

ВІСНИК

Національного банку України

Щомісячний науково-практичний журнал
Національного банку України

Видається з березня 1995 року

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

Журнал рекомендовано до друку Вченою радою
Київського національного економічного університету ім. Вадима Гетьмана
(протокол від 02.12.1999 р. № 4) та
Вченою радою Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ)
(протокол від 13.03.2009 р. № 7)

РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ

Петрик Олександр Іванович (голова, доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України);
Бажал Юрій Миколайович (доктор економічних наук, професор);
Барановський Олександр Іванович (доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України);
Боровецький Ришард (доктор, професор);
Вовчак Ольга Дмитрівна (доктор економічних наук, професор);
Вожжов Анатолій Павлович (доктор економічних наук, професор);
Гальчинський Анатолій Степанович (доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України);
Гесць Валерій Михайлович (академік НАН України, доктор економічних наук, професор);
Кірсев Олександр Іванович (кандидат економічних наук, заслужений економіст України);
Коваленко Олена Іванівна (кандидат економічних наук);
Козьменко Сергій Миколайович (доктор економічних наук, професор);
Круглик Сергій Вікторович (кандидат економічних наук);
Лютій Ігор Олексійович (доктор економічних наук, професор);
Мітнік Стефан (доктор, професор);
Міщенко Володимир Іванович (доктор економічних наук, професор);
Мороз Анатолій Миколайович (доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України);

Патріац Людмила Миколаївна;
Расєвський Костянтин Євгенійович (кандидат економічних наук, професор);
Ричаківська Віра Іванівна (кандидат економічних наук, заслужений економіст України);
Савлук Михайло Іванович (доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України);
Сениц Павло Миколайович (кандидат економічних наук, заслужений економіст України);
Смовженко Тамара Степанівна (доктор економічних наук, професор);
Стельмах Володимир Семенович (Герой України, кандидат економічних наук, заслужений економіст України);
Тридід Олександр Миколайович (доктор економічних наук, професор);
Федосов Віктор Михайлович (доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України);
Шаров Олександр Миколайович (доктор економічних наук, професор);
Шевчук Анатолій Васильович (доктор технічних наук, професор);
Шульга Наталія Петрівна (доктор економічних наук, професор);
Щербакова Олена Анатоліївна (кандидат економічних наук).

РЕДАКЦІЯ ПЕРІОДИЧНИХ ВИДАНЬ НБУ

Заступник головного редактора	КРОХМАЛЮК Д.І.	Дизайн і верстка:	ХАРУК О.В., НЕВСЬКИЙ Д.О.
Начальник відділу з випуску журналу "Вісник Національного банку України"	ПІДВИСОЦЬКИЙ Р.В.	Коректор	ТРИФОНОВА О.М.
Заступник начальника відділу	МАТВІЙЧУК Ю.Г.	Оператор	ЛИТВИНОВА Н.В.
Редактор	ПАЦЕРА М.М.	Переклад:	МАРЧЕНКО О.В., ОСЬМАК О.Г.
Відповідальний секретар	ЛІПІНСЬКА С.М.	Розповсюдження:	ТРИКІША А.І.
Головний художник	КОЗИЦЬКА С.Г.	Реклама:	СЧАСТЛИВЦЕВА І.В.
		Фото:	НЕГРЕБЕЦЬКИЙ В.С.
		Черговий редактор	ПІДВИСОЦЬКИЙ Р.В.



№ 6 (232)
Червень 2015

Здано до друку 29.05.2015 р.

Засновник і видавець:
Національний банк України

Адреса: вул. Інститутська, 9, Київ-601, 01601, Україна
Свідчення про державну реєстрацію друкованого ЗМІ
Серія КВ № 691 від 09.06.1994 р. (до 06.12.2013 р.)
Серія КВ 20467 – 10267 ПР від 06.12.2013 р.

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

Дизайн: редакція періодичних видань
Національного банку України

Надруковано з готового оригінал-макета
відділом організації видавничого забезпечення
Головного господарського управління
Національного банку України

КОНТАКТИ

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

Формат 60 × 90 / 8

Друк на цифровому обладнанні

Фіз. друк. арк. 10

Умовн. друк. арк. 10

Обл.-вид. арк. 11.3

При передруку матеріалів, опублікованих у журналі,
поширення 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.

Передплатний індекс 74132

© Національний банк України, 2015



ISSN 2310-2624

VISNYK

Національного банку України

Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy
Herald of the National Bank of Ukraine

*Monthly scientific and practical journal
of the National Bank of Ukraine*

Published since March 1995

**No. 6 (232)
June 2015**

**Authorized publication:
29 May 2015**

**Founder and publisher:
National Bank of Ukraine**

Address:

9 Instytutska Street, Kyiv, 01601, Ukraine

Registration certificate:

KB No. 691 of 9 June 1994 (up to 6 December 2013),
KB 20467 – 10267 ПП of 6 December 2013.

The journal comes with a CD supplement
“Legislative and Normative Acts on Banking”

Designed by the Editorial Board
of NBU Periodicals

Printed by the Printed Materials Division
of the NBU Main Administration and Maintenance Office

CONTACTS

Address of the Editorial Office:
7 Nauky Avenue, Kyiv, 03028, Ukraine

Address for correspondence:
Editorial Board of NBU Periodicals,
9 Instytutska Street, Kyiv, 01601, Ukraine
Tel./fax: + 380 (44) 524 9625, 525 3825
Tel.: + 380 (44) 527 3944, 527 3806, 527 3177
E-mail: litvinova@bank.gov.ua
http://www.bank.gov.ua

Address of the Printing House:
7 Nauky Avenue, Kyiv, 03028, Ukraine

Format 60 × 90 / 8

Digital printing

Physical printed sheets: 10

Conventional printed sheets: 10

Publisher's sheets: 11.3

For reprinting materials published herein
the reference to the journal
“Herald of the National Bank of Ukraine”
is compulsory.

The Editorial Board can publish materials
being under discussion, not sharing the author's opinion.
The author bears responsibility for the accuracy of the materials;
the advertiser bears responsibility
for the content of promotional materials.

Subscription index: 74132

© National Bank of Ukraine, 2015

The journal “Herald of the National Bank of Ukraine” is registered in the new
“List of scientific professional editions of Ukraine, in which results
of theses for obtaining of a Ph.D. degree (Economics) can be published”.
Grounds: Resolution of the Higher Attestation Commission of Ukraine
No. 1-05/1 of 10 February 2010

The journal was recommended for publication
by the Academic Council
of the Vadym Hetman National Economic University (Minutes No.4 of 2 December 1999)
and by the Academic Council
of the University of Banking of the National Bank of Ukraine (Minutes No. 7 of 13 March 2009)

EDITORIAL STAFF:

Oleksandr Petryk (Chairman, Sc.D. (Economics), Professor,
Honored Economist of Ukraine)

Yurii Bazhal (Sc.D. (Economics), Professor)

Oleksandr Baranovskiy (Sc.D. (Economics), Professor,
Honored Economist of Ukraine)

Ryszard Borowiecki (Sc.D., Professor)

Olha Vovchak (Sc.D. (Economics), Professor)

Anatolii Vozzhov (Sc.D. (Economics), Professor)

Anatolii Halchynskiy (Sc.D. (Economics), Professor,
Honored Scientist and Technician of Ukraine)

Valerii Heiets (Academician of the National Academy of
Sciences of Ukraine, Sc.D. (Economics), Professor)

Oleksandr Kiriev (Ph.D. (Economics), Honored Economist
of Ukraine)

Olena Kovalenko (Ph.D. (Economics))

Serhii Kozmenko (Sc.D. (Economics), Professor)

Serhii Kruhlyk (Ph.D. (Economics))

Ihor Liutyi (Sc.D. (Economics), Professor)

Stefan Mitnik (Ph.D., Professor)

Volodymyr Mishchenko (Sc.D. (Economics), Professor)

Anatolii Moroz (Sc.D. (Economics), Professor, Honored
Scientist and Technician of Ukraine)

Liudmyla Patrikats

Kostiantyn Raievskiy (Ph.D. (Economics), Professor)

Vira Rychakivska (Ph.D. (Economics), Honored Economist
of Ukraine)

Mykhailo Savluk (Sc.D. (Economics), Professor, Honored
Scientist and Technician of Ukraine)

Pavlo Senyshch (Ph.D. (Economics), Honored Economist
of Ukraine)

Tamara Smovzhenko (Sc.D. (Economics), Professor)

Volodymyr Stelmakh (Hero of Ukraine, Ph.D. (Econo-
mics), Honored Economist of Ukraine)

Oleksandr Trydid (Sc.D. (Economics), Professor)

Viktor Fedosov (Sc.D. (Economics), Professor, Honored
Scientist and Technician of Ukraine)

Oleksandr Sharov (Sc.D. (Economics), Professor)

Anatolii Shevchuk (Sc.D. (Technics), Professor)

Nataliia Shulha (Sc.D. (Economics), Professor)

Olena Shcherbakova (Ph.D. (Economics))

EDITORIAL BOARD OF NBU PERIODICALS:

Deputy Editor-in-Chief:

DMYTRO KROKHMALIUK

Head of the Division for Issue of the “Herald
of the National Bank of Ukraine”:

ROMAN PIDVYSOTSKYI

Deputy Head of the Division:

YURIY MATVIICHUK

Editor:

MYKOLA PATSERA

Responsible Secretary:

SVITLANA LIPINSKA

Chief Designer:

SVITLANA KOZYTSKA

Designers:

OKSANA KHARUK, DMYTRO NEVSKYI

Proofreader:

OLENA TRYFONOVA

Computer-aided composition:

NATALIYA LYTVINOVA

Translators:

OLENA MARCHENKO, OLEKSANDR OSMAK

Distribution Agent:

ANDRII TRYKISHA

Advertising Manager:

IRYNA SCHASTLIIVTSEVA

Photos:

VLADYSLAV NEHREBETSKYI

Duty Editor:

ROMAN PIDVYSOTSKYI

ЗМІСТ

ЦЕНТРАЛЬНИЙ БАНК

Ю.Матвійчук

Своє професійне свято колектив Національного банку України
відзначив благодійною акцією 5

Хроніка найважливіших подій і рішень.

Квітень 2015 року 79

МАКРОЕКОНОМІКА

Ю.Василенко

Вплив цін, девальвації, емісії і податків
на економіку України 7

Д.Серебрянський, А.Капелюш

Взаємодія фінансової та монетарної політики в умовах
фінансової стабілізації економіки України 22

Л.Рябініна

Чи мають сучасні гроші ціну? 34

В.Селіверстов

Особливості впливу монетарної політики основних центральних
банків на витрати на особисте споживання 50

С.Пухир

Стратегічні пріоритети вдосконалення фінансових
механізмів реалізації державної регіональної політики 56

БАНКИ УКРАЇНИ

Д.Гладких

Проблеми і перспективи діяльності дочірніх установ
російських державних банків в Україні 15

М.Пацера

Система управління інформаційною безпекою як важлива
складова загальної системи управління банком 48

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків,
внесені у квітні 2015 р. 49

Банки, яким змінено або в яких відкликано банківську ліцензію
у квітні 2015 р. 49

БАНКОТИ І МОНЕТИ

А.Верховлюк, В.Ляхненко, О.Щерецький,

Р.Сергієнко, М.Науменко, В.Апхтін, О.Назаренко

Основні принципи розробки монетних сплавів
із заданою електропровідністю 29

Про введення в обіг пам'ятної монети

“120 років Харківському зоопарку” 77

Про введення в обіг пам'ятних монет

“150 років Одеському національному університету
імені І.І.Мечникова” 77

Про введення в обіг пам'ятних монет

“70 років Перемоги. 1945–2015” 78

СВІТОВА ЕКОНОМІКА

О.Олійник

Зовнішньоекономічна політика Китаю в умовах глобалізації
світової економіки: уроки для України 40

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

В.Пластун

Побудова мультифакторної моделі портфельної оптимізації
для інституційних інвесторів 62

ЕКОНОМІЧНА ОСВІТА

І.Ревак, С.Кавун

Тенденції та діагностика стану вітчизняної науки
як фактора збагачення інтелектуального потенціалу 68



CONTENTS

CENTRAL BANK

Yurii Matviichuk	
The National Bank of Ukraine employees celebrated their professional holiday with an act of charity.....	5
Chronicle of the most important events and resolutions. April 2015.....	79

MACROECONOMICS

Yurii Vasylenko	
The impact of prices, devaluation, emission, and taxes on the economy of Ukraine.....	7
Dmytro Serebrianskyi, Anna Kapeliush	
The interaction of the fiscal and monetary policies under financial stabilization of the economy of Ukraine	22
Liudmyla Riabinina	
Does modern money have its price?	34
Valerii Seliverstov	
Features of the impact of the main central banks' monetary policy on personal consumption expenditures.....	50
Svitlana Pukhyr	
Strategic priorities for the improvement of financial mechanisms of the state regional policy realization	56

BANKS OF UKRAINE

Dmytro Hladkykh	
Problems and prospects of operation of affiliate institutions of Russian state-owned banks in Ukraine.....	15
Mykola Patsera	
The system of information security management as an important component of the general system of bank management.....	48
Amendments to the State Register of Banks, which were made in April 2015	49

Banks whose banking licenses were changed or revoked in April 2015.....	49
---	----

BANKNOTES AND COINS

Anatolii Verkhovliuk, Volodymyr Lakhnenko, Oleksandr Shcheretskyi, Ruslan Sergiienko, Mariia Naumenko, Volodymyr Apukhtin, Oleksandr Nazarenko	
Basic principles of development of coinage alloys with the specified electrical conductivity.....	29
Putting into circulation the commemorative coin "120 Years of Kharkiv Zoo"	77
Putting into circulation the commemorative coins "150 Years of the Odesa Illia Mechnikov National University"	77
Putting into circulation the commemorative coins "70 Years of Victory. 1945 – 2015"	78

WORLD ECONOMY

Oleh Oliinyk	
China's foreign economic policy under world economy globalization: lessons for Ukraine.....	40

FINANCIAL MARKET

Viacheslav Plastun	
Development of a multifactor model of portfolio optimization for institutional investors.....	62

ECONOMIC EDUCATION

Iryna Revak, Serhii Kavun	
Trends and analysis of the state of domestic science that is regarded as a factor of intellectual potential development	68

Шановні читачі!

Повідомляємо, що відповідно до постанови Правління Національного банку України від 24 квітня 2015 року № 273 з липня 2015 року припиняють вихід у друкованому вигляді та розповсюдження за передплатою періодичні видання Національного банку України. Детальніше читайте на III сторінці обкладинки.

Подія/

Своє професійне свято колектив Національного банку України відзначив благодійною акцією

The National Bank of Ukraine employees celebrated their professional holiday with an act of charity

З нагоди Дня банківських працівників 20 травня 2015 року в Національному банку України відбулися офіційні урочистості і благодійний вечір.

On 20 May 2015, on the occasion of the Day of Bank Employees, in the National Bank of Ukraine, there were held the solemn ceremony and charity evening.

Вітаючи з професійним святом учасників зібрання в Оперативному залі Національного банку України, його Голова Валерія Гонтарева від імені Правління подякувала за високий професіоналізм, відданість спільній справі та мужність, яку виявляє кожен із банківських працівників у ці нелегкі часи, та побажала найголовнішого — мирного сонячного неба над нашими домівками, стабільності і впевненості в майбутньому нас і наших дітей.

“Ми з вами живемо у дуже складні часи. Банківська система опинилася на передовій економічного фронту, а сьогодні вона без перебільшення є локомотивом реформ у фінансовому секторі країни”, — заявила Валерія Гонтарева, акцентувавши увагу на глибоких якісних змінах, яких зазнала банківська система: практично очищено, а відповідно й оздоровлено банківський сектор та посилено його капіталізацію, реформовано банківський нагляд. Результати структурних реформ у банківській системі та очищення банківського сектору отримали гідну оцінку закордонних партнерів і кредиторів, стали своєрідним “місточком довіри” між Україною та Міжнародним валютним фондом. За словами Голови Національного банку, отримана від міжнародних партнерів фінансова допомога дала змогу вітчизняній економіці втриматися на плаву в катастрофічно складних умовах сьогодення.

“За останній рік нам з вами вдалося зробити багато то-



Голова Національного банку України Валерія Гонтарева звернулася до колег з вітальним словом.

го, що мало робитися впродовж попередніх 20-ти років”, — зазначила Валерія Гонтарева. Вона нагадала, що з ініціативи Національного банку на законодавчому рівні посилено контроль за операціями банків із пов'язаними особами, відповідальність менеджменту і власників банків за результати діяльності їхніх фінансових установ та подання недостовірної звітності, вдосконалено процедуру розкриття кінцевих власників і бенефіціарів банків. “Тепер кожен вкладник банку знає, кому він довіряє свої кошти, а кожен банкір пам'ятає, що відповідальність за порушення законодавства буде суворою”, — констатувала Валерія Гонтарева. Серед важливих рішень, досягнутих у тісній співпраці з парламентом, вона також назвала врегулювання податкових питань, які позбавляли банки можливості очищувати власні баланси від токсичних активів, започаткування процесу реструктуризації валютних іпотечних кредитів, завдяки чому тисячі українських сімей отримали реальну можливість виконати свої зобов'язання перед банками та зберегти свої домівки. “Покладено початок ліквідації того каменя спотикання, на який щоразу наражалася банківська система в період економічної нестабільності: нещодавно Верховна Рада ухвалила закон, який урегулює питання строковості депозитів фізичних осіб. Відтепер банки зможуть ефективно управляти своєю ліквідністю та формувати довго-



З нагоди професійного свята було відзначено найрезультативніших працівників.

строкові ресурси, а вкладники зможуть планувати свої заощадження”, — зауважила Валерія Гонтарева та відзначила також важливість прийнятих парламентом за основу законодавчих змін, спрямованих на посилення незалежності та розбудову інституційної спроможності Національного банку України.

“Сьогодні вся країна покладає великі надії на відро-



Подяку Голови Національного банку України отримує директор департаменту грошового обігу Віктор Зайченко.

