, найнадійніших та ліквідних компаній, що мають стабільні показники доходів та виплачених дивідендів. Акції “блакитних фішок” є найліквіднішими, вони також є індикаторами стану всього фондового ринку, адже якщо зростають ціни на акції найбільших компаній, то й акції компаній “другого ешелону” також зростатимуть у ціні.

Таблиця 1. Котирування акцій емітентів першого рівня лістингу ПФТС

Емітент	Тікер	Червень 2009 р.	Липень 2009 р.	Серпень 2009 р.	Вересень 2009 р.	Жовтень 2009 р.	Листопад 2009 р.	Грудень 2009 р.	Січень 2010 р.	Лютий 2010 р.	Березень 2010 р.	Квітень 2010 р.	Травень 2010 р.	Червень 2010 р.	Липень 2010 р.	Серпень 2010 р.	Вересень 2010 р.	Грн.
Алчевський металургійний комбінат	ALMK	0.13	0.10	0.11	0.10	0.14	0.12	0.14	0.15	0.22	0.22	0.30	0.32	0.19	0.16	0.20	0.17	
Авдіївський коксохімічний завод	AVDK	8.32	6.75	7.48	8.66	11.90	12.92	11.04	10.79	11.41	11.56	14.58	16.81	13.34	11.92	14.36	15.20	
Азовсталь	AZST	1.56	1.25	1.52	1.78	2.88	2.53	2.69	2.77	3.37	3.76	4.15	4.03	2.93	2.51	2.98	2.80	
Райффайзен Банк "Аваль"	BAVL	0.40	0.30	0.33	0.29	0.30	0.27	0.26	0.25	0.27	0.34	0.41	0.49	0.35	0.39	0.50	0.43	
Центрэнерго	CEEN	7.13	6.55	7.18	9.15	10.03	9.90	10.15	9.74	9.99	12.04	16.79	18.28	13.42	12.44	15.09	13.14	
Дніпроенерго	DNEN	789.00	801.00	800.00	811.01	832.26	832.26	730.83	686.00	666.33	892.18	1323.00	1320.00	945.67	1024.75	1117.83	1028.11	
Донбасенерго	DOEN	44.00	36.60	38.00	48.00	67.20	67.28	66.28	56.30	60.18	72.36	94.35	103.96	73.22	64.29	73.07	71.07	
Єнакієвський металургійний завод	ENMZ	117.50	105.84	123.25	120.50	185.67	154.73	169.19	174.51	209.33	217.98	284.25	278.08	196.87	162.67	212.30	191.12	
Кривієвський вагонобудівний завод	KVBZ	13.09	10.67	12.10	12.40	14.73	17.44	17.59	17.72	20.76	23.28	28.57	32.04	22.04	22.99	28.73	27.55	
Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча	MMKI	1.42	1.42	1.42	1.46	1.99	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	
Мотор Січ	MSICH	579.85	623.54	700.00	960.00	1185.43	1238.15	1677.60	1676.04	1847.50	1949.87	2440.67	2750.10	2049.00	2198.03	2415.00	2210.61	
Маріупольський завод важкого машинобудування	MZVM	20.01	19.91	19.49	19.25	20.39	24.83	27.61	26.50	28.01	30.84	36.40	34.55	22.11	21.41	22.59	21.33	
ІНТЕРПРАЙП "Нижньодніпровський трубопрокатний завод"	NITR	10.14	10.14	10.14	10.14	12.00	17.55	11.84	9.27	10.19	10.42	13.23	14.38	9.33	9.33	9.31	9.19	
Полтавський ГЗК	PGOK	22.90	22.21	20.05	19.26	29.13	25.50	28.33	27.33	28.16	38.91	68.76	63.16	41.28	38.75	40.97	42.46	
Сумське машинобудівне НВО ім. Фрунзе	SMASH	27.18	28.46	25.33	32.64	43.52	55.92	55.92	55.92	56.88	69.03	75.04	75.04	75.04	75.04	75.04	66.95	
Концерн Стирол	STIR	26.03	25.50	25.50	31.24	49.89	63.40	51.19	48.68	48.68	64.50	88.58	98.45	63.85	67.13	86.38	103.65	
Єнакієвський вагонобудівний завод	SVGZ	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	
Українська	UNAF	157.77	127.43	151.35	141.97	155.27	170.72	170.61	174.38	197.79	198.43	256.00	294.00	233.45	237.17	278.33	267.05	
Укробанк	USCB	0.39	0.30	0.32	0.35	0.38	0.36	0.38	0.36	0.37	0.41	0.61	0.71	0.51	0.47	0.60	0.54	
Укртелеком	UTLM	0.40	0.35	0.33	0.33	0.36	0.48	0.45	0.46	0.45	0.45	0.71	0.75	0.53	0.58	0.64	0.56	
Ясинівський коксохімічний завод	YASK	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	3.05	3.03	3.20	3.90	4.01	4.88	5.08	3.82	3.26	3.70	3.58	
Західенерго	ZAEN	382.93	382.98	363.51	352.33	354.03	371.00	382.45	340.04	327.75	392.01	458.16	545.33	393.45	511.50	566.01	526.20	

Продовження таблиці 1

Емітент	Тікер	Жовтень 2010 р.	Листопад 2010 р.	Грудень 2010 р.	Січень 2011 р.	Лютий 2011 р.	Березень 2011 р.	Квітень 2011 р.	Травень 2011 р.	Червень 2011 р.	Липень 2011 р.	Серпень 2011 р.	Вересень 2011 р.	Жовтень 2011 р.	Листопад 2011 р.	Грудень 2011 р.
Алчевський металургійний комбінат	ALMK	0.16	0.14	0.17	0.23	0.25	0.23	0.23	0.20	0.18	0.18	0.20	0.13	0.09	0.09	0.12
	AVDK	15.25	14.49	14.95	15.01	16.60	15.73	14.48	13.36	12.41	11.89	11.99	7.22	6.20	5.81	7.20
	AZST	2.66	2.43	2.70	2.99	3.21	2.87	2.96	2.69	2.46	2.33	2.35	1.70	1.61	1.44	1.43
	BAVL	0.44	0.42	0.41	0.40	0.43	0.43	0.44	0.39	0.38	0.32	0.30	0.22	0.16	0.14	0.14
Райффайзен Банк "Аваль"	CEEN	12.40	12.81	14.59	15.02	17.92	17.84	17.80	15.93	13.98	13.06	12.82	10.12	8.39	7.71	8.92
	DNEN	1050.90	1028.57	1072.00	1320.00	1315.00	1254.71	1132.19	989.00	992.60	778.00	791.00	680.00	685.00	580.00	635.00
	DOEN	67.35	55.81	63.84	67.41	78.00	79.29	72.14	64.54	54.33	48.10	48.28	30.37	24.44	25.25	31.40
	ENMZ	177.40	159.78	164.32	188.29	188.75	165.78	163.31	149.76	129.97	121.12	126.55	69.41	43.51	43.20	73.00
Єнакієвський металургійний завод	KVBZ	31.21	32.34	34.32	36.49	38.34	36.16	34.57	28.89	24.78	23.81	24.62	17.46	18.44	22.00	24.35
	MMKI	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.
	Ім. Ілліча															
	Маріупольський металургійний комбінат															
Мотор Січ	MSICH	2148.17	1960.47	2508.93	2972.48	3030.00	3571.89	3790.41	3732.72	3192.82	3157.25	3184.36	2291.40	1765.00	2039.00	2445.00
	MZVM	20.73	18.17	19.17	10.82	10.01	11.60	8.99	5.26	4.79	0.71	0.78	0.60	0.47	0.29	0.22
	Маріупольський завод важкого машинобудування															
	ІНТЕРПРАЙП "Нижньодніпровський трубопрокатний завод"															
Ніжньодніпровський завод	NITR	8.80	8.93	8.22	8.17	8.16	8.12	6.61	6.04	5.13	4.23	4.11	3.80	3.11	2.80	2.48
	PGOK	42.14	38.57	40.89	43.18	46.06	44.15	40.36	37.78	34.69	32.81	32.55	20.90	18.00	17.70	17.50
	SMASH	46.80	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.
	STIR	97.29	72.61	74.00	78.67	86.07	82.33	77.80	77.90	65.97	55.27	56.22	34.85	30.15	29.30	39.80
Стирол	SVGZ	н. д.	7.53	7.61	9.39	11.42	9.58	9.58	8.54	7.44	7.55	7.88	4.59	4.40	3.30	3.79
	UNAF	282.17	305.29	396.93	594.18	657.18	893.19	819.07	881.67	805.20	780.80	829.50	642.00	460.00	360.00	460.00
	Укрнафта															
	Укробанк															
Укртелеком	USCB	0.51	0.44	0.55	0.56	0.63	0.61	0.64	0.53	0.52	0.41	0.40	0.28	0.23	0.19	0.17
	UTLM	0.57	0.51	0.57	0.55	0.56	0.59	0.55	0.59	0.63	0.60	0.59	0.46	0.41	0.43	0.50
	Укртелеком															
	Ясинівський коксохімічний завод															
Західенерго	YASK	3.64	3.19	3.54	4.52	5.11	4.88	4.57	3.52	3.29	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.
	ZAEN	544.67	527.57	475.00	453.88	440.53	405.89	382.33	360.83	334.00	312.00	314.00	259.00	261.00	260.00	250.00

Джерело: розраховано за даними ПФТС [9].

сада, В.Савчук, Н.Шевченко, інших.

Визнаючи вагоме значення внеску провідних дослідників у розробку цієї проблематики, вважаємо за доцільне в рамках нашого дослідження з'ясувати, яку структуру може мати оптимальний портфель цінних паперів, сформований з акцій найнадійніших емітентів українського фондового ринку у сучасних реаліях його розвитку. В рамках дослідження ми вирішуємо насамперед практичне завдання.

Поставлена мета буде досягнута шляхом аналізу показників дохідності цінних паперів і застосування принципів побудови оптимізаційних моделей Г.Марковіца і "Квазі-Шарп" для формування оптимального портфеля акцій.

Логіка статті потребує розгляду кожної моделі окремо із проведенням усіх необхідних розрахунків, а завершальним етапом буде порівняння отриманих результатів.

ВІДБІР АКЦІЙ ДЛЯ АНАЛІЗУ

На початковому етапі важливо визначити, які саме акції обрати для аналізу. По-перше, основні торги в Україні здійснюються на двох фондових майданчиках: Фондовій біржі "Перша фондова торговельна система" (ПФТС) і Українській біржі. Отже, й перелік емітентів дещо різниться. По-друге, перелік емітентів, які входять до категорії першого рівня лістингу та формують індекси ПФТС і Української біржі, неодноразово змінювався. Внаслідок цього в певний проміжок часу акції окремих емітентів не належали до складу "блакитних фішок", і тому було вирішено не враховувати їх у процесі розрахунку оптимального портфеля.

Також у процесі дослідження перевагу було надано "блакитним фішкам" ПФТС, тому що дана фондова біржа має більшу історію торгів, а цей фактор є вельми важливим при здійсненні розрахунків. Для аналізу взяли період із червня 2009 р. до грудня 2011 р. із загальною кількістю 31 часовий період (на щомісячній основі).

Вихідною базою для проведення розрахунків взяли ціни на акції емітентів першого рівня лістингу ПФТС на початок кожного місяця (або на дату, яка є найближчою до початку місяця у випадку відсутності торгів на перше число певного місяця) (див. таблицю 1).

Як бачимо з таблиці 1, двох емі-

Таблиця 2. Середні значення дохідності цінних паперів за період із червня 2009 р. до грудня 2011 р.

№ п/п	Емітент	Тікер	Відсотки
			Дохідність
1	Алчевський металургійний комбінат	ALMK	25.83
2	Авдіївський коксохімічний завод	AVDK	8.34
3	Азовсталь	AZST	12.18
4	Райффайзен Банк "Аваль"	BAVL	-27.22
5	Центренерго	CEEN	21.26
6	Дніпроенерго	DNEN	3.28
7	Донбасенерго	DOEN	5.02
8	Єнакієвський металургійний завод	ENMZ	11.10
9	Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	37.21
10	Мотор Січ	MSIC	74.29
11	Маріупольський завод важкого машинобудування	MZVM	-112.86
12	ІНТЕРПАЙП "Нижньодніпровський трубопрокатний завод"	NITR	-39.98
13	Полтавський ГЗК	PGOK	11.69
14	Концерн "Стирол"	STIR	43.75
15	Укрнафта	UNAF	62.36
16	Укрсоцбанк	USCB	-15.81
17	Укртелеком	UTLM	20.86
18	Західенерго	ZAEN	-9.55

Джерело: розраховано за даними ПФТС [9].

тентів було виключено з лістингу. Це Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча і Сумське машинобудівне НВО ім. Фрунзе. Їх замінено на Ясинівський коксохімічний завод і Стахановський вагонобудівний завод. Також акції Ясинівського коксохімічного заводу були виключені з торгів улітку 2011 року і щодо них не було котирувань із липня 2011 року. Тому при подальшому аналізі дані всіх цих емітентів не використовувалися. Таким чином, із 22 емітентів акцій на початковому етапі залишилося 18.

Моделі Марковіца і "Квазі-Шарп" оперують таким поняттям, як "дохідність цінного папера", для визначення якої була використана формула (1):

$$D_i = \frac{U_i}{U_0} - 1, \quad (1)$$

де D_i — дохідність i -го виду акцій;

U_0 — ціна i -ї акції в попередньому періоді, грн.;

U_i — ціна i -ї акції у звітному періоді, грн.

За допомогою формули (1) і на підставі даних таблиці 1 були проведені розрахунки й отримані значення дохідності обраних цінних паперів для кожного періоду, а також здійснено розрахунок середніх значень дохідності, результати якого наведено в таблиці 2.

На підставі отриманих даних додатково було виключено ще 4 емітен-

ти у зв'язку з від'ємним значенням середньої дохідності. Адже очевидно, що включати цінні папери, які будуть приносити збитки, недоцільно, а в процесі оптимізації портфеля їх питома вага буде дорівнюватиме 0 через те, що головна мета — це максимізація загального доходу портфеля при визначеному рівні ризику. Як бачимо з таблиці 2, такими емітентами були Райффайзен Банк "Аваль", Маріупольський завод важкого машинобудування, ІНТЕРПАЙП "Нижньодніпровський трубопрокатний завод", Західенерго. Таким чином, остаточний портфель, оптимальна структура якого буде визначатися, складатиметься з акцій 13 емітентів.

МОДЕЛЬ МАРКОВІЦА

Спочатку розглянемо, яким чином інвестор зможе отримати оптимальний портфель цінних паперів за моделлю Гаррі Марковіца (надалі — модель Марковіца), а після цього звернемося до основних особливостей застосування моделі "Квазі-Шарп".

Основні передумови застосування моделі Марковіца такі:

- дохідність цінного папера визначається як її математичне очікування;
- ризик цінного папера визначається як середнє квадратичне відхилення дохідності;

– припускається, що дані минулих періодів, які використовуються для розрахунків дохідності та ризику, цілком відображають майбутні значення дохідності;

– ступінь і характер взаємозв'язку між цінними паперами виражається коефіцієнтом лінійної кореляції.

Розраховані показники дохідності обраних цінних паперів (див. таблицю 1) були використані в моделі Марковича [1, 2], формалізований вигляд якої представлено формулою (2):

$$\begin{cases} \sum_{i=1}^N w_i r_i \rightarrow \max; \\ \sqrt{\sum_{a=1}^N \sum_{b=1}^N (w_a w_b \text{cov}_{ab})} \leq \sigma_{req}; \\ 0 \leq w_i \leq 1; \\ \sum_{i=1}^N w_i = 1. \end{cases} \quad (2)$$

де w_i – питома вага i -го цінного папера у портфелі;

r_i – дохідність i -го цінного папера;

N – кількість цінних паперів;

cov_{ab} – коефіцієнт коваріації між паперами конкретних цінних паперів;

σ_{req} – максимально припустимий ризик портфеля цінних паперів.