дження банківської системи, здатної забезпечити потужний стимул для відновлення української економіки та відбудови України. Здійснюючи структурні реформи та очищуючи банківський сектор, ми закладаємо фундамент абсолютно нової банківської системи. Системи, головними принципами діяльності якої є законність, прозорість, інноваційність та ефективність. Системи, механізм якої спрямований на сприяння економічному розвитку держави. Спільними зусиллями ми маємо здолати всі труднощі та пройти всі випробування часу”, — сказала Валерія Гонтарева, звертаючись до колективу центрального банку. Вона висловила щирі слова подяки за наполегливу працю та відданість справі, побажала успіхів та незламної віри на шляху нелегких але потрібних країні реформ, а ще всім міцного здоров'я, миру та родинної злагоди!

За вагомий внесок у забезпечення належного функціонування банківської системи України в умовах напруженої економічної ситуації, високий професіоналізм і з нагоди професійного свята рішенням Правління Національного банку було відзначено найрезультативніших працівників, яким Валерія Гонтарева вручила почесні грамоти, подяки, відзнаки, пам'ятні монети і квіти.

Директор департаменту грошового обігу Віктор Зайченко, приймаючи нагороду, подякував Правлінню На-

ціонального банку за відзначення не лише його особистої праці, а й роботи всього колективу очолюваного ним підрозділу, який гідно виконує і готовий надалі виконувати поставлені завдання із забезпечення потреб країни в готівці, її обігу і надійному збереженні, а нині ще й забезпечує повернення готівки та матеріальних цінностей з окупованих і тимчасово неконтрольованих територій України.

Офіційну частину професійного свята продовжив благодійний вечір, під час якого було проведено доброчинний аукціон та розіграно лотерею. На аукціон, що проходив у невимушеній, дружній і теплій атмосфері у внутрішньому дворіку центральної будівлі Національного банку України, співробітники центрального банку запропонували близько сотні індивідуальних і колективних лотів, більшість з яких виконали власноруч. Це, зокрема, картини, вишиті ікони, авторські іграшки, вироби з глини, в'язані речі, сувеніри, солодощі за авторськими рецептами і безліч інших пам'ятних речей. Торги відбувалися у формі тихого аукціону: кожен охочий міг вписати у сертифікат вподобаного лота свої дані, крок для торгу — 100 гривень. Останній у списку покупців визнавався переможцем. Ще троє щасливців виграли у лотерею срібні пам'ятні монети. Приємно зазначити, що переважна більшість співробітників Національного банку долучилася цього дня і до відзначення Дня вишиванки та вбралася у вишиваний одяг. Святкову атмосферу доповнювали виступи ансамблю “Козацькі забави”.

За результатами благодійного вечора зібрано 44 тисячі 840 гривень. Ці кошти буде передано для придбання необхідного обладнання клінічній лабораторії діагностики та методології Національної дитячої спеціалізованої лікарні “Охматдит”, якого потребують маленькі пацієнти центру онкогематології і трансплантації кісткового мозку. Нинішні акції стали продовженням доброї традиції доброчинності відзначати в Національному банку святкових подій. Нагадаємо, попередній благодійний аукціон “Від серця до серця” відбувся наприкінці минулого року в День святого Миколая. На зібрані тоді кошти загальною сумою понад 44 тисячі гривень за сприяння волонтерського фонду “Таблеточки” було придбано і передано лікарні “Охматдит” високотехнологічне обладнання для перевірки і довготривалого зберігання донорської крові.

Юрій Матвійчук,
Yurii Matviichuk,

“Вісник Національного банку України”.
“Herald of the National Bank of Ukraine”.

Фото **Владислава Негребецького.**
Photos by **Vladyslav Nehrebetskyi.**





■ **Юрій Василенко**
Yurii Vasilenko

Доктор економічних наук

Sc.D. (Economics)

E-mail: yuvaz@voliacable.com

Вплив цін, девальвації, емісії і податків на економіку України

The impact of prices, devaluation, emission, and taxes on the economy of Ukraine

Здійснено багатоваріантний аналіз впливу ціни кожного товару, девальвації, зарплати, емісії та податків на розвиток економіки України. Модель показала, що:

1) будь-яка інфляція знижує реальний ВВП. В Україні не підтвердилося положення кейнсіанської теорії про корисність помірної інфляції ні у коротко-, ні у довгостроковій перспективі;

2) якщо монетаристська інфляція спричинена лише тією емісією, яка відповідає девальвації, то вона є меншою від девальвації настільки, наскільки випуск без чистого експорту більший від імпорту. Якщо інфляція відстає від девальвації, то індекс ВВП зростає тим більше, чим більше відставання. Якщо не відстає, – ВВП зменшується. Отже, стримування цін, нехай і неринкове, корисне більшості виробників, усім споживачам і країні в цілому;

3) експортерам не завжди вигідно лобіювати девальвацію. Якщо ж вона вже здійснюється, то експортери мають лобіювати стримування внутрішніх цін, інакше інфляція “з’їсть” їхні надприбутки від девальвації;

4) Національний банк може здійснити девальвацію, лише якщо уряд попередньо забезпечить стримування внутрішніх цін, інакше ВВП країни зменшиться;

5) додаткова емісія може дати позитивний результат лише у випадку, якщо уряду вдасться утримати інфляцію. Найефективніше спрямування емісії – як інвестиції у підприємства і для покриття дефіциту бюджету. Спрямування емісії на підтримку банків руйнує економіку за будь-якої інфляції, крім нульової.

The author has done the multivariate analysis of the impact of prices for each product, devaluation, wages and salaries, emission, and taxes on the development of Ukraine's economy. The models showed that:

1) Any inflation decreases real GDP. In Ukraine, the Keynesian theory position about the utility of moderate inflation in the short or long term has not been confirmed;

2) If monetary inflation is caused by solely the emission that corresponds to devaluation, then this inflation is less than devaluation as much as the output without net exports is much than imports. If inflation falls short of devaluation, then the more the lag is, the more the GDP index increases. If inflation does not fall short of devaluation, then the GDP index decreases. So, price curbing, even if it is non-market, is more useful for the majority of producers, for all the consumers, and for the country on the whole;

3) Exporters have nothing to gain from lobbying devaluation. If devaluation is going on, then exporters have to lobby internal price curbing, or inflation will eat up their extra profits from devaluation;

4) The National Bank of Ukraine can realize devaluation, but only if the government provides internal price curbing beforehand, otherwise GDP of the country will decline;

5) Additional emissions may yield good results, only if the government is able to keep inflation. Investing in enterprises and in covering a budget deficit is the most effective direction of the emission.

Ключові слова: каузальна системна модель, багатоваріантний аналіз, ціни, девальвація, емісія, податки, рекомендації.
Key words: causal systemic model, multivariate analysis, prices, devaluation, emission, taxes, recommendations.

Для системного аналізу впливу різних факторів на економіку України та багатоваріантного прогнозування її розвитку було розроблено імітаційну каузальну модель з урахуванням тіньового сектору, в якій відображено всю систему основних реально існуючих економічних механізмів: формування собівартості й ціни продукції, зарплати, доходів виробників і держави, податків тощо, а також торгівлі й трансфертів між усіма суб'єктами економіки під впливом девальвації та інфляції в їхньому взаємозв'язку. Опис моделі зроблено в [1]. Її високу адекватність реальній економіці доведено в [1], де здійснено ретроспективні прогнози на 2008–2013 роки й декілька варіантів прогнозів на 2014–2015 роки. Цю адекватність забезпечено такими основними причинами:

1. На відміну від відомих моделей, у ній відображено не окремі економічні механізми, а всю їхню замкнену систему в їх взаємозв'язку;

2. Модель є імітаційною, тобто вона відображає реальні економічні процеси, які існують в економіці, модель не втискується у прокрустове ложе теорій та макроекономічних гіпотез, які апіорі жорстко зумовлюють її поведінку і роблять неадекватною реальній економіці (гіпотези монетаристів, Кейнса, рівноваги). На мові теорії управління всі ці гіпотези належать до управління економікою, а не до самої економіки. Їх уведення в модель означає: змішати об'єкт і систему управління, що унеможливує як аналіз “чистої” економіки (як система з внутрішнім позитивним зворотним зв'язком вона нестійка), так і правильний синтез системи управління;

3. Агрегування товарів зроблено за принципами СНР, що забезпечує однакову поведінку товарів однієї групи, їх виробників і споживачів за девальвації та інфляції;

4. Випуск (а не ВВП) взятий як первинний результат виробництва. Це ліквідує обмеження сталості ефективності економіки, яку накладає прийняття ВВП у відомих моделях, хоча не завжди їх автори усвідомлюють існування цього обмеження;

5. Особливо важливо, що в моделі відображено виробництво товарів проміжного споживання. Саме це дає можливість точно визначити зміни у вартості всіх товарів, а також внесок цього виробництва у загальний обсяг ВВП. Крім моделей міжгалузевого

балансу, автору не відомі моделі з відображенням виробництва товарів проміжного споживання;

6. Модель вимірює і дає можливість змінювати ступінь нерівноважності економіки, тобто різницю між пропозицією і попитом, між виробленим і спожитим ВВП;

7. У блоці моделі зовнішньої торгівлі, крім девальвації, діють такі окремі фактори: ціни експорту, імпорту, їхні еластичності, внутрішні ціни. У відомих зовнішньоторговельних моделях вони ототожнюються з девальвацією, тобто в них діє один цей фактор;

8. Відображено тіньове виробництво, що особливо важливо для України. У приватних компаніях включені такі напрями:

а) до легального виробництва кожного продукту додається тіньове;

б) частина заробітної плати виплачується нелегально; податки на всі нелегальні суми не виплачуються (що збільшує чистий дохід);

в) матеріальні витрати завищені для того, щоб уникнути сплати ПДВ і податку на прибуток.

І в приватних, і в державних компаніях включено такі напрями:

г) у сфері державних закупівель – завищення ціни;

г) держава повертає ПДВ за фіктивні продажі як усередині країни, так і на експорт;

д) ПДВ повертається невчасно або не повною мірою;

е) чиновники отримують хабарі, що знижує прибуток підприємств (у державних компаніях – тільки по пунктах г, г, д, е).

Усі параметри тіньового виробництва є змінними.

За допомогою цієї моделі раніше досліджено дію таких факторів: довгострокових інвестицій для створення нової продукції, короткострокових інвестицій для зменшення норми матеріальних і/або трудових витрат, для будівництва житла за різної результативності інвестицій, кредитів на ці інвестиції, споживчих кредитів, кредитних ставок [2]. У цій статті проаналізуємо дію таких факторів: ціни кожного товару, девальвації, зарплати, експорту, емісії, податків.

ЦІНИ

Щоб дослідити “чистий” вплив цін, не спотворений дією інших факторів, у всіх циклах встановимо нульові кредити і депозити;

прийнято, що 52.4% валового прибутку (це рівень базового 2006-го року) використовується для кінцевого споживання, 40.9% – для короткострокових інвестицій на один рік для зменшення норми матеріальних витрат і 6.7% (це теж базові рівні) йде на будівництво житла; додаткових інвестицій у житло немає; результативність інвестицій дорівнює 1¹.

1. Нехай ціна на споживчий товар (позначимо його як товар 2), який у принципі експортується, але споживається на внутрішньому ринку, тобто ціна і на його дистрибуцію, і на роздрібний продаж зростає кожного циклу на 2%. Це спричиняє два наслідки: а) реальний повний (разом із тіньовим) ВВП за цим товаром порівняно з базовим циклом зростає за 15 циклів на 62% замість 42% без підвищення ціни, тобто індекс його зростання збільшується на 48%; б) дефлятор ВВП за 15 циклів порівняно з базовим циклом виходить на рівень 11.83%. Цей дефлятор зменшує індекси реального ВВП² за всіма іншими товарами, суму реального ВВП³ по країні за 15 циклів – на 4.6%, суму за 1–5-й цикли – на 1.8%, індекс ВВП за 15 циклів – з +8.2% до –8.95, суму реальних надходжень до бюджету за 15 циклів – на 4%, суму реальних надходжень у фонди соціального страхування та пенсійний фонд за 15 циклів – на 8%, суму надходжень до бюджету і фондів соціального страхування та пенсійного фонду – на 6% (див. таблицю 1). Модель вимірює сумарну зміну доходів бюджету й відрахувань у фонди соціального страхування та пенсійний фонд, оскільки якщо коштів у пенсійному фонді або фондах соціального страхування не вистачає, то необхідні кошти виділяються з бюджету.

2. Якщо на ті самі 2% зростає внутрішня ціна імпортного споживчого товару (товару 4), то за аналогічним механізмом реальний ВВП по ньому зрос-

¹ Результативність інвестицій дорівнює 1 – це означає, що темп зменшення матеріальних і/або трудових витрат на одиницю продукції дорівнює темпу збільшення активної частини основних фондів. Якщо вона дорівнює 2, то зменшення вдвічі більше. Цей показник є в певному розумінні зворотним коефіцієнтом капіталу Роя Харрода [3].

² Надалі під терміном “реальний ВВП” розуміємо повний (разом із тіньовим) номінальний ВВП, розділений на дефлятор ВВП за 15 циклів порівняно з базовим циклом.

³ Сума реального ВВП за 15 циклів дорівнює номінальному ВВП за перший рік, розділеному на дефлятор ВВП 1-го циклу, плюс номінальному ВВП за другий рік, розділеному на дефлятор ВВП 2-го циклу порівняно з базовим циклом, і так далі.

Таблиця 1⁴. Вплив цін на динаміку економіки без кредитів, додаткових інвестицій у житло, за результативності 1

Індекси ВВП (%) щодо товарів:	Стабільні ціни	Приріст (%) за підвищення ціни на товар на 2%:								Девальвація 2%				
										Всі індекси цін				
		2	4	3 _J	3 _N	усі споживчі та інвестиційні	3	5	усі	1.02	1.022	1.0243	1.015	1.0032
Сума реального ВВП за 15 циклів, млрд. грн.	12 688	-4.6	-0.10	-0.09	-0.54	-6.8	0.14	-0.3	-7.4	-1.7	-2.4	-3.3	0.2	4.6
Сума реального ВВП за 1–5-й цикли, млрд. грн.	4 091	-1.8	-0.03	-0.03	-0.20	-3	0.09	-0.05	-3	-1.1	-1.4	-1.7	-0.4	1.2
Індекс реального ВВП за 15 циклів, %	8.2	-109	-2.54	-2.38	-13.8	-160	9	-7	-173	-22	-40	-62	22	131
Споживчі non-tradable, %	38.2	-34	-1.65	-1.26	-7.68	24	-105	-9	-44	-27	-31	-36	-16	5
Споживчі для внутрішнього ринку, %	41.7	48	-1.55	-1.18	-7.23	24	-97	-11	-40	-27	-31	-35	-18	0.04
Проміжного споживання для внутрішнього ринку	-39.0	-32	-2.80	-1.23	-7.92	-51	139	-11	26	-10	-8	-5	-18	-32
Житло для внутрішнього ринку	68.5	-7	2.25	113	1.87	98	-58	-14	45	55	59	63	42	4
Інвестиційні для внутрішнього ринку	67.0	-6	2.54	0.32	134	116	-77	-17	55	63	69	74	48	0.7
Експортні споживчі	66.8	-26	-4.47	-1.34	-8.13	-44	-58	-5	-99	21	10	-2	48	115
Експортні проміжного споживання	74.4	-25	-4.20	-1.27	-7.68	-41	-51	-7	-93	21	11	-0.02	46	109
Дистрибуція і торгівля споживчим імпортом	31.4	-39	113	-1.52	-9.24	-62	-32	-4	7	-12	-12	-13	-14	-20
Дистрибуція і торгівля імпортом проміжного споживання	-33.7	-37	-3.57	-1.79	-11.5	-60	-15	89	-13	-20	-22	-24	-15	-4
Дистрибуція і роздрібна торгівля імпортом житла	34.3	-20	0.66	-61	-0.71	-84	-5	-4	-1	73	71	68	76	79
Дистрибуція і торгівля інвестиційним імпортом	34.7	-20	0.66	-0.17	-61	-83	-5	-4	-0.2	72	71	68	75	78
Дистрибуція споживчих товарів	40.6	47	-1.60	-1.21	-7.37	23	-96	-11	-41	-28	-32	-37	-19	0.2
Роздрібна торгівля споживчими товарами, %	40.2	44	-1.55	-1.23	-7.50	20	-93	-10	-41	-28	-32	-37	-19	0.5
Фінансові послуги, %	-26.7	-45	-4.42	-1.47	-13.4	-74	14	6	-63	-63	-69	-76	-46	-9
Реальні надходження до бюджету за 15 циклів, млрд. грн.	1 861	-4	-0.24	-0.02	-0.07	-6	1.1	0.13	-5	-0.2	-0.8	-1.5	1.2	5
Реальні надходження до фондів соціального страхування та пенсійного фонду за 15 циклів, млрд. грн.	1 006	-8	-0.70	-0.32	-2	-13	-0.1	-0.02	-15	-15	-16	-17.7	-12	-3
Сума надходжень до бюджету і фондів соціального страхування та пенсійного фонду, млрд. грн.	2 867	-6	-0.4	-0.1	-0.7	-9	0.7	0.08	-9	-5	-6	-7.2	-3	2.2

тає за 15 циклів на 66% замість 31%, а по інших товарах (крім житла та інвестиційних товарів для внутрішнього ринку і дистрибуції їх імпорту) індекси реального ВВП зменшуються, сума реального ВВП за 15 циклів зменшується на 0.1%, сума за 1–5-й цикли — на 0.03%, індекс реального ВВП — на 2.5%, реальні надходження до бюджету за 15 циклів — на 0.24%, реальні надходження у фонди соціального страхування і пенсійний фонд за 15 циклів — на 0.7%, сума надходжень до бюджету і фондів соціального страхування та пенсійного фонду — на 0.4%.

3. Таке саме зростання ціни **житла (3_J)** збільшує реальний ВВП за ним на 142% замість 69% і зменшує індекси ВВП щодо інших товарів, крім інвестиційних товарів для внутрішнього ринку. Сума реального ВВП за 15 циклів зменшується на 0.09%, су-

ма за 1–5-й цикли — на 0.03%, індекс реального ВВП — на 2.4%, реальні надходження до бюджету за 15 циклів — на 0.02%, реальні надходження до фондів соціального страхування та пенсійного фонду за 15 циклів — на 0.32%, сума надходжень до бюджету і фондів соціального страхування та пенсійного фонду — на 0.1%.