Можливі й інші варіанти формулювання основної мети, зокрема – досягнення мінімального ризику при визначеному рівні дохідності. Але у цьому дослідженні ми обмежимося лише максимізацією дохідності, якої необхідно досягнути за різних значень загального ризику портфеля акцій “блакитних фішок”.

Для акцій кожного емітента були розраховані індивідуальні показники, які необхідні для застосування формалізованої моделі, а саме: середнє значення дохідності, диспер-

сія і середньоквадратичне відхилення, яке фактично є нормою ризику по кожному цінному паперу (див. таблицю 3).

Для остаточного застосування моделі необхідно отримати значення парних коефіцієнтів коваріації для акцій усіх емітентів, що було здійснено із застосуванням стандартних функцій програми MS Excel 2010. Отримані результати наведено у формі матриці (див. таблицю 4), де числами від 1 до 13 умовно позначені відповідні цінні папери з таблиці 3.

Пошук оптимального портфеля акцій здійснено із застосуванням функції програми MS Excel 2010 “Пошук рішення” із пакета “Аналіз”. При цьому ввели обмеження відповідно до моделі (2) за винятком того, що значення питомої ваги акцій певного емітента було лімітовано 20%. Це, на нашу думку, дасть можливість включити максимальну кількість обраних цінних паперів. Пошук рішення здійснено для класу нелінійних задач методом узагальненого зведеного градієнта (УЗГ).

Ще однією особливістю моделі, яка використовується, є те, що ми вводимо певне значення ризику, під яке і формуватиметься оптимальний портфель акцій. Схильність до ризику різних інвесторів може суттєво відрізнятися, тому отриманий варіант оптимального портфеля для кожного інвестора буде індивідуальний. Саме тому розрахунок здійснюємо для одного значення ризику, яке обрано на рівні 215%. Менше значення ризику фактично не дає змоги сформувати диверсифікований портфель, адже

Таблиця 3. Розрахункові показники середньої дохідності та ризику (середньоквадратичне відхилення) за акціями обраних емітентів

№ п/п	Емітент	Тікер	Середнє значення дохідності	Дисперсія	Середнє квадратичне відхилення
1	Алчевський металургійний комбінат	ALMK	0.2583	7.3902	2.7185
2	Авдіївський коксохімічний завод	AVDK	0.0834	3.4462	1.8564
3	Азовсталь	AZST	0.1218	4.3001	2.0737
4	Центренерго	CEEN	0.2126	3.1607	1.7778
5	Дніпроенерго	DNEN	0.0328	3.2149	1.7930
6	Донбасенерго	DOEN	0.0502	4.5493	2.1329
7	Єнакієвський металургійний завод	ENMZ	0.1110	7.9506	2.8197
8	Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	0.3721	2.8477	1.6875
9	Мотор Січ	MSICH	0.7429	3.8494	1.9620
10	Полтавський ГЗК	PGOK	0.1169	6.6322	2.5753
11	Концерн Стирол	STIR	0.4375	6.9327	2.6330
12	Укрнафта	UNAF	0.6236	4.8824	2.2096
13	Укртелеком	UTLM	0.2086	3.0033	1.7330

Грн.

Таблиця 4. Коваріаційна матриця портфеля акцій “блакитних фішок”

№ п/п	Тікер	ALMK	AVDK	AZST	CEEN	DNEN	DOEN	ENMZ	KVBZ	MSICH	PGOK	STIR	UNAF	UTLM
1	ALMK	7.3902	3.5334	4.2144	3.2484	2.3530	4.3346	6.5811	3.0887	3.6412	4.3600	4.0035	4.3148	2.3902
2	AVDK	3.5334	3.4462	2.8873	2.5227	1.6240	3.5391	4.1804	2.3464	2.0982	3.0472	4.2309	2.3451	2.0795
3	AZST	4.2144	2.8873	4.3001	2.3134	1.3650	3.4260	4.2084	2.1781	2.3507	3.4288	3.5771	1.8852	1.1253
4	CEEN	3.2484	2.5227	2.3134	3.1607	2.2340	3.2632	3.3416	1.9987	2.5145	3.1980	3.2252	2.2902	2.0087
5	DNEN	2.3530	1.6240	1.3650	2.2340	3.2149	2.2275	2.1782	1.6344	1.3194	3.3744	2.9090	2.0227	2.0267
6	DOEN	4.3346	3.5391	3.4260	3.2632	2.2275	4.5493	4.7437	2.6038	3.2252	4.1062	4.8856	2.6702	2.3680
7	ENMZ	6.5811	4.1804	4.2084	3.3416	2.1782	4.7437	7.9506	2.8820	3.5759	4.4677	5.2575	3.6278	2.4001
8	KVBZ	3.0887	2.3464	2.1781	1.9987	1.6344	2.6038	2.8820	2.8477	1.7943	2.4837	2.9502	1.7244	1.9314
9	MSICH	3.6412	2.0982	2.3507	2.5145	1.3194	3.2252	3.5759	1.7943	3.8494	2.7328	2.8747	2.4022	1.7343
10	PGOK	4.3600	3.0472	3.4288	3.1980	3.3744	4.1062	4.4677	2.4837	6.6322	4.7999	2.2512	2.5315	2.8505
11	STIR	4.0035	4.2309	3.5771	3.2252	2.9090	4.8856	5.2575	2.9502	2.8747	4.7999	6.9327	2.5315	3.1584
12	UNAF	4.3148	2.3451	1.8852	2.2902	2.0227	2.6702	3.6278	1.7244	2.4022	2.2512	2.5315	4.8824	2.0224
13	UTLM	2.3902	2.0795	1.1253	2.0087	2.0267	2.3680	2.4001	1.9314	1.7343	2.8505	3.1584	2.0224	3.0033

Таблиця 5. Оптимальний портфель акцій “блакитних фішок” за 215-процентного рівня ризику і встановлених максимальних обмежень частки одного емітента на рівні 20% за моделлю Марковіца

№ п/п	Емітент	Середнє значення дохідності	Ризик	Відсотки	
				Ефективна структура портфеля	
1	Алчевський металургійний комбінат	25.83	271.85	0.00	
2	Авдіївський коксохімічний завод	8.34	185.64	0.00	
3	Азовсталь	12.18	207.37	9.48	
4	Центренерго	21.26	177.78	1.00	
5	Дніпроенерго	3.28	179.30	13.37	
6	Донбасенерго	5.02	213.29	0.00	
7	Єнакієвський металургійний завод	11.10	281.97	0.00	
8	Крюківський вагонобудівний завод	37.21	168.75	20.00	
9	Мотор Січ	74.29	196.20	20.00	
10	Полтавський ГЗК	11.69	257.53	0.00	
11	Концерн Стирол	43.75	263.30	0.00	
12	Укрнафта	62.36	220.96	16.15	
13	Укртелеком	20.86	173.30	20.00	
Разом				100.00	
Загальний ризик портфеля акцій (фіксована величина)				215.00	
Оптимальна дохідність сформованого портфеля цінних паперів				38.35	

половина акцій емітентів за результатами розрахунків має ризик близький до 215% або більше. Отримані результати відображено в таблиці 5.

Грунтуючись на проведених розрахунках, констатуємо факт, що цінні папери з середнім значенням ризику, який значно перевищує 215%, не потрапляють до заданих параметрів інвестиційного портфеля. В цілому можемо охарактеризувати отриманий

портфель як дуже ризиковий, а його дохідність хоча і є високою, але, на нашу думку, не виправдовує занадто високий рівень ризику.

За загальноприйнятою практикою модель Марковіца раціонально використовувати за стабільного стану фондового ринку, коли формується портфель із різних цінних паперів, що належать різним емітентам. Її основний недолік полягає в тому, що

очікувана дохідність цінного папера приймається за таку, яка дорівнює середній дохідності згідно з даними минулих періодів. На жаль, стабільність українському фондовому ринку притаманна лише в певні короткострокові періоди, тому й отримані результати виявилися не дуже вдалими. Отже, маємо підстави стверджувати, що модель Марковіца застосовувати до вітчизняного фондового ринку недоцільно.

МОДЕЛЬ “КВАЗІ-ШАРП”

Модель “Квазі-Шарп” раціонально використовувати при розгляді невеликої кількості цінних паперів, які належать одному або кільком емітентам. Однією з її переваг є те, що ця модель може бути успішно застосована в країнах із перехідною економікою, в умовах нестабільного фондового ринку.

Модель заснована на взаємозв'язку дохідності кожного цінного папера з дохідністю одичного портфеля цих цінних паперів.

Основні передумови застосування моделі такі:

- характеристика дохідності цінного папера визначається як її математичне очікування;

- під одичним портфелем мають на увазі портфель, який складається з усіх цінних паперів, що розглядаються, взятих у однаковій пропорції;

- взаємозалежність дохідності цінного папера і дохідності одичного портфеля цінних паперів описується лінійною функцією;

- під ризиком цінного папера мають на увазі ступінь залежності зміни дохідності цінного папера від зміни дохідності одичного портфеля;

- вважається, що дані минулих періодів, які використовуються для розрахунків дохідності й ризику, цілком відображають майбутні значення дохідності.

Модель “Квазі-Шарп” представлено формулою (3):

$$\begin{cases} \sum_{i=1}^N (\bar{r}_i \times w_i) + (r_{sp} - \bar{r}_{sp}) \sum_{i=1}^N (\beta_i \times w_i) \rightarrow \max; \\ \sqrt{\sum_{i=1}^N (\beta_i \times w_i)^2 \times \sigma_{sp}^2 + \sum_{i=1}^N (\sigma_{ei}^2 \times w_i^2)} \leq \sigma_{req}; \\ 0 \leq w_i \leq 1; \\ \sum_{i=1}^N w_i = 1. \end{cases} \quad (3)$$

де $\bar{r}_i$ — середня дохідність цінного папера за минулі періоди;

w_i — питома вага i -го цінного папера у портфелі;

r_{sp} — дохідність одиничного портфеля;

$\bar{r}_{sp}$ — середня дохідність одиничного портфеля за минулі періоди;

β_i — коефіцієнт β i -го цінного папера;

σ_{sp} — показник ризику одиничного портфеля;

σ_{ep} — залишковий ризик i -го цінного папера.

З метою практичного застосування моделі для оптимізації портфеля акцій розрахунки показників, зазначених у формулі (3), здійснюються у наведеній нижче послідовності.

Дохідність одиничного портфеля цінних паперів в період t приймається за середнє значення дохідності цінних паперів, які є його складовими, за цей же період:

$$r_{sp}^t = \frac{\sum_{i=1}^N r_i^t}{N}, \quad (4)$$

де r_{sp}^t — дохідність одиничного портфеля в період t ;

r_i^t — дохідність i -го цінного папера за період t .

— середня дохідність цінного папера за попередні періоди:

$$\bar{r}_i = \frac{\sum_{t=1}^T r_i^t}{T}, \quad (5)$$

де r_i^t — дохідність i -го цінного папера в період t ;

T — кількість періодів часу.

Середня дохідність одиничного портфеля за попередні періоди:

$$\bar{r}_{sp} = \frac{\sum_{t=1}^T r_{sp}^t}{T}. \quad (6)$$

Коефіцієнт β цінного папера розраховується за формулою:

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^T [(r_i^t - \bar{r}_i)(r_{sp}^t - \bar{r}_{sp})]}{\sum_{t=1}^T (r_{sp}^t - \bar{r}_{sp})^2}. \quad (7)$$

Залишковий ризик цінного папера:

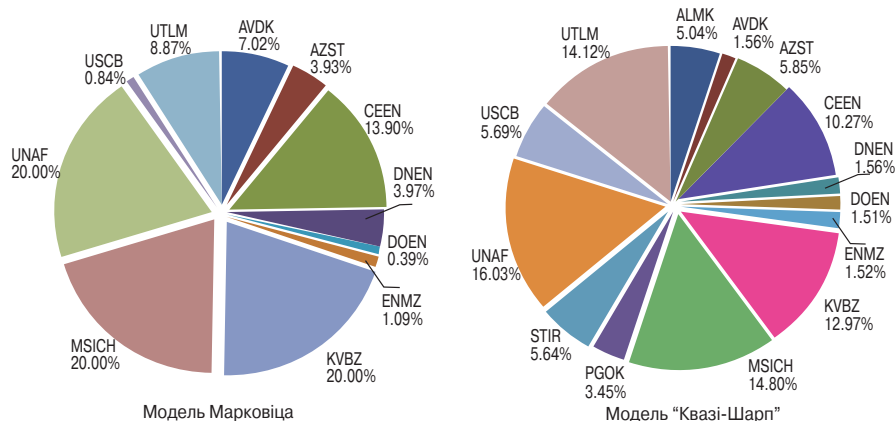
$$\sigma_{ei} = \frac{\sum_{t=1}^T (r_i^t - \bar{r}_i - \beta_i(r_{sp}^t - \bar{r}_{sp}))^2}{T}. \quad (8)$$

Показник ризику одиничного портфеля:

$$\sigma_{sp} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (r_{sp}^t - \bar{r}_{sp})^2}{T}}. \quad (9)$$

З використанням наведених формул було проведено розрахунки всіх показників. Використовуючи функції програми MS Excel 2010 “Пошук рішення” з пакета “Аналіз”, знайшли оптимальну структуру портфелів

Графік. Порівняння структури оптимальних портфелів акцій за моделями Марковіца і “Квазі-Шарп”



для акцій “блакитних фішок” за моделлю “Квазі-Шарп”. Результати відображено у таблиці 6. При цьому ми витримали обмеження моделі Марковіца щодо питомої ваги акцій одного емітента в інвестиційному портфелі в розмірі 20%. Розрахункові значення ризику цінних паперів виявилися значно нижчими, ніж у моделі Марковіца, що дає підстави обрати значення ризику для моделі “Квазі-Шарп” на рівні 50%.

ПОРІВНЯННЯ ОТРИМАНИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ЗА ОБРАНИМИ МОДЕЛЯМИ

Слід наголосити, що в умовах українського фондового ринку використання моделі Марковіца

є недоцільним, адже отримані результати (особливо показники ризику на рівні 215%) в цілому не дають обґрунтованих підстав для ухвалення остаточного рішення про інвестування в ті чи інші види цінних паперів. Водночас модель “Квазі-Шарп” значно точніше відображає актуальні тенденції, отже, вона є оптимальною і може бути рекомендована для застосування на сучасних етапах розвитку ринку цінних паперів. Порівняльні результати використання двох моделей наведено в таблиці 7.

Для наочного сприйняття наводимо структуру отриманих портфелів на графіку.