4. Аналогічно, але значно сильніше впливає зростання ціни на **інвестиційні товари для внутрішнього ринку (3_N)** (див. таблицю 1, колонку 5).

5. Одночасне зростання цін на **усі споживчі та інвестиційні товари** сильно збільшує індекси реального ВВП щодо них самих, різко зменшує щодо інших товарів і погіршує стан усієї економіки, включаючи реальні надходження до бюджету і фондів соціального страхування та пенсійного фонду (див. таблицю 1, колонку 6).

6. Зростання ціни на **товари проміжного споживання (3)** та **дистрибуцію їх імпорту (5)** збільшує реальний

ВВП щодо них самих, різко зменшує індекси реального ВВП щодо інших товарів, крім фінансових послуг. Але тут причина зменшення інша: не інфляція, як у пунктах 1–5, а підвищення собівартості всіх товарів.

Стан усієї економіки поліпшується. Причина цього полягає у великій питомій вазі товарів проміжного споживання в усьому випуску країни, тобто в низькій ефективності української економіки. Якби питома вага була менша (тобто ефективність більша), індекс реального ВВП знизився б. За цієї ж причини (тобто внаслідок зростання сумарного виробництва) зростає реальний індекс фінансових послуг (див. таблицю 1, колонки 7 і 8).

7. Нехай внутрішні ціни на **усі товари** кожного циклу зростають на 2%. Усі показники зменшуються: індекси реального ВВП за всіма товарами (крім товарів проміжного споживання, житла та інвестиційних товарів для внутрішнього ринку) —

⁴ Усі дані в усіх таблицях, крім даних базового року, розраховано за допомогою моделі. Дані базового (2006-го) року розраховано за даними Держкомстату і Рахункової палати України [3–9] за алгоритмом, викладеним у [10].

на 0.2–99%, сума реального ВВП за 15 циклів – на 7.4%, за 1–5-й цикли – на 3%, індекс реального ВВП стає від’ємним. Реальні надходження до бюджету і фондів соціального страхування та пенсійного фонду також зменшуються (див. таблицю 1, колонку 9).

8. Менше зростання цін викликає менше погіршення економіки, більше – масштабніше. Немає такого рівня зростання цін, яке б викликало поліпшення стану економіки. Отже, **положення кейнсіанської теорії щодо корисності для економіки помірної інфляції в Україні не підтверджується у довгостроковій перспективі**. У короткому терміні це було доведено в [10]. Тож **будь-яка інфляція зменшує ВВП. Корисної для економіки України інфляції не існує**.

ДЕВАЛЬВАЦІЯ

Позначимо індекс девальвації через I . Девальвація на $(I - 1) \times 100 = 50\%$ означає, що іноземна валюта стала коштувати у півтора раза дорожче. Тепер для її закупівлі необхідно у півтора раза більше національної валюти. Якщо Національний банк обрав шлях збільшення обсягу національної валюти через емісію, то для визначення необхідного обсягу емісії EM_D можна виходити з необхідності забезпечити закупівлю після девальвації всього обсягу імпорту $IM = 1.5 \times IM_0$, який до девальвації коштував IM_0 :

$$EM_D = IM - IM_0 = (I - 1) \times IM_0 \times r_0 / ob, \quad (1)$$

де r_0 – курс валюти до девальвації (грн./долар);

ob – коефіцієнт (швидкість) оборотності грошей.

Уся ця емісія йде на закупівлю валюти, отже, вона просто збільшує ринкову масу грошей, не збільшуючи обсягу товарів. Тому вона спричиняє інфляцію монетаристського типу. Визначимо рівень інфляції I_{szD} , виходячи з загального обсягу всіх торговельних угод. Традиційні моделі, котрі в ролі первинного результату виробництва розглядають ВВП, автоматично визначають обсяг усіх торговельних угод тільки щодо **кінцевої** продукції, тому що товари проміжного споживання не входять до ВВП. На відміну від них, наша модель у ролі первинного результату виробництва розглядає не ВВП, а випуск, тому в ній обсяг усіх торго-

вельних угод визначається як щодо **кінцевої**, так і щодо **проміжної** продукції. Цей обсяг дорівнює не ВВП, а сумі випуску W_0 (без експорту Ex_0 , тому що він продається на зовнішньому ринку) та імпорту країни IM_0 :

$$I_{szD} = 1 + EM_D \times ob / (W_0 + IM_0 - Ex_0). \quad (2)$$

Із рівнянь (1–2) випливає таке правило: **якщо монетаристська інфляція спричинена лише тією емісією, яка відповідає девальвації, то вона є меншою від девальвації настільки, наскільки випуск без чистого експорту більший від імпорту**.

У базовому 2006 році змінні мали такі значення: $M_0^S = 70\,404$ млн. грн., $IM_0^S = 53\,307$ млн. дол. США, $r_0 = 5.05$ грн./дол. США, $W_0 = 1\,378\,554$ млн. грн., $ob = (W + IM_0) / M_2 = (1\,378\,554 + 269\,200) / 259\,413 = 6.35$. При $I = 1.5$ за формулою (1) $EM_D = 21\,191$ млн. грн., а інфляція $I_{szD} = 1.0966$, тобто 9.66%. Таким чином, навіть за дуже високого рівня відкритості⁵ економіки України до зовнішнього світу, тобто за великого імпорту, дуже велика девальвація спричиняє не таку вже й велику інфляцію. За меншого імпорту вона ще менша.

Але в Україні інфляція висока і без девальвації, а вже за її наявності високі девальваційні очікування іноді викликають інфляцію навіть більшу за девальвацію. Тому модель передбачає можливість задавати різну інфляцію й аналізувати наслідки.

1. За тих же індексів цін 1.02, що й у розділі I, введемо девальвацію 2%. Вона підвищує внутрішні ціни на експортні товари на ті ж 2%. Це викликає таку ланцюгову реакцію: зростають прибутки, а отже, і споживання, що (через іманентно властивий економіці позитивний зворотний зв'язок “прибуток – виробництво – прибуток”) збільшує виробництво. Це, в свою чергу, підвищує прибутки, зарплати і т. д. Результативна дія цього мультиплікатора підвищує індекси не лише номінального, а й реального ВВП за обома експортними товарами на 21%, за житлом та інвестиційними товарами для внутрішнього ринку – на 55 і 63%, за дистрибуцією їх імпорту – на 73 і 72%. Але щодо інших товарів і в цілому по країні ВВП виявляється меншим, ніж до інфляції і девальвації, хоч і більшим, ніж до девальвації за тієї ж інфляції (див. таблицю 1, колонку 10).

⁵ Правильне визначення рівня відкритості економіки викладено в [10].

2. Зростання внутрішніх цін на всі товари (крім експортних) є найвпливовішим фактором. Якщо за девальвації 2% підвищити ціни хоча б на 2.2%, справи погіршуються (див. таблицю 1, колонку 11). Більша інфляція погіршує економіку сильніше. Вже за підвищення внутрішніх цін на 2.38% індекс ВВП щодо споживчих експортних товарів починає не зростати, а зменшуватись. За підвищення внутрішніх цін на 2.43% починає зменшуватись індекс ВВП щодо проміжних експортних товарів, а щодо споживчих експортних зменшується вже на 2% (див. таблицю 1, колонку 12). Нагадаємо, що в традиційних зовнішньоторговельних моделях внутрішні ціни як фактор впливу девальвації на експорт не розглядаються. Тому досі за традицією девальвацію вважається корисним фактором для експортерів. Як бачимо, це правильно тільки в окремих випадках, коли інфляція відстає від девальвації або випереджає її ненабагато. Отже, **експортерам не завжди вигідно лобювати девальвацію. Якщо ж вона вже здійснюється, то експортери мають лобювати стримування внутрішніх цін, інакше інфляція “з’їсть” їхні надприбутки від девальвації**.

3. Якщо інфляція відстає від девальвації хоча б на 20–25%, то індекс і сума реального ВВП за 15 циклів зростають. Зростають і реальні надходження до бюджету, а до фондів соціального страхування та пенсійного фонду – зменшуються (див. таблицю 1, колонку 13).

Чим більше відставання, тим більше зростання. Отже, **стримування цін, нехай і неринкове, корисне більшості виробників, особливо експортерам. Але фінансовий стан виробників товарів проміжного споживання, дистриб’юторів їх імпорту та споживчого імпорту і банків погіршується** (див. таблицю 1, колонку 14).

Якщо відставання менше 20–25%, то сума ВВП зменшується.

Отже, **Національний банк може здійснити девальвацію, лише якщо уряд попередньо забезпечить стримування внутрішніх цін, інакше ВВП країни зменшиться. Механізми цього стримування можуть бути різними. Ефективнішими, на нашу думку, будуть ті, які засновані на преміюванні споживачів за інформування, скажімо, Антимонопольного комітету про безпідставне підвищення внутрішніх цін конкретним продавцем**.

ЗАРПЛАТА

Нехай внутрішні ціни на всі товари кожного циклу зростають на 9.5%, девальвація становить 10%, обсяги і зовнішні ціни експорту постійні, додаткові інвестиції в житло власників бізнесу, обсяги кредитів і депозитів та відсотки за ними знаходяться на рівні базового року, а середньомісячна зарплата кожного циклу зростає.

1. Чим більший індекс цього зростання, тим більше зростає реальний повний ВВП. При цьому індекс реального ВВП за товарами кінцевого споживання, їх дистрибуції, роздрібною торгівлі й особливо імпорту зростає дуже сильно, за товарами проміжного споживання, їх імпорту і за банківськими послугами зростає повільно, а за експортом, житлом, інвестиційними товарами, їх імпортом зменшується (див. таблицю 2, колонки 9–12). Сума зарплати, природно, зростає за всіма товарами (див. таблицю 2, колонки 1–4). Індекс реального повного (разом із тіньовим) валового прибутку (змішаного доходу) при цьому має динаміку, не зовсім протилежну індексу суми зарплати, як це уявляється на перший погляд: щодо дистрибуції імпорту товарів кінцевого (якими торгують) і проміжного споживання і щодо банківських по-

слуг він зростає (див. таблицю 2, колонки 5–9).

Сума реальних надходжень до фондів соціального страхування і пенсійного фонду за 15 циклів зі зростанням індексу щомісячної зарплати, природно, зростає, а сума реальних надходжень до бюджету зменшується, але значно нижчими темпами, в результаті чого їхня сума збільшується (див. таблицю 2, колонки 9–12). Це природно, тому що так поводяться бази оподаткування — зі зростанням суми зарплат сума прибутків зменшується.

2. Якщо зростання цін випереджає девальвацію, то стан економіки, звичайно, стає гіршим, але вплив зростання зарплати лишається таким самим.

3. Із таблиці 3 видно, що для підприємства 3, яке виробляє товари проміжного споживання для внутрішнього ринку, підвищення зарплати таким самим темпом, що й для інших підприємств, неприйнятне, тому що прибуток зменшується надто сильно, перетворюючись на збиток. Якщо на цьому підприємстві не підвищувати зарплату (а решта підвищує на 12.5%), то валовий прибуток у них у 15-му циклі не спадає у 42 рази, а зростає у 43 рази, в цілому по країні його індекс зменшується не на 49%, а лише на 40% (див. таблицю 2, ко-

лонки 13–15). Реальний ВВП по товару 3 і в цілому по країні зростає.

Таким чином, зростання середньомісячної зарплати хоч і зменшує прибуток, але в цілому є суттєвим фактором розвитку економіки України.

ЕКСПОРТ

1. Зростання фізичного обсягу експорту на 2% за постійної зовнішньої ціни сильно збільшує індекс ВВП по всіх товарах, отже, і в цілому по країні.

2. Зростання зовнішньої ціни на 2% за постійного фізичного обсягу ще сильніше збільшує індекс ВВП щодо всіх товарів, крім проміжного споживання для внутрішнього ринку, їх імпорту і фінансових послуг; у цілому по країні також сильніше (див. таблицю 3).

Отже, зростання експорту (за рахунок фізичного обсягу, а особливо за рахунок зростання зовнішньої ціни) є дуже сильним фактором розвитку економіки України.

ЕМІСІЯ

Базову ситуацію для подальшого аналізу сформуємо близькою до реальності: внутрішні ціни на всі товари кожного циклу зростають на 9.5%, девальвація становить 10%,

Таблиця 2. Вплив зарплати на динаміку економіки з кредитами, додатковими інвестиціями в житло, за результативності 1

Індекси (%) щодо товарів:	Реальний повний (разом із тіньовим) приріст, %												$I_{15} = 1$		
	Зарплати (I)				Валового прибутку (D)				ВВП (VVP)				V	D	VVP
	1.05	1.1	1.125	1.15	1.05	1.1	1.125	1.15	1.05	1.1	1.125	1.15	Решта 1.125		
Індекс зарплати															
Сума ВВП за 15 циклів, млрд. грн.									0.85	2.1	3.1	4.2			3.2
Сума ВВП за 1–5-й цикли, млрд. грн.									0.99	2.2	2.7	3.3			2.2
Індекс за 15 циклів, %	21	61	86	119	–12	–36	–49	–67	4	13	22	34	73	–40	26
Споживчі non-tradable, %	24	78	125	195	–6	–25	–51	–96	39	109	141	169	121	–56	113
Споживчі для внутрішнього ринку, %	24	78	124	195	–2	–12	–29	–61	42	120	164	215	121	–36	136
Проміжного споживання	8	25	28	35	–1 559	–4 585	–4 071	–4 127	2	5	11	18	0.1	4 523	19
Житло для внутрішнього ринку	78	250	182	187	–12	–37	–41	–53	–9	–25	–33	–45	198	–37	–27
Інвестиційні для внутрішнього ринку	59	166	175	137	–18	–52	–64	–73	–13	–38	–50	–64	191	–58	–42
Експортні споживчі	35	98	144	201	–10	–27	–39	–55	–5	–14	–20	–28	144	–39	–20
Експортні проміжного споживання	35	98	144	201	–10	–27	–39	–55	–5	–14	–20	–28	144	–39	–20
Дистрибуція і торгівля споживчим імпортом	26	83	133	210	15	44	59	79	62	182	260	369	129	49	229
Дистрибуція і торгівля проміжним імпортом	14	43	66	99	1	3	3	5	2	8	11	16	60	–3	4
Дистрибуція імпорту житла	78	250	182	187	–9	–26	–33	–45	–8	–24	–33	–45	198	–29	–27
Дистрибуція інвестиційним імпортом	59	166	175	137	–12	–36	–47	–62	–12	–34	–47	–64	191	–40	–38
Дистрибуція споживчих товарів	24	78	124	195	–2	–11	–29	–61	46	133	182	241	121	–36	153
Роздрібна торгівля споживчими товарами, %	24	78	124	195	–1	–9	–24	–52	42	120	166	222	121	–31	140
Фінансові послуги, %	5	15	19	26	4	14	18	25	4	12	16	22	11	10	9
Реальні надходження до бюджету за 15 циклів, млрд. грн.									–1	–4	–4	–5			–2
Реальні надходження до фондів соціального страхування та пенсійного фонду за 15 циклів, млрд. грн.									29	73	95	124			77
Сума надходжень до бюджету і фондів соціального страхування та пенсійного фонду, млрд. грн.									5	13	17	23			15

Таблиця 3. Вплив експорту на динаміку економіки (реальний повний приріст ВВП у %)

Реальні показники за 15 циклів по країні (рядки 1–3 та 18–20) і по окремих товарах (рядки 4–17), %	Зростання на 2%:					
	обсягу			зовнішньої ціни		
	V	D	VVP	V	D	VVP
Сума ВВП за всі цикли, млрд. грн.			13.7			16.7
Сума ВВП за 1–5-й цикли, млрд. грн.			4.5			5.6
Реальні індекси ⁶ , %	121	133	359	62	195	431
Споживчі non-tradable, %	900	67	87	976	73	95
Споживчі для внутрішнього ринку, %	900	67	83	976	73	90
Проміжного споживання для внутрішнього ринку	35	31	33	14	-2	6
Житло для внутрішнього ринку	133	77	91	198	119	139
Інвестиційні для внутрішнього ринку	133	82	96	198	128	147
Експортні споживчі		84	104	0	169	165.0
Експортні проміжного споживання		80	99	-25	163	160
Дистрибуція і торгівля споживчим імпортом	900	59	86	976	64	94
Дистрибуція і торгівля імпортом проміжного споживання	38	24	29	10	-8	-2
Дистрибуція і роздрібна торгівля імпортом житла	133	84	106	198	125	157
Дистрибуція і торгівля інвестиційним імпортом	133	83	105	198	123	156
Дистрибуція споживчих товарів	900	68	84	976	74	91
Роздрібна торгівля споживчими товарами, %	900	67	82	976	73	90
Фінансові послуги, %	25	237	42	9	87	15
Реальні надходження до бюджету за 15 циклів, млрд. грн.			13			14
Реальні надходження до фондів соціального страхування та пенсійного фонду за 15 циклів, млрд. грн.			9			5
Сума надходжень до бюджету і фондів соціального страхування та пенсійного фонду, млрд. грн.			12			11

⁶ У цілому по країні показані зарплата і валовий прибуток разом із податками і нарахуваннями, нижче по окремих товарах — “чисті” (без податків і нарахувань).

Таблиця 4. Вплив емісії на економіку в першому циклі

Індекси ВВП (%) щодо товарів:	Без емісії	Емісія в розмірі 5.4751% від МЗ йде на покриття дефіциту бюджету 10 256 млрд. грн. і спричиняє інфляцію (%)			Та сама емісія	
		5.5	2.75	1.8	йде в банк	інвестується в усі державні підприємства
Реальний ВВП у першому циклі, млрд. грн.	821	-1.6	-0.4	0.02	-2.4	0.5
Споживчі non-tradable, %	1.3	-120	-12	26	-217	1.4
Споживчі для внутрішнього ринку, %	1.7	-82	-8	18	-148	9
Проміжного споживання для внутрішнього ринку	-2.4	81	56	47	53	90
Житло для внутрішнього ринку	5.1	125	99	90	54	293
Інвестиційні для внутрішнього ринку	4.8	140	110	99	63	318
Експортні споживчі	6.4	-166	-84	-56	-166	-84
Експортні проміжного споживання	6.4	-167	-85	-56	-167	-84
Дистрибуція і торгівля споживчим імпортом	5.6	26	29	29	-4	25
Дистрибуція і торгівля імпортом проміжного споживання	0.7	46	67	74	-40	192
Дистрибуція і роздрібна торгівля імпортом житла	2.9	218	219	219	8	402
Дистрибуція і торгівля інвестиційним імпортом	3.0	216	217	217	8	397
Дистрибуція споживчих товарів	1.6	-89	-10	17	-158	7
Роздрібна торгівля споживчими товарами, %	1.1	-78	35	73	-222	24
Фінансові послуги, %	-4.5	-65	-27	-13	-78	-10
Реальні надходження до бюджету в першому циклі, млрд. грн.	124	-0.6	0.3	0.60	-2	1.8
Реальні надходження у соцстраху в першому циклі, млрд. грн.	72	-4.4	-2.0	-1.13	-5	-1.1
Сума бюджету і соцстраху, млрд. грн.	195	-2	-0.5	-0.03	-3	0.7

зарплата підвищується на 12.5%, обсяги і зовнішні ціни експорту, а також зовнішні ціни імпорту постійні, обсяги кредитів і додаткові інвестиції в житло власників бізнесу відсутні. Результативність інвестицій дорівнює 1. Дефіцит бюджету становить у першому циклі 10 256 млрд. грн. Розглядаємо результати лише першого циклу.

1. Змодельюємо ситуацію, коли Національний банк емітує 10 256 млрд. грн. і надає їх уряду в борг для покриття цього дефіциту. Ця емісія *ЕМ* спричиняє два взаємно протилежні наслідки: а) в результаті зростання бюджету приводить до збільшення кінцевого бюджетного споживання, пенсій та інвестицій і б) викликає інфляцію 5.5% згідно з формулою (2), яка, в свою чергу, відповідно зменшує всі реальні показники. В результаті індекси реального ВВП щодо більшості товарів і ВВП в цілому по країні у першому циклі зменшуються. Якщо уряду вдасться утримати інфляцію на рівні 2.75%, ці спади будуть значно меншими, а якщо на рівні 1.8%, — то ВВП зросте (див. таблицю 4, колонки 2–4).

2. Нехай ту ж емісію спрямують у банки для їхньої підтримки. Результати будуть значно гіршими (див. таблицю 4, колонки 5 і 6).

3. Якщо ті самі кошти уряд спрямує в усі державні підприємства як інвестиції для зменшення норми матеріальних витрат, то повна інфляція все-таки перевершить результат від інвестицій, хоча погіршення буде невеликим. Якщо ж уряду при цьому вдасться утримати інфляцію на рівні 2.75%, то ВВП зросте (див. таблицю 4, колонку 7).

Отже, додаткова емісія може дати позитивний результат лише у випадку, коли уряду вдасться утримати інфляцію.

Найефективніше спрямування емісії — як інвестиції у підприємства і для покриття дефіциту бюджету.

Спрямування емісії на підтримку банків руйнує економіку за будь-якої інфляції (звичайно, крім нульової).

ПОДАТКИ

1. Зменшення норми податку на доходи фізичних осіб збільшує ту частину їхньої зарплати, яка залишається в їхньому розпорядженні, і зменшує відрахування в пенсійний фонд та фонди соціального страхування. У першому випадку маємо підви-

Таблиця 5. Вплив зниження податків на динаміку економіки

Реальні показники за 15 циклів по країні (рядки 1–3 і 18–20) і по окремих товарах (рядки 4–17), %	Суми та індекси (%) ВВП у базовій ситуації	Зміна індексів ВВП (%) при зниженні на 10% норми податку на:						всіх у перші 5 циклів			
		доходи фізичних осіб	прибутки підприємств	ПДВ	відрахувань у соцстрах	усіх	за 15 циклів	за перші 5 циклів	Пожвавлення бізнесу на 1%		
									за 15 циклів	за перші 5 циклів	
Сума ВВП за всі цикли, млрд. грн.	12 835	0.4	0.6	0.2	0.7	2.5	0.4		1.2		
Сума ВВП за 1–5-й цикли, млрд. грн.	4 077	0.2	0.3	0.1	0.5	1.6	0.6	1.6	1.3	1.4	
Реальні індекси ⁷ , %	15.808	3.4	7.0	1.9	7	25	1.7	403	8	316	
Споживчі non-tradable, %	35.9	4.3	9.0	3.2	9	34	2.4	889	12	691	
Споживчі для внутрішнього ринку, %	42.0	3.4	7.7	2.6	7.4	27.7	1.8	1 030	10	813	
Проміжного споживання для внутрішнього ринку	-47.7	0.5	0.3	0.3	1.0	2.8	0.2	6.2	0.9	5	
Житло для внутрішнього ринку	166.8	1.8	4.3	1.3	4.0	15.1	0.9	13	4.5	9	
Інвестиційні для внутрішнього ринку	109.1	3.3	7.2	2.4	7.2	26.6	1.7	176	7.1	110	
Експортні споживчі	116.3	0.6	0.6	-0.1	1.0	2.9	0.1	4.8	0.2	2	
Експортні проміжного споживання	128.1	0.6	0.4	-0.1	1.0	2.7	0.1	4.9	0.2	2	
Дистрибуція і торгівля споживчим імпортом	43.0	2.1	5.0	1.5	4.7	17.8	0.8	33	3.5	18	
Дистрибуція і торгівля імпортом проміжного споживання	-57.3	-0.34	-0.71	-0.3	-0.7	-2.5	-0.3	-3.3	-0.2	0.6	
Дистрибуція і роздрібна торгівля імпортом житла	100.2	1.7	3.9	1.2	3.8	14	0.7	9.2	2.4	5	
Дистрибуція і торгівля інвестиційним імпортом	64.7	2.6	6.0	1.8	5.7	21	1.1	55	3.7	31	
Дистрибуція споживчих товарів	40.7	3.4	7.7	2.6	7.5	28	1.8	1 211	10	961	
Роздрібна торгівля споживчими товарами, %	41.7	3.2	7.3	2.4	6.9	26	1.6	391	9.6	314	
Фінансові послуги, %	-69.5	-0.2	-0.3	-0.2	-0.5	-1.6	-0.2	-0.7	-0.1	2	
Реальні надходження до бюджету, млрд. грн.	1 838	-1.1	-2.8	-0.9	2	-2	-0.4	-1.6	0.5	-0.5	
Реальні надходження у соцстрах, млрд. грн.	1 023	-1.0	0.3	0.1	-9	-19	-1.7	-19	-1.1	-4.4	
Сума бюджету і соцстраху, млрд. грн.	2 861	-1.1	-1.7	-0.5	-2	-8	-0.9	-8	-0.1	-2.0	

щення кінцевого споживання фізичних осіб і відповідне збільшення виробництва цих товарів. У свою чергу, це підвищує доходи їх виробників, отже, і їх споживання та інвестиції, тобто запускається звичайний мультиплікатор. Друга подія може не мати ніяких безпосередніх наслідків, якщо коштів у пенсійному фонді та фондах соціального страхування достатньо. Якщо ж їх недостатньо, то з бюджету виділяються необхідні кошти, а кінцеве споживання та інвестиції, які фінансуються з бюджету, можуть зменшитись. Це спричиняє зменшення виробництва цих товарів, тобто запускається зворотний мультиплікатор.

Зазвичай перший мультиплікатор переважає другий, у результаті чого збільшуються індекси зростання реального ВВП за всіма товарами, крім імпорту товарів проміжного споживання і фінансових послуг, і по країні в цілому, а також суми реального ВВП за 15 циклів і за 1–5-й цикли. Особливо сильно зростає індекс ВВП щодо інвестиційних і споживчих товарів, слабше за все – щодо товарів проміжного споживання, щодо експорту й імпорту споживчих товарів. Суми реальних доходів бю-

джету і відрахувань у пенсійний фонд та фонди соціального страхування за 15 циклів зменшуються (див. таблицю 5, колонку 2).

2. Таке ж зменшення норми податку **на прибуток** діє майже аналогічно першому податку, але сильніше. Принципова відмінність у тому, що реальні доходи бюджету зменшуються значно сильніше, а відрахування у фонди соціального страхування та пенсійний фонд дещо зростають. Як було вже сказано, в разі нестачі коштів у пенсійному фонді або фондах соціального страхування необхідні кошти виділяються з бюджету. Тому модель вимірює сумарну зміну доходів бюджету і відрахувань у фонди соціального страхування та пенсійний фонд. У цьому випадку вона зменшується на 1.7% (див. таблицю 5, колонку 3).

3. Зниження норми ПДВ мало підвищує індекс ВВП щодо всіх товарів і по країні в цілому, а щодо експорту – навіть зменшує. Сума доходів бюджету і відрахувань у фонди соціального страхування та пенсійний фонд зменшується на 0.5% (див. таблицю 5, колонку 4).

4. Зниження норми відрахувань до фондів соціального страхування та пенсійного фонду на ті самі 10% діє майже аналогічно першому податку, але значно сильніше. Відмінність у тому, що доходи бюджету збільшу-

ються, хоча їхня сума з відрахуваннями у фонди соціального страхування та пенсійний фонд зменшується на 2% (див. таблицю 5, колонку 5).

5. Одночасне зменшення норм усіх податків діє аналогічно першому податку, але значно сильніше (див. таблицю 5, колонку 6).

6. Якщо зменшити норми всіх податків лише **на п'ять перших циклів**, а далі відновити їх до базових значень, то спостерігається певний компроміс: індекси ВВП за 15 циклів зростають значно менше, а доходи бюджету майже не змінюються, відрахування у фонди соціального страхування й пенсійний фонд та їхня сума з бюджетом зменшуються на 1.7% і 0.9%, а не на 19% і 8% (див. таблицю 5, колонки 7 і 8).

7. Отримати такий самий ефект шляхом меншого рівномірного зниження норм податків протягом усіх 15 циклів неможливо.

8. Зазвичай у випадку зменшення податкового навантаження бізнес поживається. Проте в попередніх ситуаціях це поживлення не враховувалось. Якщо ж урахувати, що зменшення податкового навантаження на 10% спричинить поживлення бізнесу, наприклад, хоча б на 1%, то всі показники суттєво поліпшаться. У п. 6 поряд зі зростанням індексів ВВП за 15 циклів по всіх товарах доходи бюджету теж збіль-

⁷ У цілому по країні показані зарплата і валовий прибуток разом із податками і нарахуваннями, нижче по окремих товарах – “чисті” (без податків і нарахувань).

шатся на 0.5%, відрахування у фонди соціального страхування й пенсійний фонд та їх сума з бюджетом зменшаться на 1.1% і 0.1% (див. таблицю 5, колонки 9 і 10).

Таким чином, зменшення податкового навантаження в цілому позитивно впливає на економіку, навіть якщо в модель не закладено додаткове поживлення бізнесу, а ВВП зростає просто через невелике збільшення доходів, які залишаються у розпорядженні споживачів. Але доходи бюджету і відрахування у фонди соціального страхування та пенсійний фонд при цьому здебільшого зменшуються, хоча зростання споживання, а отже, й виробництва всіх товарів, яке відбувається через збільшення доходів, стримує це зменшення.

Найвпливовішими факторами є норма відрахувань до фондів соціального страхування та пенсійного фонду, потім — норми податку на прибуток і на доходи фізичних осіб.

Можна добитися певного компромісу (одночасного, хоч і невеликого зростання ВВП та невеликого зменшення доходів бюджету), якщо знизити норми лише на декілька перших циклів, а потім відновити їх до базових значень.

Якщо зменшення податкового навантаження спричинить ще й поживлення бізнесу, то всі показники поліпшаться і тоді можна буде досягти справжнього компромісу — одночасного зростання і ВВП, і доходів бюджету.

ВИСНОВКИ

1. Будь-яка інфляція знижує ВВП. Положення кейнсіанської теорії про необхідність помірної інфляції в Україні не підтверджується ні у коротко-, ні у довгостроковій перспективі.

2. Зростання цін на споживчі або промислові товари чи на промисловий імпорт збільшує реальну додану вартість щодо них самих, але зменшує її щодо всіх інших товарів і в цілому по країні.

3. Зростання цін на інвестиційні товари або житло чи на споживчий імпорт збільшує реальну додану вартість щодо них самих, але зменшує її щодо всіх інших товарів (крім житла та інвестиційних товарів) і в цілому по країні.

4. Якщо інфляція відстає від девальвації, індекс ВВП зростає — чим більше, тим більше відставання. Якщо не відстає, то ВВП зменшується. Отже, стримування цін, нехай і неринкове, корисне більшості виробників, усім споживачам і країні в цілому.

5. Експортерам не завжди вигідно лобювати девальвацію. Якщо ж вона вже здійснюється, то експортери мають лобювати стримування внутрішніх цін, інакше інфляція “з’їсть” їхні надприбутки від девальвації.

6. Національний банк може здійснити девальвацію, лише якщо уряд попередньо забезпечить стримування внутрішніх цін, інакше ВВП країни зменшиться. Найефективнішими механізмами цього стримування будуть ті, які засновані на преміюванні споживачів за інформування Антимонопольного комітету про безпідставне підвищення внутрішніх цін конкретним продавцем.

7. При зростанні середньомісячної зарплати ВВП стає тим більшим, чим більше це зростання. При цьому індекс ВВП по товарах кінцевого споживання, їх дистрибуції, роздрібній торгівлі й особливо імпорту зростає дуже сильно, а по товарах промислового споживання, їх імпорту і щодо банківських послуг — повільно, тоді як щодо експорту, житла, інвестиційних товарів, їх імпорту взагалі зменшується. Таким чином, зростання середньомісячної зарплати хоч і зменшує прибуток, але в цілому є суттєвим фактором розвитку економіки України.

8. Додаткова емісія може дати позитивний результат лише у випадку, якщо уряду вдасться утримати інфляцію.

9. Найефективніше спрямування емісії — як інвестиції у підприємства і для покриття дефіциту бюджету.

10. Спрямування емісії на підтримку банків руйнує економіку за будь-якої інфляції. Тільки за нульової інфляції економіка не змінюється.

11. Зростання експорту за рахунок фізичного обсягу, а особливо за рахунок зростання зовнішньої ціни є дуже сильним фактором розвитку економіки України.

12. Зменшення податкового навантаження в цілому позитивно впливає на економіку, навіть якщо до моделі не закладено додаткове поживлення бізнесу, а ВВП зростає просто через невелике збільшення доходів, які залишаються в розпорядженні споживачів. Але доходи бюджету і відрахування до фондів соціального страхування й пенсійного фонду при цьому здебільшого зменшуються, хоча зростання споживання, а отже, й виробництва всіх товарів, яке відбувається через збільшення доходів, стримує це зменшення.

Найвпливовішими факторами є норми відрахувань до фондів соціального страхування та пенсійного фонду, потім — норми податку на прибуток і на доходи фізичних осіб.

Можна добитися певного компромісу (одночасного, хоч і невеликого зростання і ВВП, і невеликого зменшення доходів бюджету), якщо зменшити норми лише на декілька перших циклів, а потім відновити їх до базових значень.

Якщо зменшення податкового навантаження спричинить ще й поживлення бізнесу, то всі показники поліпшаться й тоді можна буде досягти справжнього компромісу — одночасного зростання і ВВП, і доходів бюджету.

Список використаних джерел

1. Василенко Ю. Прогноз розвитку економіки України // Вісник Національного банку України. — 2014. — № 12. — С. 6–12. — (Ukrainian source).
2. Василенко Ю. Фактори розвитку економіки України // Вісник Національного банку України. — 2015. — № 4. — С. 24–31. — (Ukrainian source).
3. Статистичний щорічник України за 2006 рік. — К.: Консультант, 2006. — 576 с. — (Ukrainian source).
4. Таблиця “Витрати — випуск” України за 2006 рік в основних цінах. — К.: Держкомстат України, 2008. — 53 с. — (Ukrainian source).
5. Таблиця “Витрати — випуск” України за 2006 рік в цінах споживача. — К.: Держкомстат України, 2008. — 23 с. — (Ukrainian source).
6. Таблиця “Динаміка товарної структури за 2006 рік” розділу “Зовнішньоекономічна діяльність”. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
7. Додаток № 1 до Закону України “Про Державний бюджет України на 2006 рік”. — (Ukrainian source).
8. Національні рахунки України за 2006 рік. Статистичний бюлетень. — К.: Держкомстат України. — 2007. — (Ukrainian source).
9. Висновки щодо виконання Державного бюджету України за 2006 рік, підготовлені департаментом з питань фінансової та бюджетної політики і затверджені постановою Колегії Рахункової палати від 16.05.2007 р. № 13–8. — Київ: Рахункова палата України, 2007. — Випуск 10. — (Ukrainian source).
10. Василенко Ю. В. Економіка при девальвації та інфляції // К.: Синopsis. — 2010. — 142 с. — (Ukrainian source).

■ Дмитро Гладких
Dmytro Hladkykh

Завідувач сектору грошово-кредитної політики Національного інституту стратегічних досліджень при Президенті України, кандидат економічних наук, доцент
Ph.D. (Economics), Associate Professor, Head of the Monetary Policy Sector of the National Institute for Strategic Studies under the President of Ukraine
E-mail: dgladkikh@ukr.net

Проблеми і перспективи діяльності дочірніх установ російських державних банків в Україні

Problems and prospects of operation of affiliate institutions of Russian state-owned banks in Ukraine

На основі аналізу даних фінансової звітності банків, оприлюдненої Національним банком України, та ключових показників діяльності дочірніх структур російських державних банків автор робить висновок про їхню в цілому успішну діяльність, відсутність з їхнього боку особливих загроз стабільності банківського сектору України, згінотетично зумовлених політичним фактором.

Having analyzed data of financial reports published by the National Bank of Ukraine as well as key indicators of operation of affiliate institutions of Russian state-owned banks, the author came to the conclusion that for their part, there are no particular threats to banking sector of Ukraine stability, which are caused by the political factor.

Ключові слова: державні банки, активи, кредити, депозити, капітал, іноземна валюта.

Key words: state-owned banks, assets, loans, deposits, capital, foreign currency.