Зазначимо, що портфель за моделлю “Квазі-Шарп” виявився більш диверсифікованим, до нього ввій-

Таблиця 7. Порівняння структури оптимальних портфелів, розрахованих за моделями Марковіца і “Квазі-Шарп”

№ п/п	Емітент	Середня дохідність	Відсотки	
			Модель Марковіца	Модель “Квазі-Шарп”
1	Алчевський металургійний комбінат	25.83	0.00	1.61
2	Авдіївський коксохімічний завод	8.34	0.00	5.24
3	Азовсталь	12.18	9.48	6.10
4	Центренерго	21.26	1.00	8.37
5	Дніпроенерго	3.28	13.37	5.60
6	Донбасенерго	5.02	0.00	3.10
7	Єнакієвський металургійний завод	11.10	0.00	2.58
8	Крюківський вагонобудівний завод	37.21	20.00	13.51
9	Мотор Січ	74.29	20.00	19.27
10	Полтавський ГЗК	11.69	0.00	3.74
11	Концерн Стирол	43.75	0.00	6.98
12	Укрнафта	62.36	16.15	14.52
13	Укртелеком	20.86	20.00	9.38
Разом			100.00	100.00
Загальний ризик портфеля акцій (фіксована величина)			215.00	50.00
Оптимальна дохідність сформованого портфеля цінних паперів			38.35	12.78

шли абсолютно всі відібрані акції, а за моделлю Марковіца питома вага акцій трьох емітентів дорівнює нулю, а ще двох емітентів — не перевищує 1%. Показники ризику і доходності інвестиційного портфеля також є значно кращими при використанні моделі “Квазі-Шарп”, ніж моделі Марковіца.

ВИСНОВКИ

Загальним результатом проведеного дослідження є той факт, що в сучасних реаліях фондового ринку України доцільно використовувати модель “Квазі-Шарп”, яка забезпечує прийнятні результати аналізу, натомість модель Марковіца може бути застосована в короткі періоди відносної стабільності ринків.

Отримані результати, а також використана методика можуть бути застосовані керівництвом інституційних інвесторів для розробки стратегії інвестування грошових коштів. Вибір саме “блакитних фішок” повинен забезпечити вкладення коштів із високим рівнем надійності та прийнятним рівнем ліквідності у випадку виникнення потреби скоригувати сформований портфель при зміні

кон’юнктури фондового ринку.

Зрозуміло, що реалії розвитку економіки та події на світових фінансових ринках, які можуть мати наслідки для України в цілому та її фондового ринку зокрема, завжди вносять свої корективи в інвестиційні плани. Тому остаточний варіант портфеля акцій може відрізнитися від отриманого нами в процесі дослідження, але визначені загальні орієнтири будуть вельми корисними для інвесторів.

Література

1. Markowitz H.M. *Portfolio Selection [Text]* / H.M. Markowitz. *The Journal of Finance*. Vol. VII, No.1, March 1952.
2. Markowitz H.M. *Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments [Text]*. Monograph / H.M. Markowitz. New York: John Wiley & Sons, Inc. 1959. — 356 p.
3. Жданов И. *Формирование инвестиционного портфеля на основе модели “Квази-Шарп” в Excel* / <http://beintrend.ru/1-r>.
4. Крушвиц Л. *Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов: Учебник для вузов: Пер. с нем.; под общей ред. В.В.Ковалева, З.А.Сабова*. СПб.: Путер, 2000. — 400 с.

5. Мертенс А.В. *Инвестиции. Курс лекций по современной финансовой теории*. — К.: Киевское инвестиц. агентство, 1997. — 416 с.

6. Останкова Л.А., Шевченко Н.Ю. *Аналіз, моделювання та управління економічними ризиками: Навч. посіб.* — К.: Центр учбової літератури, 2011. — 256 с.

7. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку / www.nssm.gov.ua.

8. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу / <http://www.uaib.com.ua>.

9. Офіційний сайт ПАТ “Фондова біржа ПФТС” / www.pfts.com.

10. Пересада А.А. *Інвестиційний процес в Україні*. — К.: Лібра, 1998. — 392 с.

11. Савчук В.П. *Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций*. — К.: Издательский дом “Максимум”, 2001. — 600 с.

12. Уокенбах Дж. *Microsoft Office Excel 2007. Библия пользователя: Пер. с англ.* — М.: ООО “И.Д. Вильямс”, 2008. — 816 с.

13. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. *Инвестиции: Пер. с англ.* — М.: Инфра-М, 1998. — 1028 с.

Рецензія/

До вершин економічної термінографії



А.Г.Загородній, Г.Л.Вознюк. *Фінансово-економічний словник*. — Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2011. — Видання 3-тє, доповнене та перероблене. — 844 с.

Ще Анатоль Франс колись сказав, що “словник — це цілий світ, розташований в алфавітному порядку”, а Максим Рильський закликав постійно заглядати у словники, шукати й знаходити в них плоди досліджень і цінні поради для фахівців. Адже наука не стоїть на місці, і знання, здобуті у вищих навчальних закладах, потребують оновлення, вдосконалення, розвитку. Значною мірою це стосується економічної галузі, яка сьогодні переживає часи великих змін. Змінюються економічні відносини, з’являються нові види господарювання та підприємницької діяльності, вдосконалюється законодавчо-нормативна база. За останні роки виникло чимало нових понять, а з ними

й термінів на їх позначення. Тому ця сфера нашого життя привертає особливу увагу як фахівців-економістів, так і мовознавців.

Українська фінансово-економічна лексикографія інтенсивно розвивається від початку 1990-х років. Серед багатьох цінних видань цього періоду помітне місце посідають словники відомих львівських дослідників А.Г.Загороднього та Г.Л.Вознюка. Цей авторський колектив на сьогодні має вже чималий досвід укладання термінологічних словників фінансово-економічного профілю. Зокрема, було видано: “Словник-довідник з підприємництва та економіки будівництва” (1994 р.), “Страховання” (1998 р.), “Податки, збори, обо-

в’язкові платежі” (1998 р.), “Вексель, вексельний обіг” (1999 р.), “Гроші. Валюта. Валютні цінності” (2000 р.), “Облік і аудит” (2001 р.), “Інвестиційний словник” (2005 р.), “Кредитування” (2007 р.), “Зовнішньоекономічна діяльність” (2007 р.), “Ринок фінансових послуг” (2008 р.), “Біржа. Біржові операції” (2008 р.), “Банківська справа” (2010 р.), “Торгівля. Маркетинг. Реклама” (2011 р.) та інші галузеві словники, а також чотири видання “Фінансового словника” (у співавторстві з Т.С.Смуженко), останнє з яких було відзначене премією ім. І.Огієнка (2002 р.). Ці праці стали базою для цілісного словника фінансово-економічної термінології, над розбудовою якого автори інтенсивно

працюють останні десять років.

Перше видання “Фінансово-економічного словника”, (2005 р.) містило 6500, друге (2007 р.) — близько 8000 термінів та цілу низку цінних додатків і таблиць (“Таблиці процентних значень теперішньої та майбутньої вартості активів”, “Грошові одиниці країн світу”, “Словник грошових знаків країн світу”, “Пам’ятні та ювілейні монети України”, “Умови ІНКОТЕРМС”).

Трете, рецензоване тут видання містить найбільшу кількість термінів серед усіх перелічених видань. А.Г.Загородній та Г.Л.Вознюк зібрали й детально описали понад 10 000 понять і термінів зі сфер фінансової системи держави, місцевих фінансів, фінансів підприємств, фінансування та кредитування підприємницької діяльності, цінних паперів і фондового ринку, грошового обігу, фінансового планування, фінансового стану підприємств, фінансового менеджменту, міжнародних фінансів, податкової системи, страхування, банківської справи, бухгалтерського (фінансового), податкового та управлінського обліку, маркетингу і реклами, теоретичної та прикладної економіки тощо. У ньому через систему економічних законів і категорій відображено закономірності й новітні тенденції економічного розвитку, використано надбання світової фінансово-економічної думки.

Зупинимось на окремих, на нашу думку, принципових аспектах, які вирізняють цей словник серед багатьох фахових видань такого профілю. У вступі до “Фінансово-економічного словника” автори зазначають, що вони “намагалися, наскільки це було можливим і не порушувало змісту понять, коригувати окремі терміни й терміносполуки, увідповіднити їх зі словотворчими засобами української мови, уникати недоречних чужомовних впливів...” Зауважимо, що в процесі становлення і розвитку вітчизняної фінансово-економічної термінології терміни здебільшого перекладали або й просто калькували з англійської, німецької, російської, інших мов. Запозичені лексеми поступово адаптувалися в нашої мови і стали невід’ємною частиною її термінологічного фонду.

Останнім часом в економічну й фінансову сфери влилося багато англо-американських слів, котрі поки що не мають національних відповідників, оскільки поняття, які вони

позначають, були відсутні в соціалістичній економіці, наприклад: *аудит, арт-дилер, бізнес, блю-чипс, брейк, брокер, букмекер, геп, кеш, кліринг,*



маркетинг, менеджмент, оверсолд, онколь, скейт, тендер, франчайзинг, фритредер, ф'ючерс, чартер тощо. Звичайно, вони знайшли своє відображення й належне пояснення в рецензованому словнику. Однак основна маса термінів, як і задекларували у вступі автори, — це українські слова та словосполучення (*витрати державні, відомість допоміжна, гроші паперові, договір підряду, доходи, забудовник, завдаток, загальнодержавний податок, закон зростання потреб, запас надлишковий, заощадження, крива доходу, надприбуток, межа оподаткування* тощо). Наявні також гібридні терміни, що комбінують національні та запозичені слова (*аудиторський висновок, депозитарна діяльність, дивіденд майновий, емісія скарбнича, зведений бюджет, лімітоване замовлення*) тощо.

У зіставленні з попередніми випусками зросла загальна кількість питомих українських термінів, серед яких: *випуск, виплата, вирівнювання, висновок, виторг, відбір, відкуп, відмова, вкладник, гривня, гроші, гурт, довіреність, діяльність, залік, забезпечення, замовлення, запас, запис, застава, застереження, збитки, лихвар, мито, нагляд, нарахування, націнка, неплатежі, оборот, прибуток, рахунок, ризик, різниця, розрахунки, самооподаткування, торгівля, точка, тримач, тягар, ціна* тощо. Причому деякі з них набули нових (термінних) значень, відмінних, до речі, від загальнономовних. Наприклад: “ВІРІВНЮВАННЯ — 1) процес приведення умов конкретного кредитного договору у відповідність із середніми умовами купівлі-продажу кредитних

інструментів на фінансовому ринку; 2) виконання оберненої (офсетної) угоди через викуп раніше проданих ф'ючерсних контрактів”. Тлумачний словник української мови фіксує лише одне значення: дія за знач. *вирівнювати*. Отже, як бачимо, нове значення істотно розширює семантичну структуру слова. І таких прикладів можна навести чимало.

У реєстрі питомих українських термінів переважають, і на цьому слід особливо наголосити: отже, наша мова здатна влучно називати складні наукові явища і реалії економічного життя. Українська фінансово-економічна термінологія поступово вдосконалюється і вноормовується. Переконаємось: кожне нове видання “Фінансово-економічного словника” засвідчує дедалі вищий рівень цієї лексикографічної праці за мовним оформленням, за науковим апаратом, за фаховістю, ґрунтовністю і водночас лаконізмом та дохідливістю тлумачень.

Кожна словникова стаття складається з реєстрового слова і тлумачення терміна, в окремих статтях є посилання на мову-джерело, напр.: “ТРАКТАЦІЯ” (від лат. tractare — розмірковувати) — попередня пропозиція щодо купівлі-продажу товару з метою виявлення потенційних покупців і продавців, зацікавлених в укладенні такої угоди” (с. 751). Зафіксовано і низку конотативних назв-професіоналізмів: “ведмеді” (біржові спекулянти); “гарячі гроші” (тимчасово вільні кошти...); “жирний кіт” — фінансова фірма, що отримує надприбутки завдяки фінансуванню ризикованих операцій); “лінивий” ринок (ринок, на якому практично немає торгівлі) тощо.

Багато статей містить таблиці, схеми, малюнки, формули, фінансово-економічні розрахунки, які, безумовно, підносять фахову науково-практичну вагомість видання. “Фінансово-економічний словник” А.Г.Загороднього та Г.Л.Вознюка, на нашу думку, є сталомом сучасного фахового довідника для науковців, студентів, економістів- і фінансистів-практиків та інших категорій користувачів. Це видання є помітним внеском у розбудову вітчизняної фінансово-економічної термінології.



Ірина Кочан,

доктор філологічних наук, професор,
завідувач кафедри
українського прикладного мовознавства
Львівського національного університету
імені Івана Франка.

Хроніка/

Визначено кращих знавців банківської справи серед студентів



На базі Львівського інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України (УБС НБУ) вже вчетверте відбувається Всеукраїнська студентська олімпіада зі спеціальності “Банківська справа”. Цей захід у сфері економічної освіти в Україні є знайомим та рейтинговим і у практичній площині сприяє розвитку та становленню інтелектуальної банківської еліти держави.

Цьогоріч Всеукраїнська олімпіада зібрала 70 студентів. Традиційно інтелектуальні змагання тривали три дні, впродовж яких учасникам треба було подолати три тури випробувань: 1 тур — бліц-турнір, під час якого студенти за 2 хвилини мали відповісти на конкретне запитання, засвідчивши свої знання понятійного апарату, законодавчих та нормативних документів, розуміння сучасних тенденцій розвитку банківського сектору економіки; 2 тур — тестування, під час якого учасникам необхідно було дати правильні відповіді на 50 запропонованих запитань із базових фахових дисциплін. За результатами обох турів та кількістю набраних балів до третього туру допускалися лише половина учасників за рейтингом; 3 тур — письмове творче комплексне завдання, що включало проблемно-дискусійні теоретичні питання та ситуаційні практичні завдання.

Здобутки студентів оцінювало професійне журі, до складу якого увійшли завідувачі кафедр банківської справи, доктори та кандидати наук, досвідчені педагоги, відомі науковці з різних вищих навчальних закладів.

За загальними підсумками, 17 учасників набрали більше половини можливих балів. Найкращі результати показали студенти тих вищих навчальних закладів, представники яких і увійшли до п'ятірки кращих.

Переможцем цьогоорічного змагання стала студентка Університету банківської справи НБУ Соломія Михалик. До числа лідерів олімпіади також потрапили Дмитро Головчук (Київський національний університет ім. Т.Шевченка), Тетяна Ромась (УБС НБУ), Тетяна Сташук (Одеський національний економічний університет), Марина Нехай (Харківський національний економічний університет), Олександр Фуксман

(Київський національний торговельно-економічний університет).

Своєрідною родзинкою нагородження стало вручення спецпризу голови журі. Його отримав студент Кременчуцького національного університету ім. М.Остроградського Дмитро Ємельянов. Хлопець, відповіда-

ти інституту банківської справи, кандидата економічних наук Марії Лапішко, всі учасники олімпіади продемонстрували високий рівень знань, навіть представники непрофільних вузів, що готують бакалаврів за напрямом “Фінанси і кредит”. Це свідчить про те, що популярність дисци-



Доктор економічних наук, професор Університету банківської справи НБУ Тамара Смовженко вручає нагороди переможниці олімпіади Соломії Михалик.

ючи на запитання у бліц-турнірах, використовував фінансово-економічні розрахунки, проявив ґрунтовні знання фінансової математики. Нині ця наука активно застосовується у міжнародних стандартах банківської системи, зокрема для розрахунку ефективної процентної ставки у бухгалтерському обліку. Дмитро Ємельянов отримав у подарунок перший в Україні підручник з фінансових розрахунків та комплект із п'яти пам'ятних монет, присвячених фінальному турніру чемпіонату Європи з футболу Євро-2012.

За словами голови журі, декана факультету банківської справи та інформаційних технологій Львівського

пліни “Банківська справа” серед студентів не знижується. За інформацією голови журі, стабільно високий рівень знань демонструють київські ВНЗ. Virіzniliysia цьогоріч і Одеський економічний університет та харківські ВНЗ. Традиційно перед ведуть навчальні заклади Національного банку. Це вкотре підтверджує високий рівень фахової підготовки у цих вищих навчальних закладах.