З а інформацією Національного банку України [1], станом на 01.04.2015 р. в Україні працювало 46 банків з іноземним капіталом, у тому числі 19 — зі 100-відсотковим іноземним капіталом, а частка іноземного капіталу в статутному капіталі українських банків скоротилася до 30.5% порівняно з 32.5% на 01.01.2015 р.

Серед фахівців немає спільної позиції стосовно безпеки та користі від активної присутності іноземного капіталу в банківській системі. З одного боку, іноземні інвестиції об'єктивно є потенційним джерелом надходження додаткових ресурсів у реальну економіку. В теорії навіть трохи дешевших від наявних на внутрішньому ринку, адже інакше іноземці не витримували б конкуренції з місцевими банками. В ідеалі ці кошти повинні надходити у сферу виробництва та стимулювати його розвиток, модернізацію і зростання. Натомість зацікавити чи змусити іноземний банківський капітал кредитувати саме виробництво (будівництво, транспорт, інфраструктуру тощо), а не сферу споживання (споживче кредитування, купівлю товарів іноземного виробництва тощо) на практиці вкрай важко, якщо взагалі можливо. Адже пересічні інвестори піклуються передусім не про добробут чи розвиток країни інвестування, а про безпеку і

зростання власних активів, прагнучи максимізувати прибуток. З другого боку, наявність значної частки іноземного банківського капіталу може нести в собі різноманітні ризики та загрози, пов'язані з потенційним занепадом вітчизняних банків в умовах загострення конкуренції з іноземцями, зі зростанням залежності економіки від негативних зовнішніх чинників, курсових коливань іноземних валют, потенційного впливу нерезидентів на прийняття важливих економічних і навіть політичних рішень.

На думку автора, **“золота середина” в реалізації державної політики щодо іноземного банківського капіталу має полягати в безумовному стимулюванні залучення іноземних інвестицій у банківський сектор з метою розвитку конкурентного середовища та поєднання виробництва з одночасним збереженням достатньої ринкової частки за вітчизняними кредитними установами.**

У процесі розрахунку частки іноземного капіталу в банківській системі можуть виникати методологічні труднощі, пов'язані з коректним вибором об'єкта для обчислення. Адже можливі різні варіанти. Найпростіший та загальноприйнятий — статутний капітал, що обліковується у національній валюті та змінюється повільно. Принай-

мні не шоденно, як активи чи кредитний портфель (унаслідок курсових коливань та неминучих щоденних активно-пасивних операцій). Водночас статутний капітал майже завжди відрізняється за розміром від власного (балансового) та регулятивного капіталу, обсяг яких значно достовірніше характеризує надійність банків. Визначення частки іноземного капіталу в банківській системі за розмірами статутного капіталу також не відображає реального впливу того чи іншого банку на різні види активно-пасивних операцій у цілому по системі. Іншими словами, окремий банк може мати великий чи малий статутний фонд, що не відповідає реальному масштабу його діяльності, наприклад, на ринку корпоративних кредитів чи ринку строкових депозитів фізичних осіб. Тому (за наявності необхідних даних) частку іноземного капіталу в банківській системі доцільно розраховувати не лише відповідно до розміру статутного капіталу, а й за окремими напрямками активно-пасивних операцій: часткою ринку корпоративних кредитів, кредитів населення, строкових депозитів тощо.

Проте найбільші труднощі виникають при визначенні кінцевого власника того чи іншого банку. Наприклад, Альфа-банк споживачі банківських послуг однозначно позиціону-

Таблиця 1. Структура власності дочірніх структур російських державних банків в Україні

Назва дочірнього банку в Україні	Частка материнського банку в дочірньому	Назва материнського банку в Росії	Частка держави у материнському банку	Рік входження на український ринок	Механізм входження на український ринок
ПАТ "Промінвестбанк"	98.60%	Державна корпорація "Банк розвитку та зовнішньоекономічної діяльності (Внешнекомбанк)" / ГК "Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкомбанк)"	100% статутного фонду належать уряду Російської Федерації	2009	Купівля акцій Промінвестбанку
АТ "Сбербанк Росії"	100%	ВАТ "Сбербанк Росії" / ОАО "Сбербанк России"	50% статутного фонду + 1 голосуюча акція належать Центробанку Російської Федерації, більше 40% статутного фонду – іноземним компаніям	2007	Купівля 100% акцій банку "НРБ-Україна"
ПАТ "ВТБ-банк"	99.97%	ВАТ "Банк ВТБ" / ОАО "Банк ВТБ"	85.27% статутного фонду (60.93% голосуючих акцій) належать уряду Російської Федерації	2005	Купівля 98% акцій АКБ "Мрія"
АТ "БМ-банк"	99.96%	АКБ "Банк Москви" / АКБ "Банк Москвы"	96.88% статутного фонду належать групі "ВТБ"	2005	Створення нового банку

Джерело: складено автором на основі даних [3–11].

ють як російський, хоча номінально він на 100% належить компанії під юрисдикцією Кіпру. При цьому це однозначно приватний банк, державний вплив на який мінімальний чи взагалі відсутній. Окремі банки з іноземним капіталом можуть мати у структурі акціонерного капіталу велику або незначну частку державних коштів, а можуть бути на 100% приватними, проте їхні акції можуть бути розподілені між багатьма резидентами різних країн у різних пропорціях, а власники можуть бути як фізичними, так і юридичними особами.

Російські банки в Україні працюють досить давно і в цілому успішно. Принаймні не гірше, ніж суто українські. Займають вагому частку ринку. Представлені значною кількістю відділень. Проте *об'єктом аналізу* цієї статті обрано лише дочірні установи російських державних банків як такі, що повністю або частково, прямо чи опосередковано, проте однозначно належать російській державі та потенційно можуть суттєво впливати (позитивно чи негативно — то вже інше питання) на банківську систему України.

Натомість "дочки" приватних російських банків ("Форвард", "Траст", "Петрокомерц" тощо) ми свідомо не включаємо до об'єкта аналізу, адже ці банки закономірно залежать від своїх власників-нерезидентів, проте, очевидно, не відчують на собі відвертого впливу (ні позитивного, ні негативного) державних інститутів іншої країни, а за змістом та метою своєї діяльності в Україні принципово нічим не відрізняються від дочірніх банків з інших країн.

Станом на початок 2015 року в Україні працювали чотири дочірні структури російських державних банків: Промінвестбанк, Сбербанк Росії, ВТБ-банк та БМ-банк. Структуру їхньої власності наведено в таблиці 1.

У контексті дискусій про ризики, загрози, проблеми і перспективи діяльності в Україні дочірніх банків російських державних фінансово-кредитних установ спробуємо дати відповіді на такі запитання:

- яку ринкову позицію (частку) мають ці банки у різних сегментах ринку банківських послуг в Україні?
- наскільки ефективно ці банки працюють?

- наскільки реальними є потенційні ризики та загрози від присутності цих банків на ринку?

На думку автора, найоб'єктивніший спосіб відповісти на перелічені запитання — розглянути ключові показники діяльності цих банків порівняно з іншими банківськими установами в Україні або банківською системою в цілому.

Базою для відповідних розрахунків є дані фінансової звітності банків: структура активів, зобов'язань, власного капіталу та інформація про прибутки і збитки банків України станом на 01.01.2015 р., опубліковані на сторінках Офіційного інтернет-представництва Національного банку [2].

У таблиці 2 наведено розрахунок ринкової позиції дочірніх структур російських державних банків у різних секторах банківського ринку України.

Ці дані свідчать про те, що *станом на 01.01.2015 р. дочірні фінансово-кредитні установи російських державних банків займають таку ринкову позицію в банківській системі України: близько 10% статутного капіталу, 11% власного капіталу, майже 11%*

Таблиця 2. Ринкова позиція дочірніх структур російських державних банків у банківській системі України станом на 01.01.2015 р.

Показники	ПАТ "Промінвестбанк"	АТ "Сбербанк Росії"	ПАТ "ВТБ-банк"	АТ "БМ-банк"	Разом
Статутний фонд, тис. грн.	8 212 007	3 392 461	5 415 764	776 397	17 796 629
Частка статутного фонду в банківській системі, %	4.6	1.9	3.0	0.4	9.9
Власний капітал, тис. грн.	6 075 543	3 904 103	5 087 654	858 358	15 925 658
Частка власного капіталу в банківській системі, %	4.1	2.6	3.4	0.6	10.8
Активи, тис. грн.	52 656 224	46 740 331	36 502 261	3 437 150	139 335 966
Частка активів у банківській системі, %	4.0	3.5	2.8	0.3	10.6
Кредитний портфель юридичних осіб, тис. грн.	38 417 441	36 839 740	27 512 566	2 156 179	104 925 928
Частка кредитного портфеля юридичних осіб у банківській системі, %	4.8	4.6	3.4	0.3	13.1
Кредитний портфель фізичних осіб, тис. грн.	83 237	852 372	1 773 398	404 403	3 113 410
Частка кредитного портфеля фізичних осіб у банківській системі, %	0.0	0.5	1.0	0.2	1.7
Кошти юридичних осіб, тис. грн.	6 057 676	4 287 012	3 990 601	669 997	15 005 287
Частка коштів юридичних осіб у банківській системі, %	2.3	1.6	1.5	0.3	5.7
Кошти фізичних осіб, тис. грн.	7 624 943	10 647 700	3 909 570	589 893	22 772 106
Частка коштів фізичних осіб у банківській системі, %	1.8	2.6	0.9	0.1	5.4

Таблиця 3. Ключові показники діяльності дочірніх структур російських державних банків, що відповідають загальним тенденціям у банківській системі за 2014 рік або кращі, ніж у середньому по банківській системі України

Ключові показники діяльності	Значення показників					
	ПАТ “Промінвест- банк”	АТ “Сбербанк Росії”	ПАТ “ВТБ-банк”	АТ “БМ-банк”	Разом банки з російським державним капіталом	Усього в банківській системі
Динаміка активів у національній валюті, тис. грн.	940 598	-763 067	-739 726	417 983	-144 212	-55 млрд. грн.
Динаміка активів у національній валюті, %	6	-7	-6	25	-0.4	-6
Динаміка активів в іноземній валюті, еквівалент тис. дол. США	-702 271	-741 468	-38 078	-41 927	-1 523 744	-21 млрд. дол.
Динаміка активів в іноземній валюті, %	-24	-24	-2	-32	-20	-33
Динаміка кредитного портфеля в іноземній валюті, еквівалент тис. дол. США	-503 741	-469 746	116 504	-19 705	-876 687	-8 млрд. дол.
Динаміка кредитного портфеля в іноземній валюті, %	-21	-18	8	-19	-14	-25
Питома вага коштів фізичних осіб у структурі зобов'язань, %	16	25	12	23	18	36
Динаміка власного капіталу, тис. грн.	691 353	237 318	1 880 710	590 445	3 399 825	-44 576 млн. грн.
Динаміка власного капіталу, %	13	6	59	220	27	-23
Питома вага кредитного портфеля у структурі активів, %	73	81	80	74	78	66
Питома вага кредитів фізичних осіб у структурі кредитного портфеля, %	0.2	2	6	16	3	17
Питома вага цінних паперів у структурі активів, %	6	11	5	3	7	12
Питома вага основних засобів і нематеріальних активів у структурі активів, %	5.2	2.3	3.3	0.5	3.6	2.9
Питома вага інших активів у структурі активів, %	0.5	0.2	0.1	0.1	0.3	0.4
Відношення сформованих страхових резервів під кредитні операції до кредитного портфеля, %	15	11	11	15	13	22
Відношення сформованих страхових резервів під активні операції до активів, %	11	9	9	11	10	15
Питома вага статутного капіталу у власному капіталі, %	135	87	106	90	112	121
Абсолютний розмір поточного прибутку, тис. грн.	-3 453 846	108 049	642 795	133 317	-2 569 686	-52 963 млн. грн.
Витрати на податок на прибуток, тис. грн.	-109 946	10 112	224 410	449 278	573 855	2 326 472
Відношення адміністративних та інших операційних витрат до валового доходу (показник C1R), %	26	23	27	61	25	28

активів, 13% корпоративного кредитного портфеля. Натомість їхній вплив незначний у таких сегментах ринку: близько 5% коштів населення, менше 6% коштів юридичних осіб, менше 2% кредитного портфеля фізичних осіб.

Для зручності подальшого аналізу решту ключових показників діяльності дочірніх структур російських державних банків доцільно розглянути в такому розрізі:

- показники, що відповідають загальним тенденціям розвитку банківської системи у 2014 році або кращі, ніж у середньому по банківській системі,
- показники, які у банків із російським державним капіталом гірші, ніж у середньому по банківській системі України.

Таблиця 3 містить показники дочірніх структур державних російських банків, які відповідають загальним тенденціям розвитку банківської системи у 2014 році або кращі, ніж у середньому по банківській системі України.

Розглянемо кожен із цих показників детальніше.

Динаміка активів за звітний період. Загальні активи банківської системи на 01.01.2015 р. становили 1.5 трлн. грн., що на 8% більше, ніж рік тому. Проте це зростання відбулося виключно

за рахунок переоцінки валютної частки активів на тлі зміни курсу національної валюти. Насправді ж і гривневі, і валютні активи скорочувалися. В умовах загального зменшення активів дочірні банки російських державних фінансових установ у 2014 році також зафіксували скорочення активів у іноземній валюті, проте темп такого зменшення (-20%) був значно нижчим, ніж по банківській системі в цілому (-33%). Натомість активи досліджуваних банків у національній валюті практично не змінилися (-0.4%) порівняно з їх відчутним скороченням (-6%) загалом по банківській системі. При цьому гривневі активи Промінвестбанку навіть зросли на 6%, а БМ-банку – на 25%.

Динаміка кредитного портфеля в іноземній валюті за звітний період. Скорочення кредитного портфеля само по собі не є негативним показником, адже може свідчити про планове погашення стандартних кредитів або про списання проблемних кредитів за рахунок страхового резерву. Обсяг кредитного портфеля банківської системи в цілому за 2014 рік формально зріс на 114 млрд. грн. (за 2013 рік відповідно зріс на 105 млрд. грн., або на 15%), проте балансове зростання відбулося виключно за рахунок валютної переоцін-

ки. Натомість фактичний обсяг кредитів у валюті загалом по банківській системі за рік скоротився. Відносно скорочення обсягу валютних кредитів (-14%), наданих дочірніми банками російських державних фінансових установ, у сумі суттєво менше, ніж скорочення по банківській системі в цілому (-25%). При цьому валютний кредитний портфель ВТБ-банку навіть збільшився на 8%.

Питома вага коштів населення в структурі зобов'язань яскраво характеризує привабливість банку з точки зору досить динамічних і схильних до зміни банку роздрібних клієнтів, проте свідчить також про рівень залежності банку від них. Що ж до банківської системи в цілому, то на 01.01.2015 р. питома вага коштів фізичних осіб у структурі зобов'язань становила 36% (на 01.01.2014 р. – 41%). Натомість усі без винятку банки з російським капіталом мали нижчий рівень залежності від коштів населення, ніж у середньому по банківській системі.

Динаміка власного капіталу за звітний період. Абсолютний розмір власного капіталу є найголовнішим окремо взятим показником “здоров'я” та надійності банку, адже капітал відіграє роль своєрідної “подушки безпеки” і захисту від впливу негативних зовніш-

ніх та внутрішніх чинників як для самого банку, так і для його клієнтів. З точки зору бухгалтерського обліку власний капітал — це залишкова вартість активів після вирахування всіх зобов'язань. Таким чином, чим більший розмір власного капіталу, тим надійнішим (за інших незмінних умов) є банк. По банківській системі в цілому за минулий рік обсяг власного капіталу банків скоротився до 148 млрд. грн., або на 23%. При цьому за 2013 рік спостерігалось зростання капіталу на 22 млрд. грн., або на 13%. Динаміка власного капіталу всіх дочірніх банків російських державних фінансових установ суперечить тенденції скорочення капіталу, яка притаманна всій банківській системі. Адже всі ці банки різними темпами (від 6% — Сбербанк Росії до 220% — БМ-банк), проте нарощували власний капітал.

Кредити — традиційне і в більшості випадків головне джерело банківських доходів. Тому *питома вага кредитного портфеля в структурі активів*, яка на 01.01.2015 р. загалом по банківській системі становила 66% (на 01.01.2014 р. — 63%), визначає основний напрям діяльності банку, адже розподіляє всі банки на ті, що спеціалізуються на кредитуванні кінцевого позичальника, і на ті, котрі надають перевагу іншим видам активних операцій (міжбанківським кредитам, цінним паперам тощо). Висока питома вага кредитного портфеля в активах дочірніх структур російських державних банків (у сумі — 78%) свідчить про цілеспрямовану орієнтацію цих банків на кредитування і меншу їхню зацікавленість у розвитку інших видів активних операцій.

Питома вага кредитів фізичних осіб у структурі кредитного портфеля, що на 01.01.2015 р. дорівнювала в середньому по банківській системі 17% (станом на 01.01.2014 р. — 18%), дає підстави визначити перелік банків, котрі орієнтуються на кредитування населення. Виходячи з цього, питома вага кредитів підприємств у середньому по банківській системі на початок року становила 83% (на 01.01.2014 р. — 82%). Отже, можна зробити висновок, що низька (на рівні 3%) середня питома вага кредитів фізичних осіб у структурі кредитних портфелів дочірніх установ російських державних банків є, швидше, позитивним чинником в умовах скорочення доходів населення та погіршення платіжної дисципліни роздрібних позичальників протягом останніх місяців. Проте в окремих банків досліджу-

ваної групи значення цього показника суттєво різняться: від 0.2% у Промінвестбанку до 16% у БМ-банку.

Український фондовий ринок в останні роки з багатьох причин перебуває у пригніченому стані. Особливо це стосується корпоративного сегмента цього ринку. Чи не тому *питома вага цінних паперів у структурі активів* банківської системи в цілому на 01.01.2015 р. становила лише 12% (без змін відносно 01.01.2014 р.), що характеризує досить низьку зацікавленість більшості банків у здійсненні цього виду активних операцій. Проте є цілком надійні, ефективні та прибуткові банки, які з різних причин мають досить вагому частку активів, розміщених у вигляді як державних, так і корпоративних цінних паперів. З-поміж дочірніх російських державних фінансових установ лише Сбербанк Росії мав значення цього показника на рівні, близькому до середнього по банківській системі (11%). Натомість у середньому в досліджуваних банках його значення становило лише 7%.