Наталія Кузьма,
керівник відділу зв'язків зі ЗМІ
видавництва Університету
банківської справи
Національного банку України.
Фото автора.

**Надія Юрків**

Кандидат економічних наук, доцент,
заслужений економіст України,
завідувач відділу бюджетних видатків
соціальної сфери та економічного розвитку
Академії фінансового управління

Галузево-секторальний вимір конкурентоспроможності та економічної безпеки держави: досвід України

Аналіз сучасного стану галузевої структури промислового виробництва свідчить про недостатню конкурентоспроможність як одну з основних загроз економічній безпеці держави. Така ситуація вказує на необхідність розвитку пріоритетних галузей і виробництва, які можуть визначити основний вектор піднесення національної економіки. Розвиток інноваційної складової реальної сектору економіки дасть змогу досягти зростання рівня конкурентоспроможності вітчизняної продукції, що забезпечить належний рівень її економічної безпеки.

Глобалізаційні процеси економічного й технологічного розвитку загострюють міжнародну конкуренцію не лише окремих виробників, а й цілих країн. Україна відстає від більшості країн за багатьма макроекономічними показниками, що визначають конкурентоспроможність (57-ме місце з 59-ти у світовому рейтингу конкурентоспроможності у 2011 р.) [1]. У наш час, коли провідні країни світу широко використовують можливості інноваційного розвитку економіки, формуючи постіндустріальне суспільство, промисловість України базується переважно на традиційних технологіях із часів ранньої індустріалізації. Тому «Стратегія національної безпеки України» (2007 р.) визначає недостатню конкурентоспроможність як одну з основних загроз економічній безпеці держави.

Дослідженнями проблем галузево-секторального виміру конкурентоспроможності й економічної безпеки реального сектору економіки, а також окремими теоретичними аспектами формування системи економічної безпеки займалися Л.Гончаревич, А.Гайдучський, З.Герасимчук, І.Одотюк, Я.Жаліло, О.Чуйко та інші вчені [2–7].

Метою цієї статті є аналіз сучасного стану розвитку реального сектору,

його конкурентоспроможності в гарантуванні економічної безпеки держави та визначенні галузей і виробництв, які можуть стати головними у розвитку національної економіки.

Прискорення процесів глобалізації і становлення постіндустріальних суспільств безпосередньо пов'язані з якісними змінами у розвитку світового промислового виробництва. Щоб досягнути рівня економічно розвинутих країн, Україна повинна враховувати основні тенденції глобальних процесів при формуванні власної промислової політики.

Зважаючи на перебіг глобальних процесів, зазначимо, що прогресивнішою стає та галузева структура світової промисловості, де переважають: машинобудування (40% усієї продукції), хімічна промисловість (більше 15%), харчова (14%), легка промисловість (9%), металургія (7%); де найшвидше розвивається електронна й електротехнічна галузь. Важливу роль у розвитку галузевої структури відіграє також організаційний устрій промисловості. Ознаками цього процесу у сфері великого бізнесу є концентрація ресурсів, вертикальна й горизонтальна інтеграція, збільшення капіталізації; у сфері малого та середнього бізнесу — формування регіональних кластерів.

В Україні існують сприятливі передумови для розвитку реального сектору як у галузевому, так і в просторовому вимірі. Водночас існують і стримуючі фактори та несприятливі тенденції, що загрожують ефективному розвитку. Серед них, зокрема, зниження рівня конкурентоспроможності з використанням інноваційних підходів, зростання ресурсомісткості виробництва через зростання вартості енергоресурсів, невисока інвестиційна активність підприємств, негативні тенденції використання ресурсів, фінансова й ресурсна обмеженість регіонів.

Посилення безпеки національної економіки та її конкурентоспроможності досягається завдяки проведенню структурних перетворень економічної системи згідно з потребами соціального та технологічного прогресу. Адже структурні диспропорції не тільки стримують реалізацію національного економічного потенціалу, а й послаблюють здатність економіки протистояти зовнішнім загрозам. У посттрансформаційний період розвитку ефективно протистояти загрозам можуть лише суб'єкти господарювання, наділені головними конкурентними перевагами, зокрема такими, як застосування інноваційності, розвинута інфраструктура, якість інституцій, ви-

сокі макроекономічні показники, потужний науковий потенціал, висококваліфікована робоча сила, технологічна готовність, правове забезпечення та інші якісні характеристики ведення бізнесу [2].

Подібними є також елементи гарантування безпеки галузі, що формуються на основі захисту окремих підприємств, які створюють сукупність галузі: сировинна база, виробничий, науково-технологічний та кадровий потенціал, інноваційний рівень, фінансовий стан, організаційна структура, кваліфікований менеджмент [3]. Розглядаючи окремо рівень безпеки галузі, пов'язаний із безпекою регіону, важливо наголосити на чинниках забезпечення сталого та безпечного розвитку, серед яких: розвинута галузева інфраструктура; налагоджена науководослідницька та прогресивна наукововиробнича, матеріально-технічна база; ефективне науково-технічне, науково-виробниче і матеріально-технічне співробітництво (внутрішнє та міжгалузеве) [4].

На відміну від провідних економік світу, в Україні галузева структура промислового виробництва неефективна. Понад 2/3 загального обсягу промислової продукції становлять галузі, що виробляють сировину, матеріали та енергетичні ресурси, а частка продукції соціальної орієнтації становить лише 1/5 загального обсягу промислового виробництва. В структурі промисловості (див. графік 1) у 2011 році добувна промисловість становила 12.7%, переробна – 69.4%, виробництво і розподілення електроенергії, газу та води – 17.9%.

Найбільшу питому вагу в переробній промисловості мають: металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів – 31.41%; виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів – 21.47%;

та тютюнових виробів – 21.47%; машинобудування – 17.29%; хімічна та нафтохімічна промисловість – 10.23% (див. графік 2).

Сировинний ухил виробничої структури, орієнтований переважно на потреби експорту, робить промисловість і економіку надзвичайно залежними від кон'юнктури зовнішнього ринку, стримує розвиток внутрішнього ринку та призводить до нераціонального використання природних ресурсів, забруднення довкілля. Саме такі негативні тенденції в розвитку виробництва спонукали до включення характеристики впливу на екологію в класифікацію загроз безпеці реального сектору економіки.

Водночас загострилася проблема технологічного стану промислового виробництва. Досягнення високого рівня якості життя на сучасному етапі можливе лише на засадах постіндустріального розвитку, найсуттєвішою ознакою якого є інноваційний підхід. Наукомісткість промислового виробництва України не перевищує 0.3%, що значно менше від світового рівня. Майже 90% продукції, виробленої в Україні, не має відповідного науковотехнологічного забезпечення, а на світовому ринку високотехнологічної продукції ця частка становить лише 0.1% (в економічно розвинутих країнах – близько 40% світового ВВП) [5].

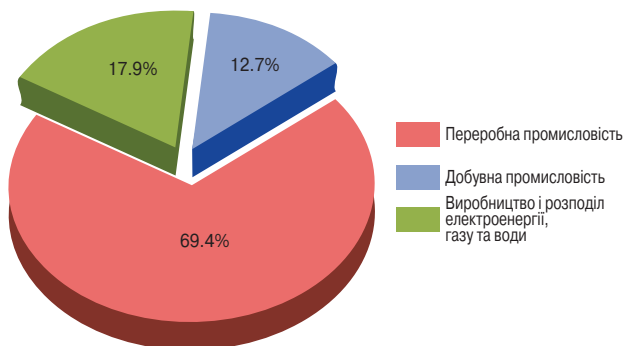
Позитивна динаміка промислового виробництва в Україні створюється експортоорієнтованими галузями. Насамперед це машинобудування, хімічна та нафтохімічна промисловість, металургійне виробництво. Ці галузі забезпечили в 2011 р. понад 2/3 приросту промислового виробництва, тоді як у внутрішньоорієнтованих галузях відбулося падіння: у виробництві коксу та продуктів нафтопереробки – на 9.1%, у харчовій промисловості –

на 1.5%, у целюлозно-паперовому виробництві – на 1.1% [6].

Загалом збільшення обсягів виробництва промислової продукції досягається двома способами: через уведення в дію основних фондів і виробничих потужностей; через удосконалення діючих основних фондів і виробничих потужностей. Приріст основних фондів і виробничих потужностей промисловості, її галузей і підприємств відбувається завдяки новому будівництву, а також реконструкції та розширенню працюючих підприємств, які сприяють поліпшенню використання наявних виробничих потужностей і є джерелом збільшення основних фондів. Значну частину приросту продукції загалом по промисловості одержують із діючих основних фондів і виробничих потужностей, що в кілька разів перевищують щорічно введені нові фонди й потужності.

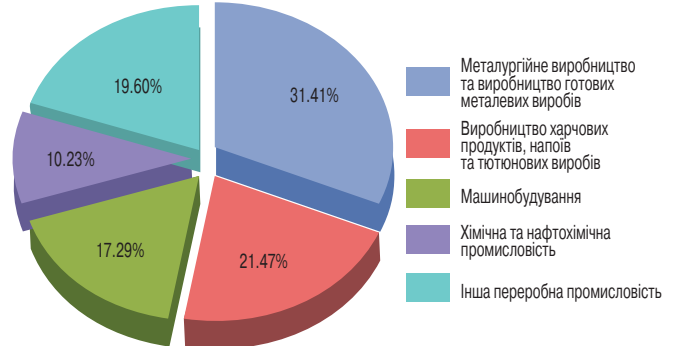
У розпорядженні працюючих промислових підприємств України є основні виробничі фонди на загальну суму 120 млрд. грн. [7]. Поліпшення використання діючих основних фондів і виробничих потужностей промислових підприємств, у тому числі заново введених у експлуатацію, може бути досягнуте завдяки застосуванню інтенсивного підходу (підвищення інтенсивності використання виробничих потужностей і основних фондів за рахунок технічного вдосконалення) та екстенсивного (підвищення екстенсивності їх навантаження). Удосконалення системи промислового виробництва інтенсивним способом відбувається через: організацію безперервного виробництва на базі оптимальної концентрації виробництва однорідної продукції; вдосконалення технологічних процесів; вибір сировини та підготовку до виробництва за вимогами технології і якості продукції; забезпечен-

Графік 1. Агрегована структура промисловості



Джерело: побудовано за даними Системи моніторингу економічних показників (Академія фінансового управління): [Електронний ресурс]. – <http://194.44.29.42:3090/mstr/login.asp>.

Графік 2. Структура переробної промисловості



Джерело: побудовано за даними Системи моніторингу економічних показників (Академія фінансового управління): [Електронний ресурс]. – <http://194.44.29.42:3090/mstr/login.asp>.

ня рівномірної роботи підприємств і виробничих дільниць; проведення інших заходів щодо збільшення виробництва продукції за одиницю часу.

Отже, інтенсивний шлях використання основних фондів діючих підприємств включає їх технічне переоснащення та підвищення темпів відновлення основних фондів. Досвід роботи окремих галузей промисловості свідчить, що швидке технічне переоснащення працюючих фабрик і заводів особливо важливе для тих із них, де спостерігається значний знос основних фондів. Система заходів щодо поліпшення використання виробничих потужностей і основних фондів повинна передбачати забезпечення зростання обсягів виробництва продукції, насамперед за рахунок ефективнішого використання внутрішньогосподарських резервів, ліквідації простоїв, скорочення термінів освоєння заново введених у дію потужностей.

Натомість поліпшення екстенсивного використання основних фондів припускає збільшення часу роботи діючого устаткування за календарний період (протягом зміни, доби, місяця, кварталу, року) та збільшення кількості й питомої ваги діючого устаткування в загальній структурі наявного на підприємстві устаткування. Такий спосіб є ефективним у короткостроковому періоді і дасть швидке зростання виробництва, проте він нерезультативний у довгостроковій перспективі й не призводить до формування потужної інноваційної складової виробництва, що необхідно для економіки посттрансформаційного типу.

До пріоритетних галузей, які можуть визначити основний вектор розвитку економіки за зростаючого рівня наукоємності й технологічності,

віднесемо машинобудування, зокрема такі його сектори:

— виробництво авіаційної і ракетно-космічної техніки, транспортне машинобудування, важке верстатобудування, енергетичне машинобудування, обладнання для газотранспортних систем, електронна техніка і засоби зв'язку;

— сільгоспмашинобудування, зокрема створення сучасного технологічного устаткування для комплексного оснащення переробної промисловості, впровадження ресурсо- і енергозберігаючих технологій;

— розробка машин і устаткування для реалізації екологічно чистих технологій збору, транспортування, переробки й утилізації відходів, у тому числі побутових, систем контролю стану і захисту навіколишнього середовища;

— виготовлення технологічного обладнання для модернізації базових галузей промисловості — енергоблоків теплових електростанцій, теплових насосів, котлів та двигунів на біопаливі, шахтного устаткування, виробництв металургійної і хімічної промисловості в напрямі ресурсо- та енергозбереження, екологізації, автоматизації та підвищення ефективності виробництва [8].

Проведені дослідження щодо галузево-секторального виміру конкурентоспроможності й економічної безпеки реального сектору економіки свідчать про необхідність розвитку пріоритетних галузей і виробництв, які можуть визначити основний вектор розвитку національної економіки. Розвиток інноваційної складової реального сектору економіки дасть змогу досягти зростання рівня конкурентоспроможності вітчизняної продукції, що зміцнить економічну безпеку держави.

Література

1. IMD World Competitiveness Yearbook [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imd.org/research/publications/wcy/index.cfm>.

2. Л. Гончаревич. Міжнародна конкурентоспроможність у процесі еволюції / Л. Гончаревич [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/Dutp/2007-2/txts/07hlhkpehtm>.

3. Гайдуцький А. Інвестиційна конкурентоспроможність як мотиваційний чинник залучення іноземного капіталу / А. Гайдуцький // Журнал "Конкурентія". — 2004. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.atc.gov.ua/atc/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=50220&.

4. Герасимчук З.В. Конкурентоспроможність регіону: теорія, методологія, практика: Монографія / З.В. Герасимчук, Л.Л. Ковальська. — Луцьк: Надстир'я, 2008. — С. 35–38.

5. Одотюк І.В. Наукоємність виробництва в Україні: економічні тенденції та наслідки прояву кризових трансформацій / І.В. Одотюк // Економіка промисловості: наук.-практ. журн. / Ін-т економіки пром-сті НАН України. — 2010. — № 1. — С. 105–113.

6. Жаліло Я. Щодо пріоритетних завдань економічної політики України в 2012 році. Аналітична записка / Я. Жаліло, Д. Покришка. — К.: НІСД, 2012.

7. Чуйко О.А. Основні виробничі фонди та шляхи підвищення їх використання / О.А. Чуйко // Вісник Черкаського університету. — 2008. — № 6. — С. 186–188.

8. Концепція загальнодержавної цільової програми розвитку промисловості України на період до 2017 року (Проект) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/947-2008-p>.

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

№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс	№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс
1	100 BGL	100 левів (Болгарія)	549.4072	16	434 LYD	100 лівійських динарів	646.3823
2	986 BRL	100 бразильських реалів	468.0438	17	484 MXN	100 мексиканських нових песо	62.0066
3	051 AMD	10000 вірменських драмів	205.3506	18	496 MNT	10000 монгольських тугриків	60.0504
4	410 KRW	1000 вонів Республіки Корея	7.0984	19	554 NZD	100 новозеландських доларів	669.9069
5	704 VND	10000 в'єтнамських донгів	3.8315	20	586 PKR	100 пакистанських рупій	8.7843
6	981 GEL	100 грузинських ларі	480.0854	21	604 PEN	100 перуанських нових сол	298.2338
7	344 HKD	100 доларів Гонконгу	102.9915	22	642 ROL	100 румунських леїв	247.1322
8	818 EGP	100 єгипетських фунтів	132.3287	23	682 SAR	100 саудівських ріялів	212.9616
9	376 ILS	100 ізраїльських нових шекелів	210.8032	24	760 SYP	100 сирійських фунтів	13.9384
10	356 INR	1000 індійських рупій	162.2489	25	901 TWD	100 нових тайванських доларів	27.0127
11	364 IRR	1000 іранських ріалів	0.6516	26	972 TJS	100 таджицьких сомоні	167.8125
12	368 IQD	100 іракських динарів	0.6867	27	952 XOF	1000 франків КФА	16.3093
13	417 KGS	100 киргизьких сомів	17.1179	28	152 CLP	1000 чилійських песо	16.6338
14	414 KWD	100 кувейтських динарів	2880.1659	29	191 HRK	100 хорватських кун	141.9272
15	422 LBP	1000 ліванських фунтів	5.3138	30	255	100 доларів США за розр. із Індією	638.9360

* Курс встановлено з 01.03.2012 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						
			01.03.2012 р.	02.03.2012 р.	03.03.2012 р.	04.03.2012 р.	05.03.2012 р.	
1	036 AUD	100 австралійських доларів	864.8720	860.6731	860.8724	860.8724	860.8724	
2	826 GBP	100 англійських фунтів стерлінгів	1272.2504	1273.4334	1267.8924	1267.8924	1267.8924	
3	031 AZM	100 азербайджанських манатів	1015.9903	1016.1196	1016.1557	1016.1557	1016.1557	
4	974 BYR	10 білоруських рублів	0.0098	0.0098	0.0097	0.0097	0.0097	
5	208 DKK	100 датських крон	144.3935	143.0056	142.0082	142.0082	142.0082	
6	840 USD	100 доларів США	798.6700	798.6700	798.8000	798.8000	798.8000	
7	352 ISK	100 ісландських крон	6.4063	6.3746	6.3498	6.3498	6.3498	
8	124 CAD	100 канадських доларів	808.3512	810.3579	809.3943	809.3943	809.3943	
9	398 KZT	100 казахстанських тенге	5.4059	5.4045	5.3999	5.3999	5.3999	
10	428 LVL	100 латвійських латів	1537.0824	1521.8859	1511.9203	1511.9203	1511.9203	
11	440 LTL	100 литовських літів	310.9511	307.9210	305.7733	305.7733	305.7733	
12	498 MDL	100 молдовських лейв	67.6558	67.7448	67.8104	67.8104	67.6892	
13	578 NOK	100 норвезьких крон	144.2984	143.2387	142.2780	142.2780	142.2780	
14	985 PLN	100 польських злотих	260.5193	258.3567	257.0419	257.0419	257.0419	
15	643 RUB	10 російських рублів	2.7516	2.7269	2.7267	2.7267	2.7267	
16	702 SGD	100 сингапурських доларів	641.9061	639.1280	638.8177	638.8177	638.8177	
17	792 TRL	100 турецьких лір	457.8474	455.4640	453.5696	453.5696	453.5696	
18	795 TMM	100 туркменських манатів	280.2351	280.2351	280.2807	280.2807	280.2807	
19	348 HUF	1000 угорських форинтів	37.1879	36.9343	36.4941	36.4941	36.4941	
20	860 UZS	100 узбецьких сумів	0.4369	0.4369	0.4370	0.4370	0.4370	
21	203 CZK	100 чеських крон	43.2175	42.7155	42.7179	42.7179	42.7179	
22	752 SEK	100 шведських крон	121.8840	120.6319	119.5450	119.5450	119.5450	
23	756 CHF	100 швейцарських франків	890.9236	882.1685	875.2893	875.2893	875.2893	
24	156 CNY	100 юанів женьміньбі (Китай)	126.8972	126.7830	126.8395	126.8395	126.8395	
25	392 JPY	1000 японських єн	99.4859	98.4891	97.9928	97.9928	97.9928	
26	978 EUR	100 євро	1073.6521	1063.1895	1055.7740	1055.7740	1055.7740	
27	960 XDR	100 СПЗ	1242.7489	1238.0484	1233.9672	1233.9672	1233.9672	

			16.03.2012 р.	17.03.2012 р.	18.03.2012 р.	19.03.2012 р.	20.03.2012 р.	21.03.2012 р.	
1	036 AUD	100 австралійських доларів	839.2134	839.2134	839.2134	844.5388	843.2601	837.3274	
2	826 GBP	100 англійських фунтів стерлінгів	1250.7899	1250.7899	1250.7899	1262.5830	1267.4603	1266.3546	
3	031 AZM	100 азербайджанських манатів	1015.2594	1015.2594	1015.2594	1015.5157	1015.5157	1015.5157	
4	974 BYR	10 білоруських рублів	0.0098	0.0098	0.0098	0.0099	0.0100	0.0100	
5	208 DKK	100 датських крон	140.2151	140.2151	140.2151	140.8511	141.2162	141.7374	
6	840 USD	100 доларів США	798.4000	798.4000	798.4000	798.5000	798.5000	798.5000	
7	352 ISK	100 ісландських крон	6.2580	6.2580	6.2580	6.2657	6.3108	6.3348	
8	124 CAD	100 канадських доларів	804.3757	804.3757	804.3757	806.2453	805.4211	804.5964	
9	398 KZT	100 казахстанських тенге	5.4125	5.4125	5.4125	5.4055	5.4059	5.4044	
10	428 LVL	100 латвійських латів	1496.0834	1496.0834	1496.0834	1502.6006	1506.9281	1512.8629	
11	440 LTL	100 литовських літів	301.9204	301.9204	301.9204	303.3227	304.1090	305.2190	
12	498 MDL	100 молдовських лейв	67.3653	67.3653	67.3653	67.2534	67.1991	67.1240	
13	578 NOK	100 норвезьких крон	137.7745	137.7745	137.7745	138.7537	139.0673	138.5564	
14	985 PLN	100 польських злотих	251.8471	251.8471	251.8471	253.5866	254.5213	255.3575	
15	643 RUB	10 російських рублів	2.6989	2.6989	2.6989	2.7199	2.7325	2.7379	
16	702 SGD	100 сингапурських доларів	631.3796	631.3796	631.3796	633.6213	634.4960	632.1139	
17	792 TRL	100 турецьких лір	442.5688	442.5688	442.5688	444.0964	441.1695	439.1085	
18	795 TMM	100 туркменських манатів	280.1404	280.1404	280.1404	280.1754	280.1754	280.1754	
19	348 HUF	1000 угорських форинтів	35.7844	35.7844	35.7844	36.0347	36.2779	36.4179	
20	860 UZS	100 узбецьких сумів	0.4349	0.4349	0.4349	0.4350	0.4341	0.4341	
21	203 CZK	100 чеських крон	42.4493	42.4493	42.4493	42.7283	42.8006	43.0780	
22	752 SEK	100 шведських крон	116.9214	116.9214	116.9214	118.2602	118.2863	118.2518	
23	756 CHF	100 швейцарських франків	861.8311	861.8311	861.8311	867.6989	870.1645	873.9201	
24	156 CNY	100 юанів женьміньбі (Китай)	126.0820	126.0820	126.0820	126.2948	126.3693	126.3697	
25	392 JPY	1000 японських єн	95.7977	95.7977	95.7977	95.3750	95.6919	95.3892	
26	978 EUR	100 євро	1042.4709	1042.4709	1042.4709	1047.3126	1050.0275	1053.8603	
27	960 XDR	100 СПЗ	1222.6234	1222.6234	1222.6234	1223.2973	1228.2537	1227.9364	

щодо іноземних валют, України щоденно (за березень 2012 року)

Офіційний курс										
	06.03.2012 р.	07.03.2012 р.	08.03.2012 р.	09.03.2012 р.	10.03.2012 р.	11.03.2012 р.	12.03.2012 р.	13.03.2012 р.	14.03.2012 р.	15.03.2012 р.
	854.7949	846.0796	846.0796	846.0796	846.0796	846.0796	843.5644	838.2808	837.8347	836.0350
	1265.2173	1261.9802	1261.9802	1261.9802	1261.9802	1261.9802	1255.1922	1248.4311	1247.5040	1254.3542
	1016.1557	1016.1557	1016.1557	1016.1557	1016.1557	1016.1557	1015.8337	1015.6429	1015.5157	1015.2594
	0.0097	0.0098	0.0098	0.0098	0.0098	0.0098	0.0098	0.0098	0.0097	0.0098
	142.0500	141.3243	141.3243	141.3243	141.3243	141.3243	140.9590	140.9161	140.2326	140.2669
	798.8000	798.8000	798.8000	798.8000	798.8000	798.8000	798.7500	798.6000	798.5000	798.4000
	6.3246	6.3382	6.3382	6.3382	6.3382	6.3382	6.3701	6.3200	6.2963	6.2693
	804.3367	799.7729	799.7729	799.7729	799.7729	799.7729	797.5342	804.3017	804.9112	806.7379
	5.3991	5.3999	5.3999	5.3999	5.3999	5.3999	5.3984	5.3985	5.3971	5.4045
	1512.9135	1505.0303	1505.0303	1505.0303	1505.0303	1505.0303	1501.8057	1503.9956	1496.7003	1497.3009
	305.8427	304.2926	304.2926	304.2926	304.2926	304.2926	303.5102	303.4301	301.9583	302.0361
	67.6393	67.5290	67.5290	67.5290	67.5290	67.5290	67.4181	67.3117	67.3470	67.3579
	142.3199	140.9906	140.9906	140.9906	140.9906	140.9906	140.7035	140.0740	139.9183	138.1834
	255.9413	253.2020	253.2020	253.2020	253.2020	253.2020	251.6473	254.9418	252.7948	251.0218
	2.7273	2.7123	2.7123	2.7123	2.7123	2.7123	2.6928	2.6919	2.7059	2.7053
	635.8463	632.7762	632.7762	632.7762	632.7762	632.7762	633.0555	633.0030	632.5697	630.2853
	452.1574	447.3756	447.3756	447.3756	447.3756	447.3756	446.7198	444.2160	444.6062	444.5501
	280.2807	280.2807	280.2807	280.2807	280.2807	280.2807	280.2632	280.2105	280.1754	280.1404
	36.2567	35.8062	35.8062	35.8062	35.8062	35.8062	35.3706	35.6986	35.4181	35.6903
	0.4360	0.4360	0.4360	0.4360	0.4360	0.4360	0.4360	0.4350	0.4350	0.4349
	42.6156	42.2529	42.2529	42.2529	42.2529	42.2529	42.1358	42.6529	42.4080	42.3673
	119.4829	118.1767	118.1767	118.1767	118.1767	118.1767	117.4316	117.3060	117.2925	117.4007
	875.5606	871.5567	871.5567	871.5567	871.5567	871.5567	869.5320	869.0141	864.5120	861.1644
	126.6325	126.5491	126.5491	126.5491	126.5491	126.5491	126.4812	126.2071	126.1267	126.0738
	98.1973	98.5057	98.5057	98.5057	98.5057	98.5057	98.9108	97.1967	96.5104	95.5359
	1056.0136	1050.6616	1050.6616	1050.6616	1050.6616	1050.6616	1047.9600	1047.6833	1042.6015	1042.8701
	1231.9822	1230.0812	1230.0812	1230.0812	1230.0812	1230.0812	1230.1558	1226.3909	1225.3021	1223.0298
	22.03.2012 р.	23.03.2012 р.	24.03.2012 р.	25.03.2012 р.	26.03.2012 р.	27.03.2012 р.	28.03.2012 р.	29.03.2012 р.	30.03.2012 р.	31.03.2012 р.
	835.1916	828.1956	828.1956	828.1956	829.7108	839.3804	839.6289	830.5153	826.1846	826.1846
	1264.7659	1261.8230	1261.8230	1261.8230	1264.4582	1269.4221	1273.7569	1269.4312	1268.2398	1268.2398
	1015.5157	1015.6047	1015.6047	1015.6047	1015.6047	1015.6429	1015.6047	1015.7339	1015.8611	1015.8611
	0.0099	0.0100	0.0100	0.0100	0.0099	0.0100	0.0099	0.0099	0.0099	0.0099
	142.0255	141.4055	141.4055	141.4055	142.2186	142.5872	143.1921	143.2273	142.5261	142.5261
	798.5000	798.5700	798.5700	798.5700	798.5700	798.6000	798.5700	798.5700	798.6700	798.6700
	6.3529	6.3133	6.3133	6.3133	6.3338	6.3056	6.3188	6.3048	6.2838	6.2838
	806.5503	799.5416	799.5416	799.5416	797.3056	801.8009	804.6047	801.4544	798.7302	798.7302
	5.4044	5.4049	5.4049	5.4049	5.4049	5.4084	5.4049	5.4118	5.4092	5.4092
	1515.3053	1509.0085	1509.0085	1509.0085	1517.3861	1521.5576	1524.5323	1520.4180	1512.7656	1512.7656
	305.8434	304.5288	304.5288	304.5288	306.2634	307.0613	308.3681	308.4606	306.9957	306.9957
	67.2364	67.2877	67.2877	67.2877	67.2304	67.3220	67.4662	67.4838	67.3994	67.3994
	138.7578	137.9167	137.9167	137.9167	138.4481	139.3378	140.6331	139.9360	138.8882	138.8882
	254.3085	252.4858	252.4858	252.4858	253.6986	256.2407	257.3871	256.2194	254.7330	254.7330
	2.7338	2.7306	2.7306	2.7306	2.7159	2.7320	2.7588	2.7457	2.7272	2.7272
	632.0423	630.3820	630.3820	630.3820	631.3986	633.5732	635.8895	635.4351	634.5375	634.5375
	440.2085	440.1327	440.1327	440.1327	443.1592	446.0897	447.1979	448.1980	447.6897	447.6897
	280.1754	280.2000	280.2000	280.2000	280.2000	280.2105	280.2000	280.2000	280.2351	280.2351
	36.2232	35.8255	35.8255	35.8255	35.9096	36.2308	36.4885	36.3922	36.0102	36.0102
	0.4341	0.4341	0.4341	0.4341	0.4341	0.4332	0.4332	0.4332	0.4332	0.4332
	42.8769	42.5080	42.5080	42.5080	42.7691	43.0459	43.2766	43.2896	42.7797	42.7797
	118.4074	117.7928	117.7928	117.7928	118.4969	118.7564	119.7204	119.9384	119.8411	119.8411
	875.7806	872.2332	872.2332	872.2332	877.2743	879.5598	883.1564	882.9087	879.5908	879.5908
	126.3888	126.6245	126.6245	126.6245	126.7186	126.6707	126.7932	126.8418	126.7148	126.7148
	95.0424	96.1131	96.1131	96.1131	96.9263	96.5417	96.2950	96.1760	97.0602	97.0602
	1056.0163	1051.4771	1051.4771	1051.4771	1057.4664	1060.2214	1064.7334	1065.0528	1059.9948	1059.9948
	1229.5000	1228.3973	1228.3973	1228.3973	1231.2629	1231.5237	1236.2224	1235.4020	1237.2084	1237.2084

Підготовлено департаментом аналізу та прогнозування грошово-кредитного ринку Національного банку України.

Монети України/

Про введення в обіг пам'ятної монети звичайної якості “Фінальний турнір чемпіонату Європи з футболу 2012 р.”