Питома вага основних засобів і нематеріальних активів останніми роками не перевищує 3–4% від загальних активів банківської системи і не є однозначно позитивною чи негативною ознакою. Є банки, котрі свідомо розміщують свої відділення в орендованих приміщеннях, щоб мати змогу оперативно їх закрити в разі потреби. Інші банки, навпаки, купують приміщення для нових відділень, аби не залежати від примх орендодавців, цінних коливань на ринку офісної нерухомості та економити на майбутніх витратах на оренду. Варто також враховувати низьку ліквідність основних фондів цього призначення, принаймні тривалий термін їх реалізації. Значення цього показника для всієї банківської системи станом на 01.01.2015 р. дорівнювало 2.9% (на 01.01.2014 р. — 3.1%). Усі дочірні банки російських державних фінансових установ, за винятком Промінвестбанку (5.2%), мали питому вагу основних засобів у структурі активів на рівні, близькому до середнього значення по банківській системі, або трохи нижчому.

Питома вага інших активів у структурі активів — це один із показників ефективності управління банківською установою. Адже чим менше його значення, тим менша частка активів не приносить дохід. Значення цього показника для всієї банківської системи на 01.01.2015 р. дорівнювало 0.4% (без змін відносно 01.01.2014 р.). Близьким до нього є значення цього

показника для всіх дочірніх структур російських державних банків (0.3%).

Серед коефіцієнтів, що описують якість активів, найпоказовішими є *відношення сформованих страхових резервів під кредитні операції до кредитного портфеля та відношення резервів під активні операції до активів* на звітну дату. Чим меншим є значення цих показників (за умови, що банк адекватно оцінює якість власних активів і своєчасно та у повному обсязі формує страхові резерви), тим “якісніші” його активи, зокрема, кредити, тим краще почувається той чи інший банк. І навпаки.

Станом на 01.01.2015 р. відношення резервів під кредитні операції до кредитного портфеля для банківської системи в цілому становило 22%, відношення резервів під активні операції до активів — 15% (рік тому — відповідно 15% та 10%). Натомість усі без винятку дочірні установи російських державних банків мали значення цих двох коефіцієнтів на істотно нижчому рівні, ніж у середньому по банківській системі. Це однозначно позитивно характеризує якість їхніх кредитних портфелів.

Питома вага статутного капіталу у власному капіталі свідчить про наявність (відсутність) значного обсягу нерозподіленого прибутку, прибутку поточного року та різних видів резервів як складових капіталу, тобто про загальну ефективність діяльності. Таким чином, якщо банк не є новоствореним, питома вага статутного капіталу в структурі власного капіталу повинна поступово зменшуватися. Натомість банк повинен нарощувати інші складові капіталу.

Значення згаданого показника для банківської системи в цілому на 01.01.2015 р. становило 121% (на 01.01.2014 р. — 96%, на 01.01.2013 р. — 104%) за рахунок накопиченого збитку. При цьому слід зазначити, що величина показника понад 100% свідчить про те, що сума прибутку поточного року, нерозподіленого прибутку, страхових резервів та інших складових власного капіталу є від'ємною величиною, тому розмір статутного фонду перевищує розмір власного капіталу. У дочірніх структур російських державних банків цей показник кращий, ніж у середньому по банківській системі — 112%, проте його значення в окремих банків суттєво відрізняються: якщо у Сбербанку Росії (87%) та БМ-банку (90%) цей показник значно нижчий за 100% (отже, ці банки зберегли додатний прибуток минулих років), то у Промінвестбанку (135%) цей показник навіть перевищує

Таблиця 4. Ключові показники діяльності дочірніх структур російських державних банків, значення яких гірші, ніж у цілому по банківській системі України за 2014 рік

Ключові показники діяльності	Значення показників					
	ПАТ "Промінвестбанк"	АТ "Сбербанк Росії"	ПАТ "ВТБ-банк"	АТ "БМ-банк"	Разом банки з російським державним капіталом	Усього по банківській системі
Динаміка кредитного портфеля у національній валюті, тис. грн.	-457 879	-995 848	-2 171 427	-2 462	-3 627 617	-53 млрд. грн.
Динаміка кредитного портфеля у національній валюті, %	-5	-19	-29	-0.2	-16	-10
Динаміка коштів фізичних осіб у національній валюті, тис. грн.	-1 249 951	-2 020 661	-2 145 050	-209 113	-5 624 776	-53 млрд. грн.
Динаміка коштів фізичних осіб у національній валюті, %	-26	-56	-58	-48	-45	-21
Динаміка коштів фізичних осіб в іноземній валюті, еквівалент тис. дол. США	-149 278	-721 949	-271 723	-41 392	-1 184 342	-9 млрд. дол.
Динаміка коштів фізичних осіб в іноземній валюті, %	-37	-56	-64	-64	-54	-40
Питома вага заборгованості перед юридичними особами у структурі зобов'язань, %	13	10	13	26	12	25
Питома вага валютних кредитів у кредитному портфелі, %	77	89	82	51	82	46
Питома вага валютних пасивів у структурі зобов'язань, %	80	90	79	65	83	54
Питома вага валютних вкладів у структурі залучених коштів населення, %	52	85	60	62	69	53

середнє значення по банківській системі. Це означає, що останнім часом банк фіксував значні збитки.

Абсолютний розмір фінансового результату. В останні роки абсолютна більшість банків мала додатне значення цього показника. Проте фінансовий результат банківської системи за минулий рік є від'ємною величиною і становить -53 млрд. грн., що стало найгіршим показником за всі роки спостереження. При цьому кількість збиткових банків сягнула 52 (тобто кожен третій). Нагадаємо, за результатами 2013 року кількість прибуткових банків становила 160, збиткових - 20, а прибуток банківського сектору дорівнював 4.9 млрд. грн.

За результатами діяльності у 2014 році три з чотирьох дочірніх банків російських державних фінансових установ зафіксували прибуток, натомість збитки Промінвестбанку на рівні 3.5 млрд. грн. забезпечили сукупну збитковість усієї досліджуваної нами групи банків. **Ключовим чинником збитковості** Промінвестбанку протягом минулого року (до речі, як і абсолютної більшості українських банків) стала **необхідність формування значних обсягів страхових резервів** під проблемні активи за рахунок витрат на загальну суму 4.6 млрд. грн.

Відрахування до страхових резервів узагалі є найпроблемнішою серед витратних статей будь-якого банку. Адже страхові резерви можуть збільшуватися не лише внаслідок збільшення обсягу кредитного портфеля (що добре), а й унаслідок погіршення його якості (що погано). Аналогічно скорочення витрат на формування резервів може свідчити не лише про зменшення об-

сягу працюючого кредитного портфеля (що погано), а й про поліпшення його якості (що добре).

Економічна криза, падіння ділової активності суб'єктів господарювання та споживчих витрат населення закономірно провокують погіршення платіжної дисципліни позичальників, а отже, і погіршення якості кредитного портфеля банків. Банківська система в цілому за 2014 рік витратила на формування страхових резервів 103 млрд. грн., що вчетверо більше, ніж за 2013 рік (25 млрд. грн.).

Витрати на сплату податку на прибуток. Згідно зі звітними даними банківський сектор у цілому протягом 2014 року сплатив 2.3 млрд. грн. податку на прибуток. Четверть цієї суми (574 млн. грн.) сплатили три з чотирьох дочірніх установ російських державних банків (за винятком Промінвестбанку), які зафіксували прибуток.

Ще одним показником, який характеризує ефективність витрат банку, є коефіцієнт CIR (Cost Income Ratio) - **відношення адміністративних та інших операційних витрат до валового доходу**. Нагадаємо, що до складу цих витрат входять заробітна плата, оренда, охорона, транспортні витрати, канцтовари, комунальні платежі, утримання приміщень тощо, тобто непроцентні витрати, які завжди мають резерви щодо їх оптимізації. Зрозуміло, що менше значення цього показника свідчить про "економнішу" банківську установу, яка за інших рівних умов працює ефективніше.

Значення цього коефіцієнта для банківської системи в цілому за результатами 2014 року дорівнює 28% порівняно з 32% за 2013 р., 34% - за

2012 р. та 35% - за 2011 р. Неухильне його зменшення свідчить про поступове оздоровлення структури витрат на рівні банківської системи за рахунок підвищення їхньої ефективності. Значення показника CIR для всіх дочірніх банків російських державних фінансових установ, крім БМ-банку (61%), трохи нижче за середнє по банківській системі, що характеризує адміністративні витрати досліджуваних банків як цілком помірні.

У таблиці 4 наведено показники, значення яких у дочірніх структур російських державних банків гірші, ніж у цілому по банківській системі України.

Далі розглянемо кожен із цих показників детальніше.

Динаміка кредитного портфеля у національній валюті у банківській системі в цілому за звітний період була негативною (-53 млрд. грн., або -10%). У дочірніх установ російських державних банків разом зменшення гривневого кредитного портфеля становило 16%. При цьому скорочення зафіксували всі розглянуті банки.

Однією з основних причин загострення кризових явищ у банківській системі минулого року став значний вплив пасивів, викликаний як макроекономічною, так і політичною нестабільністю. За таких умов **динаміка вкладів населення** є яскравим показником надійності банку з точки зору роздрібних клієнтів. Якщо за підсумками 2013 року у банківській системі відбулося зростання обсягів коштів фізичних осіб на 72 млрд. грн., або на 19%, то у 2014 році динаміка коштів населення була від'ємною. У цьому контексті темпи відпливу коштів фізичних осіб у національній валюті з дочірніх установ

російських державних банків разом (–45%) більш ніж удвічі перевищували аналогічний показник банківської системи в цілому (–21%). Така ж тенденція (проте дещо меншою мірою) спостерігається і щодо впливу валютних вкладів населення (–54% у банків з російським державним капіталом, порівняно з –40% загалом по банківській системі). На думку автора, *витримати такий катастрофічний вплив пасивів населення і не збанкрутувати можуть лише достатньо капіталізовані та стабільні банки, які мають низький ступінь залежності від коштів населення* (в середньому всього 18% від усіх зобов'язань, про що йшлося вище).

Питома вага заборгованості перед юридичними особами у структурі зобов'язань характеризує напрям діяльності банківської установи у сфері залучення пасивів, її орієнтацію на корпоративний чи роздрібний бізнес. Значення цього показника для банківської системи в цілому станом на 01.01.2015 р. становило 25% (на 01.01.2014 р. – 24%). У дочірніх банків російських державних фінустанов разом ця частка становить лише 12%. Настільки низьке значення показника є однозначно негативним, адже кошти юридичних осіб – це переважно пасиви “до запитання” на поточних рахунках, найдешевший вид ресурсів, вартість яких становить 1–2% річних. Саме тому основна конкурентна боротьба між банками здійснюється саме за залучення корпоративних клієнтів на розрахунково-касове обслуговування.

Питома вага валютних кредитів у кредитному портфелі характеризує залежність банку від курсових коливань і опосередковано впливає на його ліквідність та фінансову стійкість. Натомість *питома вага валютних пасивів у структурі зобов'язань* характеризує спроможність банку безперерійно виконувати свої зобов'язання в умовах курсових коливань.

Останніми роками держава в особі Національного банку України дотримувалася політики поступової дедоларизації економіки, що сприяло підвищенню рівня захищеності економіки від зовнішніх факторів та курсових коливань різного походження. Завдяки цьому станом на 01.01.2014 р. питома вага валютних кредитів скоротилася до 35% від загального кредитного портфеля порівняно з 37% на початок 2013 року. Відповідно частка валютних зобов'язань українських банків за 2013 рік знизилася з 52% до 46%, у тому числі частка валютних пасивів населення

– з 51% до 43% від загального обсягу залучених коштів фізичних осіб.

Унаслідок знецінення національної грошової одиниці протягом 2014 року *питома вага валютних кредитів* по банківській системі станом на 01.01.2015 р. зросла до 46%, а *частка валютних зобов'язань* – до 54%, у тому числі *частка валютних вкладів населення* – до 53% від загального обсягу залучених коштів фізичних осіб. Усі три показники в усіх дочірніх банках російських державних фінустанов мали вищі за середні значення по банківській системі, проте слід особливо підкреслити критичну залежність Сбербанку Росії від валютних кредитів (89%) та зобов'язань (90%), у тому числі від валютних вкладів населення (85%).

Також слід зауважити, що середнє значення питомої ваги валютних вкладів у структурі залучених дочірніми установами російських державних банків коштів населення (69%) порівняно із середнім значенням у банківській системі (53%) свідчить про вищий рівень довіри населення до російських державних банків з точки зору збереження валютних заощаджень, яка проявляється у пропорціях розподілу депозитів за валютними кошиками. Іншими словами, *населення тримає на рахунках в українських банках гривню й іноземну валюту майже в однакових пропорціях, натомість у російських “дочках” – переважно валюту, отже, фізичні особи не мають сумнівів у її поверненні*. До речі, висока питома вага валютних вкладів населення при таманна не тільки банкам із російським капіталом, а й багатьом іншим фінансово-кредитним установам з іноземними інвестиціями, а також державним банкам, чия надійність не викликає сумнівів: Універсал-банку – 66%, Укрексімбанку – 64%, ОТП-банку – 61%, Укргазбанку – 57%, Укрсиббанку – 56%, Укрсоцбанку – 54%, Креді Агриколь-банку – 53%.

Таким чином, аналіз ключових показників діяльності банківської системи за минулий рік дає підстави стверджувати, що *більшість із розглянутих даних дочірніх структур російських державних банків (16 із 23) або відповідають загальним тенденціям розвитку банківської системи, або кращі, ніж у середньому по системі. Водночас 7 розглянутих показників гірші за середні: динаміка кредитного портфеля в національній валюті, динаміка коштів населення (як у гривні, так і в іноземній валюті), питома вага заборгованості перед юридичними особами в*

структурі зобов'язань та всі показники залежності банку від валютних коливань (питома вага валютних кредитів, валютних зобов'язань, частка валюти у залучених коштах населення).

Ключові проблеми дочірніх структур російських державних банків, що спостерігалися у 2014 році, очевидно, залишатимуться актуальними і протягом найближчого часу, зокрема:

- скорочення пасивів, що негативно позначається на ліквідності й обмежує ресурси для активних операцій;
- погіршення якості активів, що зумовлює значні додаткові витрати на формування резервів;
- загроза збитковості внаслідок необхідності формування страхових резервів під проблемні активи;
- надзвичайно високий рівень залежності від валютної складової активів та пасивів;
- труднощі із залученням нових клієнтів, насамперед юридичних осіб.

Усвідомлюючи негативні тенденції розвитку банківської системи України впродовж 2014–2015 рр., як держава, так і приватні (у тому числі іноземні) власники банків, не очікуючи від влади вирішення наявних проблем, вживають заходів щодо зміцнення банківської системи шляхом надання додаткової ліквідності й збільшення статутних фондів. Зокрема, за повідомленням прес-служби Укргазбанку від 02.04.2015 р., Кабінет Міністрів України здійснив докапіталізацію банку на суму 3.204 млрд. грн. [12]. За інформацією ПАТ “КБ “Приватбанк” від 20.04.2015 р., статутний капітал банку збільшено на 5 млрд. грн. (до 19.1 млрд. грн.) [13]. Як повідомила прес-служба ПАТ “Укрсоцбанк” (UniCredit Bank), 24.04.2015 р. на річних загальних зборах акціонерів було затверджено рішення про збільшення статутного капіталу на 5.87 млрд. грн. Таким чином, статутний капітал банку буде збільшено в 3.4 раза – до 8.337 млрд. грн. [14]. Сподіваємося, найближчим часом подібні позитивні новини надходять у інформаційний простір регулярно.

Дочірні установи державних російських банків прямують у руслі загальної тенденції. 23.04.2015 р. чергові загальні збори акціонерів Промінвестбанку ухвалили рішення про збільшення його статутного капіталу на 9.2 млрд. грн., або на 73% [15]. Раніше повідомлялося про наміри материнського банку докапіталізувати українські “дочки” ВТБ-банк та БМ-банк на загальну суму 4.2 млрд. грн. [16].

ВИСНОВКИ

1. Частка іноземного капіталу в статутному капіталі українських банків станом на 01.04.2015 р. скоротилася до 30,5% порівняно з 32,5% на початку року.

2. Дочірні установи російських державних банків мають таку ринкову позицію в банківській системі України: близько 10% статутного капіталу, 11% власного капіталу, майже 11% активів, 13% корпоративного кредитного портфеля. Натомість їхній вплив незначний у таких сегментах ринку: близько 5% коштів фізичних осіб, менше 6% коштів юридичних осіб, менше 2% кредитного портфеля фізичних осіб.

3. Більшість із розглянутих ключових показників діяльності дочірніх установ російських державних банків (16 із 23) або відповідають загальним тенденціям розвитку банківської системи України, або кращі, ніж у середньому по системі. Водночас 7 розглянутих показників гірші за середні: динаміка кредитного портфеля в національній валюті, динаміка коштів населення (як у гривні, так і в іноземній валюті), питома вага заборгованості перед юридичними особами в структурі зобов'язань та показники залежності банку від валютних коливань (питома вага валютних кредитів, валютних зобов'язань, частка валюти у залучених коштах населення).

4. Фізичні особи тримають на рахунках в українських банках гривню й іноземну валюту майже в однакових пропорціях, натомість у дочірніх установах російських державних банків — переважно валюту. Висока питома вага валютних вкладів населення характерна не лише для банків із російським капіталом, а й для багатьох інших фінансово-кредитних установ з іноземними інвестиціями, а також для українських державних банків, чия надійність не викликає сумнівів.

5. Банківська система в цілому протягом 2014 року сплатила 2,3 млрд. грн. податку на прибуток. Чверть цієї суми (574 млн. грн.) сплатили три з чотирьох дочірніх установ російських державних банків, які зафіксували прибуток. Отже, крім кредитування українських суб'єктів господарювання, ці банки приносять додаткову користь шляхом поповнення бюджету в масштабах, що перевищують їхню діяльність в окремих сегментах банківського ринку.

6. Ключові проблеми дочірніх

структур російських державних банків, що спостерігалися у 2014 році, очевидно, залишатимуться актуальними і в найближчій перспективі, а саме:

- скорочення пасивів, що негативно позначається на ліквідності й обмежує ресурси для активних операцій;
- погіршення якості активів, що зумовлює значні додаткові витрати на формування резервів;
- загроза збитковості внаслідок необхідності формування страхових резервів під проблемні активи;
- надзвичайно високий рівень залежності від валютної складової активів та пасивів;
- труднощі із залученням нових клієнтів, насамперед юридичних осіб.

7. Збільшення статутних капіталів дочірніх установ російських державних банків у 2015 році відбувається в руслі загальної тенденції докапіталізації з боку акціонерів як державних, так і приватних банків України, в тому числі з іноземним капіталом.

8. Докапіталізацію дочірніх установ державних російських банків можна вважати непрямою ознакою зацікавленості російської держави у збереженні власної присутності на українському банківському ринку в майбутньому.

9. “Золота середина” у реалізації державної політики щодо іноземного банківського капіталу має полягати в безумовному стимулюванні залучення іноземних інвестицій у банківський сектор з метою розвитку конкурентного середовища та пожевлення виробництва з одночасним збереженням достатньої ринкової частки за вітчизняними кредитними установами.

10. В Україні частка банківського капіталу російського походження з державною участю досить вагома, проте не є критичною, отже, в поточних обсягах не становить прямої загрози стабільності банківської системи. У цілому ж наявні пропорції в структурі власності банків України (30% — іноземний капітал, 70% — вітчизняний) є майже оптимальними.

Список використаних джерел

1. Основні показники діяльності банків України на 01.04.2015 р. / Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807.

2. Дані фінансової звітності банків

України / Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097.

3. Банки України / Сайт “Інсайдер”. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://insiders.com.ua/banki/banki-ukrainy>.

4. Офіційний сайт Сбербанка России. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.sberbank.ru>.

5. Офіційний сайт “Сбербанка России в Украине”. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.sberbank.ua>.

6. Офіційний сайт групи “ВТБ”. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.vtb.ru>.

7. Офіційний сайт “ВТБ Банк в Украине”. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://vtb.ua>.

8. Офіційний сайт Внешэкономбанка. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.veb.ru>.

9. Офіційний сайт Проміневестбанку. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.pib.com.ua>.

10. Офіційний сайт БМ Банку. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bm.ru>.

11. Офіційний сайт БМ Банку. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bmbank.com.ua>.

12. Офіційний сайт Укргазбанку. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrgasbank.com/ukr/aktsioneri>.

13. Приватбанк зареєстрував збільшення статутного капіталу до 19,1 млрд. грн. / Офіційний сайт Приватбанку. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://privatbank.ua/ua/news/privatbank-zaregistriroval-uvvelicheniye-ustavnogo-kapitala-do-19-1-mlrd-grn>.

14. ПАТ “Укрсоцбанк” затвердив збільшення статутного капіталу на 5,9 млрд. грн. / Офіційний сайт Укрсоцбанку. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.unicredit.ua/news/view/1036>.

15. Росіяни збільшують капітал Промінвестбанку на 9,2 млрд. грн. / Finbalance. Незалежне Інтернет-видання про фінанси та економіку України й світу. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://finbalance.com.ua/news/Rosiya-ni-zbilshuyut-kapital-Prominvestbanku-na-92-mlrd-hrn>.

16. ВТБ намерен докапіталізувати українську “дочку” почти на \$154 млн. / РІА Новости Украина. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ria.com.ua/economy/20150303/364294821.html>.

Дослідження/

■ **Дмитро Серебрянський**
Dmytro Serebrianskyi

Директор Науково-дослідного інституту фінансового права Національного університету державної податкової служби України, кандидат економічних наук

Ph.D. (Economics), Director of the Research Institute of Financial Law of the National University of State Tax Service of Ukraine

■ **Анна Капелюш**
Anna Kapeliush

Доцент кафедри фінансів Національного університету державної податкової служби України, кандидат економічних наук

Ph.D. (Economics), Associate Professor of the Chair of Finance of the National University of State Tax Service of Ukraine



Взаємодія фіскальної та монетарної політики в умовах фінансової стабілізації економіки України

The interaction of the fiscal and monetary policies under financial stabilization of the economy of Ukraine

У статті досліджено теоретичні та практичні аспекти взаємодії фіскальної та монетарної політики в умовах фінансової стабілізації вітчизняної економіки. З урахуванням сучасних світових тенденцій проведення фінансової політики, а також вітчизняної практики розроблено концептуальні засади щодо вдосконалення такої взаємодії на рівні державних регуляторних органів.

The article discusses theoretical and practical aspects of the interaction of the fiscal and monetary policies under financial stabilization of the domestic economy. Taking into account modern global trends in pursuing the financial policy as well as the domestic practice, the authors developed conceptual principles for improving such interaction at the level of the state regulatory bodies.

Ключові слова: державна фінансова політика, фіскальна політика, монетарна політика, фінансова стабілізація, індикатори стабілізації, фінансова стабільність, функція суспільних втрат, взаємодія, координація.

Key words: state financial policy, fiscal policy, monetary policy, financial stabilization, stabilization indicators, financial stability, social losses function, cooperation, coordination.

У сучасних умовах фінансової стабілізації економіка України перебуває у стані постійного збалансування між деструктивними наслідками фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. та стимулами від реалізації антикризового пакета заходів. Для забезпечення фінансової стабільності та сталого економічного зростання необхідне концептуальне переосмис-

лення проведення державної фінансової політики, зокрема взаємодії фіскальної та монетарної складових, які мають різний, а в деяких випадках – протилежний характер впливу на економічні процеси. Тому можливі два варіанти наслідків взаємодії фіскальної та монетарної політики:

1) порушення макроекономічної рівноваги та загострення проявів де-

структивних чинників кризи;

2) формування ефективної державної фінансової політики, спрямованої на забезпечення фінансової стабільності.

Вагомий внесок у дослідження питань взаємодії фіскальної та монетарної політики зробили такі зарубіжні науковці, як Т.Андерсен (T.Andersen), Ф.Шнейдер (F.Schneider), М.Карл-

берг (M. Carlberg), А. Діксіт (A. Dixit), Л. Ламбертіні (L. Lambertini), Дж. Стігліц (J. Stiglitz), Г. Шиназі (G. Schinasi), С. Пекарський, С. Мерзляков. В Україні цю проблематику з погляду взаємоузгодженого формування і реалізації фіскальної та монетарної політики досліджували В. Зимовець, В. Міщенко, В. Лагутін, Я. Белінська, І. Радіонова, В. Козюк, Є. Алімпієв та інші науковці.

Метою нашого дослідження є поглиблення теоретичних засад взаємодії фіскальної та монетарної складових фінансової політики держави і розробка науково-практичних рекомендацій щодо її вдосконалення в умовах фінансової стабілізації економіки України.

ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ В УКРАЇНІ

Подолати наслідків кризи в процесі економічно-правових перетворень після здобуття Україною незалежності та необхідність мінімізації впливу циклічних коливань в економіці держави загострює актуальність питання ефективного застосування фіскальних і монетарних інструментів фінансової політики. Особливо важливим це питання є в умовах фінансової стабілізації. Ознайомлення з працями вітчизняних та зарубіжних авторів дає підстави зробити висновок про неузгодженість наукових підходів та наявність значної кількості дискусійних питань у теоретико-методологічному визначенні фінансової стабілізації. Очевидно, недостатня глибина опрацювання проблематики фінансової стабілізації та відсутність її системного визначення перешкоджають осмисленню її сутності.

Спільною точкою дотику наукових підходів є визначення фінансової стабілізації як динамічного процесу, метою якого є досягнення фінансової стабільності. У стратегічному аспекті фінансова стабілізація зумовлена дією структурних факторів унаслідок системних економіко-правових перетворень у державі, а в тактичному — дією кон'юнктурних факторів унаслідок циклічних коливань економіки [1, с. 7, 16]. Досягнення фінансової стабільності має забезпечуватися застосуванням фіскальних та монетарних інструментів стабілізаційного характеру або за умови домінування однієї зі складових фінансової політики, або їх рівноправності [2, с. 590]. Водночас в умовах фінан-

сової стабілізації обов'язковим є також врахування впливу світових економічних тенденцій при визначенні переліку стабілізаційних інструментів фіскальної та монетарної політики [3, с. 9–13]. Однак не менше значення має національна ідентичність, тобто специфіка ринку кожної країни. Адже світова практика засвідчує неможливість визначення універсального і сталого у довгостроковій перспективі переліку інструментів фіскальної та монетарної політики через різну специфіку й динамічність соціально-економічних процесів у багатьох країнах.

Для проведення аналізу процесу фінансової стабілізації об'єктивною необхідністю є визначення економічних показників — індикаторів, які, з одного боку, сигналізують про перебіг фінансової стабілізації, її кількісні та якісні характеристики, а з другого — перебувають у діапазоні впливу фіскальної та монетарної політики, застосування методів та інструментів яких є основою стабілізаційних заходів. Тому пропонуємо доповнити цей перелік індикаторів такими макроекономічними:

- номінальний ВВП;
- кінцеві споживчі витрати домогосподарств;
- інвестиції у довгострокові нефінансові активи;
- інфляція (індекс споживчих цін);
- сальдо експортно-імпортних операцій.

При виборі цих індикаторів було враховано наявність двосторонніх взаємозв'язків між фінансовим і реальним секторами економіки, а також те, що показники реального сектору економіки дають достовірні сигнали про забезпечення фінансової стабільності, водночас фінансовим показникам притаманна висока волатильність динаміки [4, с. 1–2].

У період фінансової стабілізації динаміка індикаторів змінюється. Тому пропонуємо виокремити етапи фінансової стабілізації, що дасть змогу визначити перелік дієвих фіскальних та монетарних інструментів для кожного етапу. Відповідно фінансова стабілізація включає три етапи:

- 1) **відновлення** (часткова регенерація секторів економіки, котрі зазнали втрат унаслідок впливу кризи);
- 2) **волатильність** (збалансування економіки між діями стабілізаційних та деструктивних чинників);
- 3) **перспективи зростання** (змен-

шення амплітуди коливань значень макроекономічних показників і формування стимулів для економічного зростання).

Очевидно, що обсяги витрат часу й капітальних ресурсів для переходу на завершальний етап фінансової стабілізації та забезпечення фінансової стабільності залежать передусім від ефективного проведення фінансової політики, що визначається взаємодією її фіскальної та монетарної складових.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВЗАЄМОДІЇ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ

У вітчизняних реаліях проблему досягнення фінансової стабільності актуалізувала фінансово-економічна криза 2008–2009 років. Проте застосування стабілізаційних методів та інструментів не дало очікуваного результату в посткризовий період. Відповідно актуальним є перегляд методологічних засад формування та реалізації державної фінансової політики.

У процесі теоретичного аналізу праць вітчизняних та зарубіжних учених було виявлено два основні наукові підходи до дослідження проблематики взаємодії фіскальної та монетарної політики:

1) взаємодія фіскальної та монетарної політики вивчається як важливий цільовий вектор фінансової політики (це питання досліджували М. Вудфорд (Woodford M.) [5], Т. Саргент (Sargent T.J.) та Н. Воллес (Wallace N.) [6], А. І. Даниленко, А. А. Гриценко, В. В. Зимовець [7], В. Д. Лагутін [8];

2) дослідження внутрішньої природи взаємодії фіскальної та монетарної політики, а саме організаційні та операційні її засади (вивчали А. Бліндер (Alan S. Blinder) [9], С. Е. Пекарський, М. А. Атаманчук, С. А. Мерзляков [10], [11]). Проте у нашому дослідженні пропонуємо поєднати особливості обох підходів для розгляду взаємодії складових фінансової політики у дещо ширшому контексті: на рівні показників цільових векторів фіскальної та монетарної політики, що відображають перебіг економічних явищ і процесів, та на рівні операційної діяльності уповноважених органів (див. схему 1).

Взаємодія під номером 1 відображає поєднання зусиль фіскальної та монетарної політики на етапі визначення цілей за умови участі Міністерства фі-

нансів та Національного банку у державному прогнозуванні. Зв'язки № 2 відображають якісний та кількісний вплив фінансових і монетарних інструментів на показники цільових векторів фінансової та монетарної політики. Номер 3 відображає взаємодію між монетарними та фінансовими показниками цільових векторів під дією економічних законів. Перехресні зв'язки під номером 4 відображають спроможність інструментів однієї складової фінансової політики впливати на динаміку цільових показників іншої. Ця схема загалом відображає концептуальні засади взаємодії фінансової та монетарної політики. Більша деталізація надаватиме схемі динамічності, що потребуватиме обов'язкового врахування зміни середньострокових цілей фінансової політики та обґрунтування вибору інструментів для дослідження кожного конкретного періоду.

Отже, визначимо взаємодію фінансової і монетарної політики як систему прямих та опосередкованих взаємозв'язків на рівні значень цільових векторів фінансової та монетарної політики і на рівні операційної діяльності уповноважених регуляторних органів, що супроводжується проведенням інституційних і процедурних заходів із періодичним повторенням, враховуючи динамічність економічних процесів.

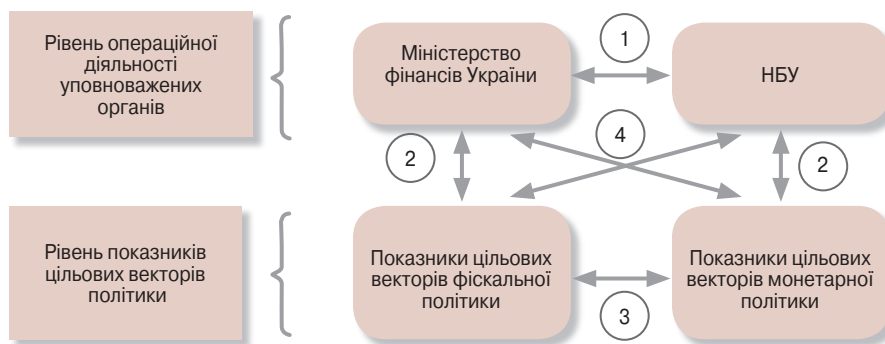
Можливими формами взаємодії складових фінансової політики є:

- 1) координація, що передбачає рівноправність регуляторних органів у повноваженнях та узгодженість у діях;
- 2) взаємодія за моделлю Штакельберга, в якій агенти обирають один із можливих варіантів поведінки — лідера або послідовника (відповідно можливі два варіанти: Міністерство фінансів — лідер, Національний банк — послідовник; або Національний банк — лідер, Міністерство фінансів — послідовник);
- 3) взаємодія за моделлю Курно, що передбачає абсолютну неузгодженість у формуванні та реалізації фінансової та монетарної політики, відсутність спільних стратегічних цілей та інформаційного взаємобміну між уповноваженими органами.

ОСОБЛИВОСТІ ВПЛИВУ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НА ІНДИКАТОРИ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ

Фіскальні та монетарні інструменти мають різну природу та

Схема 1. Алгоритм взаємодії фінансової та монетарної політики



Джерело: розроблено авторами.

ступінь впливу на індикатори фінансової стабілізації. Проведення аналізу з цього питання дасть змогу:

- по-перше, оцінити вплив та регуляторний потенціал інструментів фінансової та монетарної політики;
- по-друге, виявити макропоказники з переліку індикаторів, на коливання яких реагує фінансова та монетарна політика, що дає підстави вважати такі індикатори вирішальними факторами реалізації складових фінансової політики.

З метою визначення природи причинно-наслідкових зв'язків між інструментами фінансової та монетарної політики, з одного боку, та індикаторами фінансової стабілізації — з другого, побудовано ряд лінійних однофакторних регресійних моделей, у яких індикатори фінансової стабілізації є ендегенними змінними, а фінансові та монетарні інструменти — екзогенними. Відбір фінансових і монетарних інструментів, що є значущими факторами впливу на індикатори, проведено з урахуванням таких параметрів:

- коефіцієнт регресії b ;
- t -статистика (критерій Стюдента);
- F -критерій Фішера;
- скоригований r^2 ;
- p -значення та результати тесту Дарбіна-Уотсона (DW).

Коефіцієнт регресії b використовували для відображення вагомості та характеру впливу інструментів на ендегенні змінні. Так, його додатне значення свідчить про пропорційний зв'язок інструменту з індикатором, що зумовлює використання цього інструменту для стимулювання зростання індикатора. У свою чергу, від'ємне значення коефіцієнта відображає оберненість зв'язку між змінними й визначає стримуючий вплив інструменту на динаміку індикатора.

Для аналізу були враховані такі інструменти монетарної політики:

- загальний обсяг наданих коштів (обіг за період);
- постійно діюча лінія рефінансування (кредити "овернайт");
- проведення тендера з підтримання ліквідності банків;
- операції прямого РЕПО;
- загальний обсяг мобілізованих коштів (обіг за період);
- угоди зворотного РЕПО;
- сальдо валютних інтервенцій;
- купівля-продаж Національним банком України державних цінних паперів на відкритому ринку;
- облікова ставка Національного банку України.

Фінансова політика впливає на економіку у трьох напрямках: бюджетному, податковому та борговому. Відповідно до групи бюджетних інструментів для аналізу були включені:

- субсидії (трансфери);
- державні закупівлі;
- фінансування науки;
- доходи від приватизації державного майна.

Для аналізу впливу податкових інструментів враховано такі показники:

- загальна сума податкових надходжень до бюджету;
- надходження від податків на споживання;
- надходження від податків на працю;
- надходження від податків на капітал;
- надходження від експортно-імпортних операцій.

Група боргових інструментів включає такі показники:

- операції з управління ліквідністю;
- фінансування за рахунок коштів єдиного казначейського рахунку;
- зовнішні запозичення;
- внутрішні запозичення;

Таблиця 1. Результати оцінки регуляторного впливу інструментів фінансової та монетарної політики на індикатори фінансової стабілізації

	Характер впливу інструментів	Інвестиції в довгострокові нефінансові активи	ВВП	Кінцеві споживчі витрати домогосподарств	Індекс споживчих цін	Сальдо експортно-імпорتنних операцій
Фінансова політика	Стимулюючий	+	+	+	+	+
	Стримуючий	+	–	–	–	–
Монетарна політика	Стимулюючий	+	+	+	+	+
	Стримуючий	+	+	+	–	–

Джерело: розраховано авторами на основі статистичних даних Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Національного банку України за період 2001–2012 рр. у кварталному розрізі.