Національний банк України 1 березня 2012 року ввів в обіг пам'ятну монету звичайної якості “Фінальний турнір чемпіонату Європи з футболу 2012 р.” номіналом 1 гривня 2012 року карбування, тиражем 5 млн. штук.

Обігову пам'ятну монету присвячено важливій спортивній події — фінальному турніру чемпіонату Європи з футболу, що проводиться в Україні та Польщі.

Монета є офіційною ліцензованою продукцією УЄФА Євро 2012™.

Монету виготовлено з алюмінієвої бронзи. Категорія якості карбування — звичайна, маса — 6,8 г, діаметр — 26 мм, товщина — 1,85 мм. Гурт монети містить написи: **ОДНА ГРИВНЯ / 2012**, які відокремлені один від одного крапками. По колу монети — опуклий кант, зображення та написи — рельєфні.

На аверсі вгорі зображено малий Державний герб України, внизу — рік карбування — **2012**, в обрамленні давньоруського орнаменту в три рядки розміщено

написи: **УКРАЇНА / 1 / ГРИВНЯ**, а також логотип Банкотно-монетного двору Національного банку України.

На реверсі розміщено напис по колу — **ФІНАЛЬНИЙ ТУРНІР ЧЕМПІОНАТУ ЄВРОПИ З ФУТБОЛУ 2012 р.**, у центрі — логотип Євро 2012, під яким написи: **UEFA / EURO 2012™ / POLAND-UKRAINE**.

Художник аверсу і реверсу — Володимир Дем'яненко.

Скульптори — Володимир Дем'яненко (аверс), Святослав Іваненко (реверс).

Обігова пам'ятна монета номіналом 1 гривня “Фінальний турнір чемпіонату Європи з футболу 2012 р.” 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 рахунки, вклади, акредитиви та для переказів і функціонує в обігу разом з банкнотами й обіговими монетами номіналом 1 гривня попередніх років виготовлення.



Про введення в обіг пам'ятної монети “Петро Калнишевський”

Національний банк України, продовжуючи серію “Герої козацької доби”, 29 березня 2012 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 10 гривень “Петро Калнишевський”, присвячену військовому та політичному діячеві XVIII ст., військовому судді, останньому кошовому отаману Запорозької Січі Петру Івановичу Калнишевському, який під час російсько-турецької війни 1768–1774 рр. проявив себе талановитим полководцем.

Монету виготовлено зі срібла 925 проби. Категорія якості карбування — пруф, маса дорогоцінного металу в чистоті — 31,1 г, діаметр — 38,6 мм, тираж — 5 000 штук. Гурт монети — гладкий із заглибленими написами, якими зазначено метал, його пробу — **Ag 925**, масу дорогоцінного металу в чистоті — **31,1**, а також розміщено логотип Монетного двору Національного банку України.

На аверсі зображено загальну для цієї серії композицію, що втілює ідею соборності України: малий Державний герб України підтримують гербові фігури Архистратига Михаїла і коронованого лева —

символи міст Києва і Львова, над композицією — рік карбування монети — **2012**, угорі півколом розміщено напис **НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ**, внизу зазначено номінал — **10 / ГРИВЕНЬ**.

На реверсі на тлі кам'яного муру зображено стилізований портрет Петра Калнишевського та по колу розміщено напис: **ОСТАННІЙ КОШОВИЙ ОТАМАН ЗАПОРОЗЬКОЇ СІЧІ ПЕТРО КАЛНИШЕВСЬКИЙ**, праворуч — роки життя **1691 / 1803**.

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

Скульптори — Анджей Новаковський, Володимир Дем'яненко.

Пам'ятна монета номіналом 10 гривень “Петро Калнишевський” 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 і для переказів.



Основні показники діяльності банків України на 1 квітня 2012 року

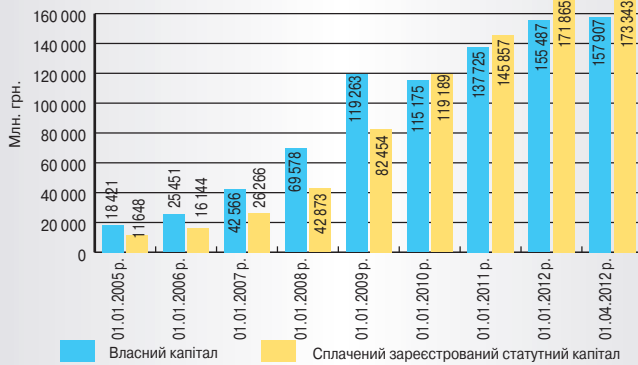
№ п/п	Назва показника	01.01. 2007 р.	01.01. 2008 р.	01.01. 2009 р.	01.01. 2010 р.	01.01. 2011 р.	01.01. 2012 р.	01.04. 2012 р.
1	Кількість банків за Державним реєстром банків	193	198	198	197	194	198	177
2	Вилучено з Державного реєстру банків (з початку року)	6	1	7	6	6	0	23
3	Кількість банків, що перебувають у стадії ліквідації	19	19	13	14	18	21	23
4	Кількість діючих банків	170	175	184	182	176	176	176
4.1	Із них: з іноземним капіталом;	35	47	53	51	55	53	53
4.1.1	у тому числі зі 100-відсотковим іноземним капіталом	13	17	17	18	20	22	22
5	Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків, %	27.6	35.0	36.7	35.8	40.6	41.9	41.8
Активи, млн. грн.								
1	Активи, всього	340 179	599 396	926 086	880 302	942 088	1 054 280	1 082 644
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	1 234 760
2	Готівкові кошти та банківські метали	11 430	18 313	20 668	21 725	26 749	27 008	26 563
3	Кошти в Національному банку України	15 280	19 120	18 768	23 337	26 190	31 310	27 851
4	Кореспондентські рахунки, відкриті в інших банках	18 535	26 293	40 406	51 323	67 596	78 395	75 683
5	Кредити надані	269 294	485 368	792 244	747 348	755 030	825 320	827 396
5.1	У тому числі: кредити, надані суб'єктам господарювання;	167 661	276 184	472 584	474 991	508 288	580 907	586 441
5.2	кредити, надані фізичним особам	77 755	153 633	268 857	222 538	186 540	174 650	168 488
6	Довгострокові кредити	157 224	291 963	507 715	441 778	420 061	426 430	411 664
6.1	Із них: довгострокові кредити, надані суб'єктам господарювання	90 576	156 355	266 204	244 412	262 199	290 348	282 006
7	Прострочена заборгованість за кредитами	4 456	6 357	18 015	69 935	84 851	79 292	79 794
8	Вкладення в цінні папери	14 466	28 693	40 610	39 335	83 559	87 719	92 851
9	Резерви під активні операції банків	13 289	20 188	48 409	122 433	148 839	157 907	152 955
9.1	Відсоток виконання формування резерву	100.1	100.04	100.1	100.05	100.01	100.00	100.01
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	114 314
Пасиви, млн. грн.								
1	Пасиви, всього	340 179	599 396	926 086	880 302	942 088	1 054 280	1 082 644
2	Власний капітал	42 566	69 578	119 263	115 175	137 725	155 487	157 907
2.1	У тому числі: сплачений зареєстрований статутний капітал	26 266	42 873	82 454	119 189	145 857	171 865	173 343
2.2	Частка капіталу в пасивах, %	12.5	11.6	12.9	13.1	14.6	14.7	14.6
3	Зобов'язання банків	297 613	529 818	806 823	765 127	804 363	898 793	924 737
3.1	У тому числі кошти суб'єктів господарювання;	76 898	111 995	143 928	115 204	144 038	186 213	177 371
3.1.1	із них строкові кошти суб'єктів господарювання	37 675	54 189	73 352	50 511	55 276	74 239	71 705
3.2	Кошти фізичних осіб;	106 078	163 482	213 219	210 006	270 733	306 205	326 225
3.2.1	із них строкові кошти фізичних осіб	81 850	125 625	175 142	155 201	206 630	237 438	252 378
Довідково								
1	Регулятивний капітал, млн. грн.	41 148	72 265	123 066	135 802	160 897	178 454	172 317
2	Адекватність регулятивного капіталу (H2)	14.19	13.92	14.01	18.08	20.83	18.90	17.88
3	Доходи, млн. грн.	41 645	68 185	122 580	142 995	136 848	142 778	35 267
4	Витрати, млн. грн.	37 501	61 565	115 276	181 445	149 875	150 486	33 542
5	Результат діяльності, млн. грн.	4 144	6 620	7 304	-38 450	-13 027	-7 708	1 725
6	Рентабельність активів, %	1.61	1.50	1.03	-4.38	-1.45	-0.76	0.65
7	Рентабельність капіталу, %	13.52	12.67	8.51	-32.52	-10.19	-5.27	4.42
8	Чиста процентна маржа, %	5.30	5.03	5.30	6.21	5.79	5.32	4.69
9	Чистий спред, %	5.76	5.31	5.18	5.29	4.84	4.51	3.88

На замовлення "Вісника НБУ" матеріал підготовлено працівниками управління аналізу діяльності системи банків департаменту нормативно-методологічного забезпечення банківського регулювання та нагляду Національного банку України.

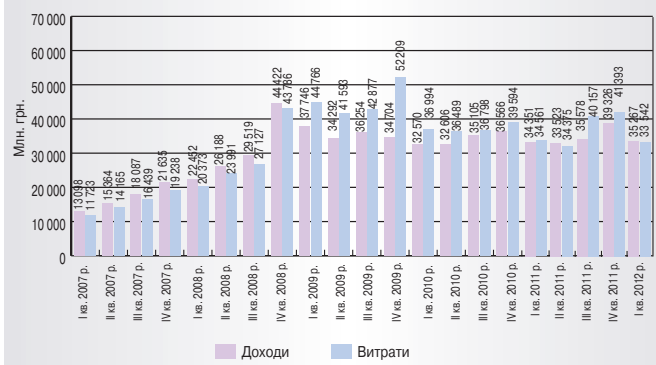
ЕКСКЛЮЗИВ/

Динаміка фінансового стану банків України на 1 квітня 2012 року

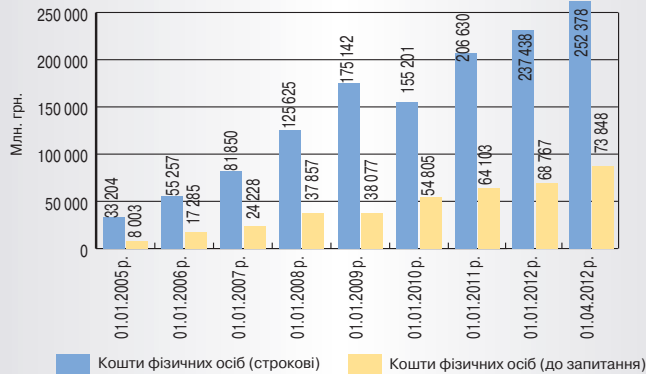
Динаміка власного та статутного капіталу



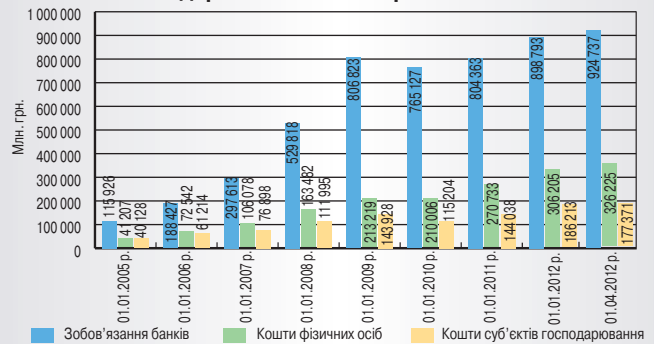
Щоквартальна динаміка доходів та витрат банків України



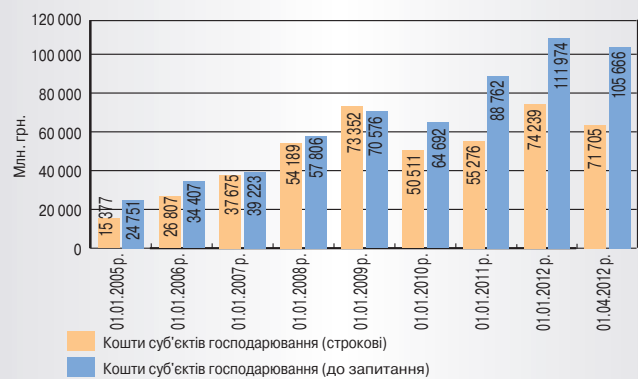
Динаміка коштів фізичних осіб



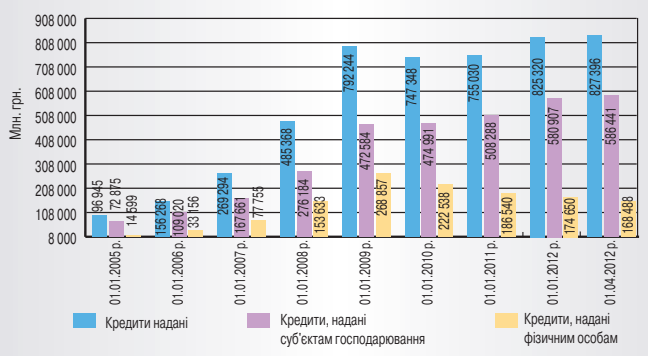
Динаміка зобов'язань банків, коштів суб'єктів господарювання і коштів фізичних осіб



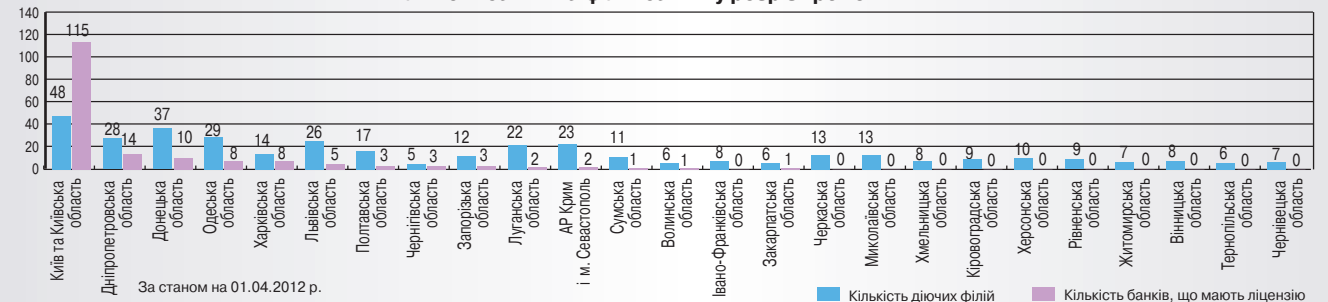
Динаміка коштів суб'єктів господарювання



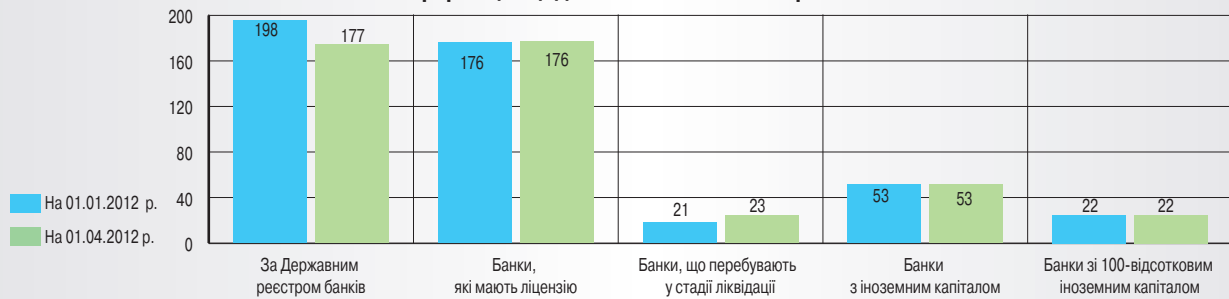
Динаміка наданих банками кредитів, кредитів, наданих суб'єктам господарювання та фізичним особам



Кількість банків та філій банків у розрізі регіонів

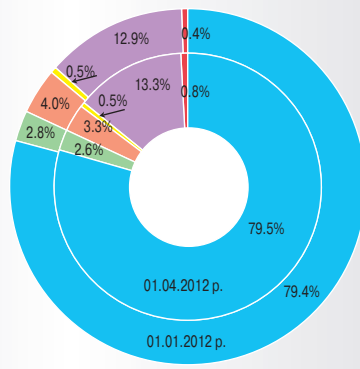


Інформація щодо кількості банків в Україні



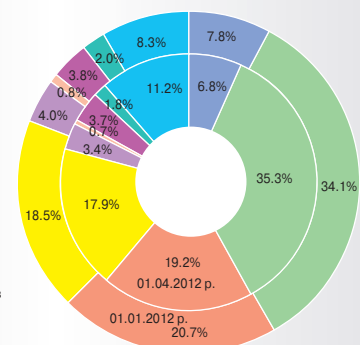
Структура доходів

- Процентні доходи
- Результат від торговельних операцій
- Інші операційні доходи
- Інші доходи
- Комісійні доходи
- Повернення списаних активів



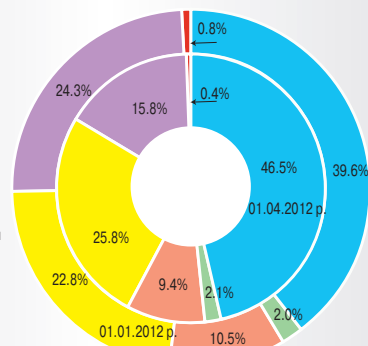
Структура зобов'язань

- Кошти НБУ
- Кошти фізичних осіб
- Кошти суб'єктів господарювання
- Міжбанківські кредити та депозити
- Кредити, отримані від міжнародних та інших фінансових організацій
- Цінні папери власного боргу
- Субординований борг
- Кошти небанківських фінансових установ
- Інші зобов'язання



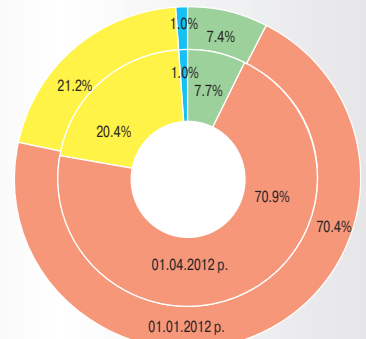
Структура витрат

- Процентні витрати
- Комісійні витрати
- Інші операційні витрати
- Загальні адміністративні витрати
- Відрахування в резерви
- Податок на прибуток



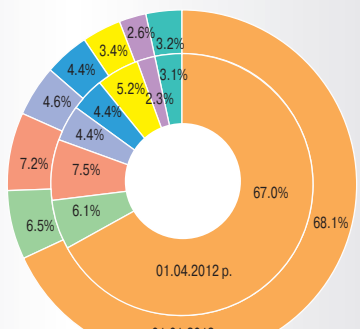
Структура наданих кредитів

- Міжбанківські кредити і депозити
- Кредити, надані суб'єктам господарювання
- Кредити, надані фізичним особам
- Інші



Структура активів

- Кредити надані
- Кореспондентські рахунки, відкриті в інших банках
- Вкладення в цінні папери
- Основні засоби та нематеріальні активи
- Нараховані доходи до отримання
- Дебіторська заборгованість
- Кошти в НБУ
- Інші активи



На замовлення "Вісника НБУ" матеріал підготовлено працівниками управління аналізу діяльності системи банків департаменту нормативно-методологічного забезпечення банківського регулювання та нагляду Національного банку України.

Інформація з першоджерел/

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у березні 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 "ВСЕУКРАЇНСЬКИЙ АКЦІОНЕРНИЙ БАНК"	ПАТ	1 848 619 133	02.07.1992 р.	120	м. Київ, вул. Зоологічна, 5
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК "ХРЕЩАТИК"	ПАТ	828 828 000	19.05.1993 р.	172	м. Київ, вул. Хрещатик, 8-а
Публічне акціонерне товариство "Терра Банк"	ПАТ	557 141 000	18.10.1996 р.	263	м. Київ, бул. Дружби Народів, 28-в
Публічне акціонерне товариство "ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ГАЗОВИЙ БАНК"	ПАТ	200 000 000	17.10.2006 р.	312	м. Київ, просп. Московський, 16

¹ "Офіційний список банків України, включених до Державного реєстру банків" опубліковано у "Віснику НБУ" № 2, 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 березні 2012 р.

Назва банку	Номер реєстрації банку	Дата реєстрації банку	Дата закриття банку	Підстава для закриття банку
Публічне акціонерне товариство "Банк Столиця"	290	10.03.2004 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 153
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК "СОЦКОМ БАНК"	286	05.03.2003 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 154
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ІННОВАЦІЙНО-ПРОМИСЛОВИЙ БАНК"	156	23.03.1993 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 155
Публічне акціонерне товариство "Комерційний банк "Володимирський"	279	13.12.2001 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 156
Акціонерний комерційний банк "Європейський"	152	03.03.1993 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 157
Відкрите акціонерне товариство Комерційний банк "Національний стандарт"	110	16.05.1992 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 158
Відкрите акціонерне товариство "Селянський комерційний банк "Дністер"	27	14.10.1991 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 159
Відкрите акціонерне товариство Банк "БІГ Енергія"	199	29.09.1993 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 160
Товариство з обмеженою відповідальністю "Український промисловий банк"	164	21.04.1993 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 161
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ЗЕМЕЛЬНИЙ БАНК"	61	29.10.1991 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 162
Відкрите акціонерне товариство Комерційний Банк "Іпобанк"	309	10.08.2006 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 163
Комерційний банк "Українська фінансова група" – товариство з обмеженою відповідальністю	294	23.06.2004 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 164
Товариство з обмеженою відповідальністю "Діалогбанк"	80	04.01.1992 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 165
ВІДКРИТЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "АКЦІОНЕРНИЙ КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК "ОДЕСА-БАНК"	38	17.10.1991 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 166
Акціонерний комерційний банк "Трансбанк"	22	09.10.1991 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 167
КОМЕРЦІЙНИЙ АКЦІОНЕРНИЙ БАНК "СЛОВ'ЯНСЬКИЙ"	44	21.10.1991 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 168
Акціонерний банк "Банк регіонального розвитку"	29	14.10.1991 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 169
Відкрите акціонерне товариство "Європейський банк розвитку та заощаджень"	74	23.12.1991 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 170
Відкрите акціонерне товариство "Комерційний банк "Причорномор'я"	163	21.04.1993 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 171
Товариство з обмеженою відповідальністю Комерційний банк "АРМА"	287	14.10.2003 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 172
Акціонерний комерційний банк "Східно-Європейський банк"	195	27.08.1993 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 173
Публічне акціонерне товариство Акціонерний Банк "Синтез"	221	24.12.1993 р.	03.03.2012 р.	Рішення Комісії НБУ з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 03.03.2012 р. № 174

Банки, включені до Державного реєстру банків у березні 2012 р.

Назва банку	Вид товариства	Зареєстрований статутний капітал, грн.	Дата реєстрації банку	Реєстраційний номер	Юридична адреса
м. Київ і Київська область					
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "БАНК "СОФІЙСЬКИЙ"	ПАТ	120 000 000	16.03.2012 р.	341	м. Київ, пров. Рильський, 10–12/3

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

Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України у березні 2012 року

Обсяги кредитів, наданих Національним банком для підтримання ліквідності банків України у березні 2012 р. (в розрізі інструментів)

Показники	Відсотки	
	2012 р.	У тому числі за березень
Обсяги рефінансування банків, усього	100.00	100.00
У тому числі через:		
– кредити “овернайт”, надані через постійно діючу лінію рефінансування	6.05	0.08
– кредити рефінансування, надані шляхом проведення тендера	10.84	16.53
– операції прямого РЕПО	83.11	83.39
– інші короткострокові кредити	–	–
– стабілізаційні кредити	–	–
– інші довгострокові кредити	–	–

Середньозважена процентна ставка за кредитами, наданими Національним банком для підтримання ліквідності банків України у березні 2012 р.

Показники	Відсотки річні	
	2012 р.	У тому числі за березень
Середньозважена процентна ставка за кредитами рефінансування, всього	8.94	8.75
У тому числі за:		
– кредитами “овернайт”, наданими через постійно діючу лінію рефінансування	8.97	10.50
– кредитами, наданими шляхом проведення тендера	8.81	8.75
– операціями прямого РЕПО (розрахунково)	8.96	8.75
– за іншими короткостроковими кредитами	–	–
– стабілізаційними кредитами	–	–
– іншими довгостроковими кредитами	–	–

Процентні ставки банків за кредитами та депозитами у національній валюті у березні 2012 р.*

		Відсотки річні
	Показники	Березень 2012 р.
На міжбанківському ринку:		
	за кредитами, наданими іншим банкам**	4.3
	за кредитами, отриманими від інших банків**	4.2
	за депозитами, розміщеними в інших банках	6.3
	за депозитами, залученими від інших банків	6.6
Фізичним та юридичним особам:		
	за кредитами**	15.9
	за депозитами	9.7
* За щоденною звітністю банків; відображено вартість кредитів (депозитів), фактично наданих (отриманих) банками.		
** Без урахування ставок за кредитами "овердрафт".		

* За щоденною звітністю банків; відображено вартість кредитів (депозитів), фактично наданих (отриманих) банками.

** Без урахування ставок за кредитами “овердрафт”.

Темпи зростання грошової маси у березні 2012 р.

Агрегати грошової маси	01.01.2012 р.		01.02.2012 р.		01.03.2012 р.		01.04.2012 р.	
	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.
Готівка. Гроші поза банками								
M0, % до початку року	105.3	9 674.9	95.8	–8 034.2	96.8	–6 198.1	97.5	–4 752.3
M0 + переказані кошти в національній валюті								
M1, % до початку року	107.3	21 153.1	97.3	–8 356.8	96.5	–11 006.9	99.2	–2 410.4
M1 + переказані кошти в іноземній валюті та інші кошти								
M2, % до початку року	114.2	84 960.1	98.6	–9 803.5	99.2	–5 576.6	100.9	6 345.2
M2 + цінні папери власного боргу банків								
M3, % до початку року	114.7	87 643.0	98.5	–10 043.3	99.1	–5 827.7	100.8	5 787.8

Розміри діючої облікової ставки Національного банку України в 2005–2012 рр.

Дата введення у дію	Розмір діючої облікової ставки
10.08.2005 р.	9.50
10.06.2006 р.	8.50
01.06.2007 р.	8.00
01.01.2008 р.	10.00
30.04.2008 р.	12.00
15.06.2009 р.	11.00
12.08.2009 р.	10.25
08.06.2010 р.	9.50
08.07.2010 р.	8.50
10.08.2010 р.	7.75
23.03.2012 р.	7.50

Примітка. Правлінням НБУ прийнято постанову від 15.11.2011 р. № 407, згідно з якою з 30 листопада 2011 року встановлено новий порядок формування обов'язкових резервів, а саме:

– на окремому рахунку в Національному банку України 3203 “Кошти обов'язкових резервів, що перераховані банками” – у розмірі 70% 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 установленими нормативами на відповідний період.

Обсяг обов'язкових резервів, який має зберігатися щоденно на початок операційного дня на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України, має бути не меншим, ніж 25% від суми обов'язкових резервів, що сформовані за попередній звітний період резервування.

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.

Крім того, встановлено такі нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів:

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 у іноземній валюті на вимогу і кошти на поточних рахунках – 8; строкові кошти і вклади (депозити) юридичних і фізичних осіб у національній валюті – 0; кошти, які залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів у національній валюті, – 0; довгострокові кошти і вклади (депозити) юридичних і фізичних осіб у іноземній валюті – 2; кошти, які залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів у іноземній валюті – 7.5.

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).

Відповідно до постанови Правління НБУ від 21.03.2012 р. № 102 з 31 березня 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 60% 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 установленими нормативами на відповідний період.

Обсяг обов'язкових резервів, який має зберігатися щоденно на початок операційного дня на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України, має бути не меншим, ніж 30% 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 у іноземній валюті – 8; довгострокові кошти і вклади (депозити) юридичних і фізичних осіб у іноземній валюті – 2; 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 у іноземній валюті на вимогу і кошти на поточних рахунках – 8.5; 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 у іноземній валюті (крім російських рублів) – 2; кошти, які залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів у російських рублях – 0.

На замовлення “Вісника НБУ” матеріали підготовлено працівниками Генерального департаменту грошово-кредитної політики Національного банку України.

Ринок державних цінних паперів України у березні 2012 року

Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик, номінованих у національній валюті, у березні 2012 року												
Номер розміщення	Дата проведення розрахунків за придбання облігації	Пропозиція				Результати розміщень					Встановлений рівень дохідності облігацій, %	Середньозважений рівень дохідності облігацій, %
		Встановлені обмеження на загальну кількість розміщення облігацій, шт.	Номинал облігацій, грн.	Розмір купона на одну облігацію, грн.	Термін погашення облігацій	Кількість розміщених облігацій, шт.	Усього	Залучено коштів до державного бюджету від розміщення облігацій	Інші	тис. грн.		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
83	02.03.2012 р.	550 000	1 000	-	15.08.2012 р.	550 000	518 265.00	518 265.00	-	13.50	13.50	
84	02.03.2012 р.	-	1 000	-	09.01.2013 р.	-	-	-	-	-	-	
85	02.03.2012 р.	-	1 000	-	05.02.2014 р.	-	-	-	-	-	-	
86	02.03.2012 р.	-	1 000	-	04.02.2015 р.	-	-	-	-	-	-	
87	02.03.2012 р.	-	1 000	-	11.02.2015 р.	-	-	-	-	-	-	
Постанова КМУ від 22.02.2012 р. № 139	06.03.2012 р.	-	1 000	47.25	04.12.2013 р.	1 500 000	1 500 000.00	-	1 500 000.00	9.45	9.45	
	06.03.2012 р.	-	1 000	48.25	30.07.2014 р.	1 500 000	1 500 000.00	-	1 500 000.00	9.65	9.65	
	06.03.2012 р.	-	1 000	48.75	08.10.2014 р.	1 500 000	1 500 000.00	-	1 500 000.00	9.75	9.75	
	06.03.2012 р.	-	1 000	49.75	04.02.2015 р.	1 500 000	1 500 000.00	-	1 500 000.00	9.95	9.95	
88	07.03.2012 р.	750 000	1 000	-	30.05.2012 р.	750 000	729 318.20	729 318.20	-	12.75	12.36	
89	07.03.2012 р.	50 000	1 000	-	06.03.2013 р.	50 000	43 683.50	43 683.50	-	14.50	14.50	
90	07.03.2012 р.	800 000	1 000	75.00	05.02.2014 р.	800 000	808 952.00	808 952.00	-	15.00	15.00	
93	14.03.2012 р.	-	1 000	-	06.03.2013 р.	260 000	227 705.40	227 705.40	-	14.50	14.50	
94	14.03.2012 р.	-	1 000	75.00	05.02.2014 р.	1 045 000	1 059 630.00	1 059 630.00	-	15.00	15.00	
97	16.03.2012 р.	100 000	1 000	-	15.08.2012 р.	100 000	94 924.50	94 924.50	-	13.00	12.88	
98	16.03.2012 р.	50 000	1 000	-	06.03.2013 р.	50 000	43 820.00	43 820.00	-	14.50	14.50	
99	16.03.2012 р.	850 000	1 000	75.00	12.03.2014 р.	850 000	850 680.00	850 680.00	-	15.00	15.00	
100	16.03.2012 р.	-	1 000	-	04.03.2015 р.	-	-	-	-	-	-	
101	21.03.2012 р.	360 000	1 000	-	20.06.2012 р.	360 000	349 556.85	349 556.85	-	12.00	11.98	
102	21.03.2012 р.	250 000	1 000	-	06.03.2013 р.	250 000	219 482.50	219 482.50	-	14.50	14.50	
103	21.03.2012 р.	200 000	1 000	75.00	12.03.2014 р.	200 000	200 558.00	200 558.00	-	15.00	15.00	
106	23.03.2012 р.	370 000	1 000	-	19.09.2012 р.	370 000	348 517.80	348 517.80	-	12.50	12.50	
107	23.03.2012 р.	300 000	1 000	-	06.03.2013 р.	300 000	263 562.00	263 562.00	-	14.50	14.50	
108	23.03.2012 р.	-	1 000	-	12.03.2014 р.	-	-	-	-	-	-	
109	23.03.2012 р.	-	1 000	-	04.03.2015 р.	-	-	-	-	-	-	
110	28.03.2012 р.	60 000	1 000	-	19.09.2012 р.	60 000	56 736.00	56 736.00	-	12.00	12.00	
111	28.03.2012 р.	-	1 000	-	06.03.2013 р.	-	-	-	-	-	-	
112	28.03.2012 р.	-	1 000	-	12.03.2014 р.	-	-	-	-	-	-	
116	30.03.2012 р.	-	1 000	-	06.03.2013 р.	-	-	-	-	-	-	
117	30.03.2012 р.	-	1 000	-	12.03.2014 р.	-	-	-	-	-	-	
118	30.03.2012 р.	-	1 000	-	25.03.2015 р.	-	-	-	-	-	-	
119	30.03.2012 р.	-	1 000	-	11.03.2015 р.	-	-	-	-	-	-	
120	30.03.2012 р.	700 000	1 000	-	04.03.2015 р.	700 000	704 032.00	704 032.00	-	9.30	9.30	
Разом						12 695 000	12 519 423.75	6 519 423.75	6 000 000.00			

Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик, номінованих в іноземній валюті (долари США), у березні 2012 року									
Номер розміщення	Дата проведення розрахунків за придбані облігації	Пропозиція				Термін погашення облігацій	Результати розміщення		
		Встановлені обмеження на загальну кількість розміщення облігацій, шт.	Номинал облігацій, дол. США	Розмір купона на одну облігацію, дол. США	Розмір купона до державного бюджету від розміщення облігацій, шт.		Кількість розміщених облігацій, шт.	Залучено коштів до державного бюджету, тис. дол. США	Середньозважений рівень доходності облігацій, %
91	07.03.2012 р.	114 000	1 000	46.35	—	28.08.2013 р.	114 000	114 347.78	9.27
92	07.03.2012 р.	500 000	1 000	—	—	14.01.2015 р.	—	—	—
95	14.03.2012 р.	12 255	1 000	46.35	—	28.08.2013 р.	12 255	12 295.93	9.30
96	14.03.2012 р.	500 000	1 000	—	—	14.01.2015 р.	—	—	—
104	21.03.2012 р.	47 250	1 000	46.35	—	28.08.2013 р.	47 250	47 490.98	9.30
105	21.03.2012 р.	300 000	1 000	—	—	14.01.2015 р.	—	—	—
113	28.03.2012 р.	80 200	1 000	46.35	—	28.08.2013 р.	80 200	80 750.68	9.30
114	28.03.2012 р.	300 000	1 000	—	—	14.01.2015 р.	—	—	—
Разом							253 705	254 885.37	

Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик, номінованих в іноземній валюті (євро), у березні 2012 року									
Номер розміщення	Дата проведення розрахунків за придбані облігації	Пропозиція				Термін погашення облігацій	Результати розміщення		
		Встановлені обмеження на загальну кількість розміщення облігацій, шт.	Номинал облігацій, євро	Розмір купона на одну облігацію, євро	Розмір купона до державного бюджету від розміщення облігацій, шт.		Кількість розміщених облігацій, шт.	Залучено коштів до державного бюджету, тис. євро	Середньозважений рівень доходності облігацій, %
115	28.03.2012 р.	205 000	1 000	—	—	18.09.2013 р.	205 000	205 208.05	4.85
Разом							205 000	205 208.05	4.80



На замовлення "Вісника НБУ" матеріали підготовлено працівниками
Генерального департаменту грошово-кредитної політики Національного банку України.

Поздравление Председателя Национального банка Украины Сергея Арбузова с Днём банковских работников.

Игорь Прасолов. *Эффективность дивидендной политики акционерных обществ в контексте усиления инвестиционной направленности банковского сектора Украины.*

Рассматриваются особенности инвестиционной стратегии отечественных банков, факторы, обуславливающие низкую заинтересованность банков в инвестировании в акции. Обоснована необходимость изменений в дивидендной политике отечественных акционерных обществ, способствующих активизации инвестиционной стратегии банков на рынке акций.

Вячеслав Пластун, Владислав Домбровский. *Формирование оптимального портфеля акций “голубых фишек” украинского фондового рынка.*

Анализируя основные подходы инвесторов к формированию портфелей ценных бумаг, авторы обосновывают необходимость формирования оптимальной структуры портфеля акций украинских предприятий “голубых фишек” с использованием модели “Квази-Шарп”.

Официальный курс гривни к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Украины один раз в месяц (за март 2012 года).

Официальный курс гривни к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Украины ежедневно (за март 2012 года).

Основные монетарные параметры денежно-кредитного рынка Украины в марте 2012 года.

Учётная ставка Национального банка Украины, объёмы 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 01.04.2012 г.

Рынок государственных ценных бумаг Украины в марте 2012 года.

Александр Петрик. *Инфляция в Украине и её прогнозирование в Национальном банке.*

Анализируется монетарная политика Национального банка Украины, её антиинфляционная составляющая. Описаны основные модельные подходы, используемые в НБУ для прогнозирования и разработки макроэкономических сценариев, изложены основные приоритеты деятельности регулятора с целью обеспечения устойчивого экономического развития.

Светлана Науменкова, Светлана Мищенко. *Основные направления координации денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики.*

Отражены основные направления и механизмы координации денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в посткризисный период, обоснованы подходы к разработке и реализации единой финансовой политики государства, предложены меры по повышению уровня ответственности органов государственной власти за достижение поставленных целей в рамках монетарного режима, основанного на ценовой стабильности, а также обоснована необходимость повышения уровня доверия к политике центрального банка и правительства.

Анатолий Вожжов, Елена Гринько. *Об архитектуре финансового стимулирования экономического роста.*

Рассмотрены актуальные вопросы построения архитектуры финансового стимулирования с целью обеспечения экономического роста. Обосновывается необходимость участия Национального банка Украины в реализации такого механизма с использованием эмиссионных ресурсов и поддержкой стабильности экономической системы.

Надежда Юрков. *Отраслево-секторальное измерение конкурентоспособности и экономической безопасности государства: опыт Украины.*

Анализируется современное состояние отраслевой структуры

промышленного производства Украины, на основании чего автор делает вывод, что его недостаточная конкурентоспособность является угрозой экономической безопасности страны.

Анатолий Пилявский, Ольга Вовчак, Юрий Мацив. *Эффективность расходов украинских банков в 2008 году: анализ стохастических фронтов.*

Рассмотрены издержки банков Украины по разным параметрам с использованием метода анализа стохастических фронтов за 2008 год. Выявлено, что основным индикатором, позволяющим определить эффективность функционирования банка, является уровень его финансовой устойчивости. Исходя из результатов исследования, рекомендовано обратиться на этот показатель особое внимание при построении стратегии развития банка.

Николай Остролуцкий, Татьяна Мельник. *Концентрация банковского сектора: оценка и анализ.*

Анализируются некоторые подходы к оценке уровня концентрации банковского сектора, определены основные факторы, влияющие на изменение его динамики в Украине.

Дмитрий Гладких. *Основные составляющие доходов и расходов украинских банков.*

Анализируются самые высокие и самые низкие показатели отдельных банков Украины, характеризующие структуру их доходов и расходов.

Основные показатели деятельности банков Украины на 1 апреля 2012 года.

Динамика финансового состояния банков Украины на 1 апреля 2012 года.

Изменения и дополнения к Государственному реестру банков, внесённые в марте 2012 г.

Банки, исключённые из Государственного реестра банков в марте 2012 г.

Банки, включённые в Государственный реестр банков в марте 2012 г.

Урслан Набок. *Трансформация подходов к банковскому надзору: от сложного — к надёжному.*

Анализируются существующие подходы к банковскому надзору. Предлагается введение гибкой системы надзора с учётом ответственности банка установленным регулятором пруденциальным требованиям и рекомендациям, требованиям к организации системы управления, а также построение надзора на основании оценки рисков.

Ирина Кочан. *К вершинам экономической терминологии. Рецензия на третье издание “Финансово-экономического словаря” А.Г.Загородного и Г.Л.Вознюка.*

Наталья Кузьма. *Определены лучшие знатоки банковского дела среди студентов.*

Сообщение о победителях Всеукраинской студенческой олимпиады по специальности “Банковское дело”, состоявшейся на базе Львовского института банковского дела Национального банка Украины.

О выпуске в обращение памятной монеты обычного качества “Фінальний турнір чемпіонату Європи з футболу 2012 р.”

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятной монеты обычного качества номиналом 1 гривня, посвящённой финальному турниру чемпионата Европы по футболу, который будет проводиться в 2012 году в Украине и Польше. Монета предназначена для массового обращения. Фотоизображение аверса и реверса монеты.

О выпуске в обращение памятной монеты “Петро Калнышевський”.

Официальное сообщение о выпуске в обращение и нумизматическое описание памятной монеты номиналом 10 гривень, посвящённой военному и политическому деятелю XVIII ст., последнему кошевому атаману Запорожской Сечи Петру Ивановичу Калнышевскому. Фотоизображение аверса и реверса монеты.

ANNOTATIONS

Congratulation of NBU Governor Serhii Arbuzov to banking system employees on the occasion of the Bank Employees' Day.

Ihor Prasolov. *Effectiveness of the dividend policy of joint-stock companies in the context of intensification of the investment trend of Ukraine's banking sector.*

Considered are peculiarities of the investment strategy of domestic banks and factors causing little interest of banks in investing in shares. The author grounds the necessity of changes in the dividend policy of domestic joint-stock companies, which would intensify the investment strategy of banks on the stock market.

Viacheslav Plastun, Vladyslav Dombrovskiy. *Formation of an optimal portfolio of blue chip stocks of Ukrainian stock market.*

Analyzing investors' basic approaches to securities portfolio formation, the authors substantiate the necessity of formation of the optimal structure of the portfolio of blue chip stocks of Ukrainian enterprises with the use of the Quasi-Sharpe model.

Official exchange rate of hryvnia against foreign currencies established monthly by the National Bank of Ukraine (in March 2012).

Official exchange rate of hryvnia against foreign currencies established daily by the National Bank of Ukraine (in March 2012).

Major monetary parameters of the monetary market of Ukraine in March 2012.

Volumes of NBU loans for support of banks liquidity, average weighted interest rates on NBU loans for support of banks liquidity, interest rates of banks on national currency loans and deposits, dynamics of money supply growth as of 1 April 2012.

Government securities market in Ukraine in March 2012.

Oleksandr Petryk. *Inflation in Ukraine and its forecast by the National Bank of Ukraine.*

Discussed is the monetary policy of the National Bank of Ukraine and its anti-inflation component. Described are main model approaches used by the NBU to forecast and develop macroeconomic scenarios. The author considers priorities of regulator's activity in ensuring of stable economic development.

Svitlana Naumenkova, Svitlana Mischenko. *Main trends in coordination of the monetary and credit policy and budgetary and tax policy.*

Considered are main trends and mechanisms of coordination of the monetary and credit policy and budgetary and tax policy in the post-crisis period. The authors ground approaches to the development and realization of the integrated financial policy of the state and offer measures to increase the responsibility of public authorities for the achievement of goals within the monetary regime that was based on the price stability. Grounded is the necessity to increase the confidence in the policy pursued by the central bank and the government.

Anatolii Vozhzhov, Olena Hryenko. *On the architecture of financial stimulation of an economic growth.*

Discussed are urgent issues in the development of the architecture of financial stimulation of an economic growth. The authors ground the necessity of participation of the National Bank of Ukraine in realization of such mechanism with the use of issued resources.

Nadia Yurkiv. *Determination of competitiveness and state economic security by industries and sectors: Ukrainian experience.*

Discussed is the contemporary state of the industrial structure of commercial production of Ukraine. The author comes to the con-

clusion that its insufficient competitiveness is a threat to economic security of the state.

Anatolii Piliavskiy, Olha Vovchak, Yurii Matsiv. *Efficiency of expenses of Ukrainian banks in 2008: stochastic frontier analysis.*

Considered were expenses of Ukrainian banks in 2008 by different parameters with the use of the stochastic frontier analysis. The authors found out that bank's financial soundness was the major indicator allowing to determine the efficiency of bank's operation. They recommend to take this indicator into account when planning the strategy of bank's development.

Mykola Ostrolutskiy, Tetiana Melnyk. *Banking sector concentration: estimate and analysis.*

The authors discuss some approaches to estimation of banking sector concentration level. Determined are basic factors impacting on changes in the banking sector dynamics in Ukraine.

Dmytro Hladkykh. *Basic components of incomes and expenses of Ukrainian banks.*

Discussed are the highest and the lowest indices of certain banks of Ukraine which characterize the structure of their incomes and expenses.

Main indicators of Ukrainian banks activities as of 1 April 2012.

Dynamics of the financial performance of Ukrainian banks as of 1 April 2012.

Amendments to the State Register of Banks made in March 2012.

Banks excluded from the State Register of Banks in March 2012.

Banks included in the State Register of Banks in March 2012.

Ruslan Nabok. *Transformation of approaches to banking supervision: from the complex approach to the reliable one.*

Discussed are existing approaches to banking supervision. The author offers to introduce a flexible supervision system with due account taken of bank compliance with regulator's prudential requirements and recommendations, requirements for control system organization, and supervision construction on the ground of risks estimation.

Iryna Kochan. *To the peak of economic terminography.*

Review of the third issue of the "Financial and economic dictionary" by A.H. Zahorodnii and H.L. Vozniuk.

Natalia Kuzma. *Best banking experts among the students.*

Information about winners of the All-Ukrainian student competition on banking held in the Lviv Banking Institute of the NBU Banking University.

Putting into circulation ordinary quality commemorative coins "Final Tournament of the 2012 European Football Championship".

Official report on putting into circulation the ordinary quality 1 hryvnia commemorative coin dedicated to the final tournament of the European Football Championship that will be held in Ukraine and Poland in 2012. Obverse, reverse, and numismatic description of the current coin are enclosed.

Putting into circulation the commemorative coin "Petro Kalnyshevskiy".

Official report on putting into circulation the 10 hryvnia commemorative coin dedicated to a military man and statesman of the 18th century, the last ataman of the Zaporizka Sich Petro Ivanovych Kalnyshevskiy. Obverse, reverse, and numismatic description of the coin are enclosed.