– кредитування підприємств, установ, організацій.

У розрахунках ми аналізуємо ті інструменти державного регулювання, при застосуванні яких відбувається реальних рух грошових коштів. Залежно від їхнього напрямку реалізується експансія, тобто грошові потоки спрямовані в економіку, або рестрикція – надходження на державні рахунки. Вплив інструментів, що передбачають надання нематеріальних послуг та вигод, вельми непросто формалізувати. Суттєво ускладнює завдання також відсутність достовірної статистичної інформації.

Результати розрахунків щодо наявності у фінансовій та монетарній політиці інструментів, що є значущими факторами впливу на індикатори фінансової стабілізації, наведено в таблиці 1.

На основі проведеного оцінювання можемо зробити висновок про неефективну взаємодію фінансової та монетарної політики, що зумовлено незбалансованістю регулюючого впливу їхніх інструментів на індикатори фінансової стабілізації. Так, лише у випадку інвестицій у довгострокові нефінансові активи фінансові та монетарні інструменти є значущими факторами стимулюючого та стримуючого впливу. У випадку індикаторів ВВП та кінцевих споживчих витрат населення регулюючий потенціал фінансової політики обмежений, оскільки значущими факторами є лише стимулюючі інструменти. Водночас інструменти монетарної політики є значущими факторами як стимулюючого, так і стримуючого впливу. Встановлено, що на індикатори інфляції та сальдо експортно-імпорتنних операцій значущими факторами впливу є лише стимулюючі інструменти фінансової та монетарної політики. Відповідно без взаємодії фінансової та монетарної політики, спрямованої на збалансування стримуючими інструментами, стимулюючий вплив фінансових і монетарних інструментів потенційно спроможний загострити наслідки кризи.

Отримані результати аналізу свідчать, що фінансова та монетарна політика підтримують споживання національною економікою імпорту, що провокує зростання дефіциту торговельного балансу. Стримуючий вплив фінансової політики знівелюваний через наявність тіньового сектору в національній економіці та проблем з адмініструванням податків, що нівелює їхню регулюючу функцію.

Як переконує нас світовий досвід, єдиної та оптимальної моделі взаємодії фінансової та монетарної політики для застосування в кожній державі немає. Вибір форми такої взаємодії залежить від особливостей соціально-економічних умов конкретної країни та якості її інституційного середовища. Тому на сучасному етапі для України актуальними є:

ОЦІНКА ВЗАЄМОДІЇ ФІНАНСОВОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

– **по-перше**, визначення ефективної форми взаємодії фінансової та монетарної політики;

– **по-друге**, розробка комплексного підходу забезпечення такої форми взаємодії.

З метою визначення форми взаємодії на сучасному етапі пропонуємо провести регресійний аналіз взаємозв'язку проміжних цілей фінансової та монетарної політики, а саме: дефіциту бюджету як фінансової цілі, обмінного курсу та грошової бази як цілей монетарної політики. Логіка аналізу сучасного стану взаємодії фінансової та монетарної політики полягає в наступному: у випадку, якщо фінансова політика є домінуючою, значення бюджетного сальдо визначається з урахуванням показника обмінного курсу (приросту грошової бази) в минулому періоді. Таким чином, будемо регресію, в якій бюджетний дефіцит є ендогенною змінною. Якщо один з ексогенних факторів монетарної політики буде статистично значущим, наша гіпотеза щодо взаємодії за моделлю Штакельберга, де Міністерство фінансів є лідером, підтверджується. Для перевірки гіпотези щодо лідерства Національного банку проводимо регресійний аналіз, в якому ендогенними змінними є монетарні показники. Якщо між проміжними цілями буде відсутній зв'язок (статистично значущий) як в одному часовому інтервалі, так і з лагом, підтверджується гіпотеза щодо взаємодії за моделлю Курно. Наявність двосторонніх взаємозв'язків свідчатиме про координаційну форму взаємодії. Тривалість ін-

Таблиця 2. Аналіз стану взаємодії фінансової та монетарної політики в Україні

Параметр	Коефіцієнт	t-статистика	F-статистика	Скоригований r ^{2*}	p-значення
Гіпотеза: Міністерство фінансів – лідер					
Обмінний курс					
Одночасно	0.43	2.57	F(1.29) = 6.63	0.16	0.0154
Лаг = 1 рік	Зв'язок відсутній				
Приріст грошової бази					
Одночасно	Незначущий зв'язок				
Лаг = 1 рік	Зв'язок відсутній				
Гіпотеза: Національний банк України – лідер					
Дефіцит зведеного бюджету (приріст грошової бази)					
Одночасно	-0.38	-2.22	F(1.29) = 4.92	0.12	0.0345
Лаг = 1 рік	Незначущий зв'язок				
Дефіцит зведеного бюджету (обмінний курс)					
Одночасно	0.43310	2.57	F(1.29) = 6.63	0.16	0.0154
Лаг = 1 рік	0.42	2.31	F(1.25) = 5.38	0.14	0.0288

Джерело: розраховано авторами.

* Використання саме скоригованого параметра мінімізує вплив кількості факторів на коефіцієнт детермінації, що в результаті дає змогу порівнювати параметри моделей, побудованих із різною кількістю факторів. Однак за модулем скоригованого r^2 є меншим від звичайного коефіцієнта детермінації.

тервалу становитиме один рік (див. таблицю 2).

Враховуючи, що основною умовою вчасного реагування на монетарні ризики для стабільності національної грошової одиниці в період до набуття дієвості процентної політики є виважене регулювання грошової бази, перевагу серед чинників, що впливають на остаточні висновки, надаємо приросту грошової бази як проміжну ціль монетарної політики, при аналізі цілком підтверджується гіпотеза щодо домінування монетарної політики за моделлю Штакельберга. Адже спостерігається односторонній статистично значущий вплив дефіциту зведеного бюджету на монетарну проміжну ціль (мультиплікатор впливу становить -0.38). У річному розрізі простежується дієвість форми взаємодії фінансової та монетарної політики за моделлю Курно. Варто наголосити, що важливе значення в аналізі відіграє саме річний лаг. Адже дискреційність фінансової політики в контексті визначення показника бюджетного сальдо є найвиразнішою в річному розрізі. Проте взаємодія фінансової та монетарної політики за моделлю Курно, порівняно з рештою, є найменш ефективною та зумовлює високі суспільні втрати.

ПЕРСПЕКТИВИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ВЗАЄМОДІЇ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

Визначення ефективної форми взаємодії є складною науково-практичною проблемою. Адже розрахунок ефективності будь-якого процесу можливий лише за наявності фактичних даних, котрі відображають кількісну та якісну характеристику цього процесу. Враховуючи, що обидві складові фінансової політики характеризуються наявністю часового лагу між прийняттям рішень та проявом наслідків, ефективність форми взаємодії фінансової та монетарної політики необхідно визначати шляхом проведення аналізу досить довгого часового ряду даних. Проте визначена ефективність форми взаємодії у поточному періоді одразу набуває історичного змісту, адже характеризуватиме вже минулий період. Тому для обґрунтування ефективної форми взаємодії складових фінансової політики, крім використання статистичних методів та методів економіко-

математичного моделювання, необхідно також порівняти вітчизняний досвід зі світовою практикою.

Вітчизняний досвід переконливо свідчить про неефективність форми взаємодії фінансової та монетарної політики з фінансовим домінуванням (тобто взаємодія за моделлю Штакельберга), яка особливо яскраво була виражена впродовж 1992–1995 років [12, с. 9–11]. У той період розбалансованість у фінансовій сфері в поєднанні з обмеженими регуляторними можливостями монетарної політики лише загострили нестабільність в економіці. Зазначимо, що впровадження в сучасних вітчизняних умовах форми взаємодії фінансової та монетарної політики з фінансовим домінуванням є неможливим, зважаючи на затверджений правовими нормами незалежний статус Національного банку України.

Світовий досвід також засвідчив, що взаємодія на основі нерівноправного розподілу сфер впливу між складовими фінансової політики не спроможна забезпечити економічне зростання, особливо в умовах фінансової стабілізації [13]. Адже розбалансованість та непослідовність у діях лідера (регуляторного органу з ширшими повноваженнями) формує додаткове навантаження та суттєві обмеження в діях послідовника. Водночас загальним трендом як для розвинутих країн, так і для країн, що розвиваються, є встановлення взаємодії фінансової та монетарної політики шляхом рівноправного розподілу сфер впливу між двома складовими фінансової політики та чіткого розмежування повноважень між фінансовими та монетарними органами. Таким чином, оскільки неефективність форми взаємодії за моделлю Штакельберга доведена вітчизняним досвідом, а їхнє впровадження на сучасному етапі буде порушенням норм законодавства щодо статусу незалежності та самостійності Національного банку України, а також враховуючи, що взаємодія за моделлю Курно, встановлена в поточному періоді, априорі є неефективною, на нашу думку, в умовах фінансової стабілізації доцільнішою є взаємодія фінансової та монетарної політики за формою координації.

Пропонуємо концептуальні засади забезпечення форми координації фінансової та монетарної політики, що передбачають реалізацію системи економіко-правових перетворень із такими складовими:

а) **інституційно-правова** — перелік

заходів з удосконалення нормативної бази щодо врегулювання окремих аспектів взаємодії;

б) **методична**, яка визначає цільові вектори для фінансової та монетарної політики, а також основні параметри їх реалізації;

в) **операційна**, що полягає у визначенні переліку та порядку застосування інструментів фінансової та монетарної складових фінансової політики.

Інституційно-правова складова передбачає внесення змін до нормативно-правових актів, котрі визначають правові, економічні та організаційні засади формування цілісної системи прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку України, а саме:

1) у Законі України “Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України” від 23.03.2000 р. № 1602-III включити до переліку учасників прогнозування Національний банк України — доповнити V розділ “Повноваження та відповідальність учасників державного прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку” статтею про повноваження Національного банку України;

2) до Постанови Кабінету Міністрів України “Про розроблення прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку та складання проекту державного бюджету” від 26.04.2003 р. № 621 в частині:

а) забезпечення одночасного подання Національним банком України та Міністерством фінансів відповідної інформації до Міністерства економічного розвитку і торгівлі (фактично попередній прогноз основних макроекономічних показників ґрунтується виключно на інформації Міністерства фінансів. Крім цього, прогнозний показник інфляції, що входить до сфери впливу НБУ, визначається також урядом);

б) забезпечення подання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку та Національній комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, інформації заздалегідь, зокрема при розробці Основних напрямів бюджетної політики (потенційні обсяги внутрішніх запозичень визначає рівень розвитку фінансового ринку. В іншому випадку надмірне використання ресурсів внутрішнього фінансового ринку може спровокувати ефект витіснення);

Схема 2. Методичний підхід реалізації операційної складової



Джерело: складено авторами.

в) заборони можливого уточнення та коригування основних макропоказників на стадії схвалення Основних напрямів бюджетної політики та Закону України “Про державний бюджет” (внесення уточнень призводить до того, що процес прогнозування втрачає свою сутність і функціональне призначення, особливо в умовах високих ризиків політичного лобіювання популістських ідей).

У межах інституційно-правової складової також пропонуємо створити консультативно-експертну раду з питань макропруденційної політики та фінансової стабілізації. Склад ради

повинен формуватися з представників Міністерства фінансів України, Міністерства з економічного розвитку та торгівлі, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Антимонопольного комітету України як органів, уповноважених здійснювати пруденційний нагляд на ринках фінансових послуг. Проведення макропруденційної політики в умовах фінансової стабілізації в такому інституційному форматі забезпечить ряд переваг:

по-перше, економію бюджетних коштів, оскільки членами ради будуть співробітники державних установ у межах штатних розписів зазначених вище органів;

по-друге, унеможливлення дублювання регуляторних функцій державних органів;

по-третє, забезпечення колегіальності прийняття рішень.

У контексті реалізації методичної складової в умовах фінансової стабілізації цілі необхідно формувати відповідно до таких вимог:

- 1) перебування в діапазоні фінансального та монетарного впливу;
- 2) обмеженості за кількістю;
- 3) взаємопов'язаності, яка забезпечить ланцюговий ефект передачі імпульсів від фінансальних та монетарних інструментів до індикаторів фінансової стабілізації.

На основі відповідності зазначеним вимогам встановлено, що цільовими векторами координації фінансальної та монетарної політики є **споживчий попит та інвестиції**. Враховуючи дискреційність монетарної політики, для підвищення ефективності координаційної форми взаємодії вважаємо доцільним проведення дискреційної фінансальної політики.

Операційна складова передбачає впровадження методичного підходу координаційного застосування інструментів фінансальної та монетарної політики. На першому етапі впровадження методичного підходу за допомогою канонічного аналізу визначається щільність взаємозв'язку між групами фінансальних та монетарних інструментів з урахуванням наявності часових лагів у їхньому застосуванні. На другому етапі реалізації методичного підходу досліджуються зміни інструментальних зв'язків залежно від того, інструменти якої політики застосовуватимуться першими (див. схему 2).

Канонічний аналіз проведемо з використанням модуля Canonical Analysis у програмі Statistica. У процесі проведення канонічного аналізу визначимо:

1) канонічну кореляцію, що відображає наявність сильної залежності між групами змінних;

2) рівень впливу змінних однієї групи на волатильність значень змінних в іншій групі;

3) канонічні ваги – за допомогою статистичного модуля здійснюємо відбір взаємозв'язаних інструментів із кожної групи на основі щільності їхнього зв'язку.

Схема 3. Алгоритм координації фінансальної та монетарної політики в умовах фінансової стабілізації

	Характер впливу інструментів		
	Основний	Підсилений	
Споживчий попит	I квартал		Інвестиції
	X 10; X 11; X 13	X 3; X 4 (застосовувалися в попередньому періоді)	
	II квартал		
	X 2; X 3; X 4; X 9		
	III квартал		
	X 2; X 4	X 11; X 12; X 14	
	IV квартал		
	X 3; X 4; X 9	Прояв впливу X 10; X 11, що застосовувалися у III кварталі	

Джерело: складено авторами на основі аналізу щоквартальних даних за період 2001–2012 рр.

Де X2 – постійно діюча лінія рефінансування (кредити “овернайт”);

X3 – проведення тендерів з підтримання ліквідності банків;

X4 – операції прямого РЕПО;

X9 – облікова ставка НБУ;

X10 – субсидії (трансферти);

X11 – державні закупівлі;

X12 – кредитування;

X13 – фінансування науки;

X14 – доходи від приватизації державного майна.

Фіскальна політика в процесі реалізації стратегічних цілей впливає на економічні процеси в трьох напрямках: бюджетному, податковому та борговому. Відповідно можемо передбачити наявність різних як за характером, так і за щільністю зв'язків між монетарними інструментами, з одного боку, та відповідно трьома групами фіскальних інструментів, — з другого. Тому на першому етапі необхідно проводити канонічний аналіз зв'язку монетарних інструментів з кожною групою інструментів фіскальної політики з метою порівняння щільності їхніх взаємозв'язків. На другому етапі продовжуємо реалізацію методичного підходу, враховуючи в аналізі ті групи інструментів, між якими встановлено найвищий рівень щільності зв'язку. Під час реалізації цього етапу був встановлений щільний зв'язок між монетарними та бюджетними інструментами.

Ураховуючи отримані результати, змодельовано координаційну форму взаємодії фіскальної та монетарної політики в межах одного року із застосуванням інструментів, що попередньо були визначені як значущі фактори впливу (див. схему 3).

Використання розробленої схеми передбачено на середньостроковий період. Регуляторний потенціал інструментів, а також внутрішні зв'язки між ними можуть змінюватися. Тому кожні три роки необхідно проводити відповідні дослідження, за результатами яких алгоритм координаційного застосування фіскальних і монетарних інструментів буде уточнюватися.

ВИСНОВКИ

Оскільки чітких меж між фазами економічного циклу немає, зростає роль досліджень науковцями та практиками трансформаційних процесів, зокрема фінансової стабілізації, що опосередковують циклічні фази та забезпечують перехід між ними. Фінансова стабілізація має на меті досягнення фінансової стабільності. Фінансова стабілізація в Україні зумовлена впливом фінансових криз і циклічних коливань в економіці. Дослідження її кількісних та якісних характеристик необхідне в контексті не лише визначення особливостей перебігу самого процесу стабілізації, а й для зростання рівня ефективності фінансової політики. Водночас однією з передумов проведення ефективної фінансової політики є взаємодія її фіскальної та монетарної складових.

Це питання тривалий час перебуває в епіцентрі дискусій і досліджень науковців, що й визначило різноаспектність наукових досліджень. Особливої гостроти дана проблематика набуває в Україні. За результатами аналізу впливу фіскальної та монетарної політики на економіку, авторами дослідження виявлено такі проблеми:

по-перше, обмеженість регуляторного потенціалу інструментів фінансової політики (їх комплексність забезпечується спроможністю інструментів впливати як у напрямі стимулювання, так і стримування);

по-друге, незбалансованість регуляторного впливу на індикатори фінансової стабілізації (однаковий вплив фіскальних і монетарних інструментів на індикатори фінансової стабілізації).

Світовий досвід свідчить про те, що універсальної, оптимальної для всіх країн моделі взаємодії фіскальної та монетарної політики немає. Кожна країна пройшла власний еволюційний шлях до визначення форми їх взаємодії. Очевидно, що встановлена в Україні взаємодія фіскальної та монетарної політики за моделлю Курно в умовах фінансової стабілізації нівелює перспективи досягнення фінансової стабільності. Тому за результатами дослідження авторами з урахуванням світової практики та вітчизняного досвіду запропоновано концептуальні засади вдосконалення взаємодії фіскальної та монетарної політики в Україні з метою вироблення координаційної форми їхньої взаємодії. Водночас, зважаючи на динамічність змін у сфері фінансової політики, внаслідок її реагування на стохастичні збурення в економіці проблематика взаємодії фіскальної та монетарної політики потребує постійного перегляду підходів дослідження.

Список використаних джерел

1. Синельников-Мурылев С. Г. *Анализ структурной и конъюнктурной составляющих налоговой нагрузки в российской экономике* / Синельников-Мурылев С. Г., Кадочников П. А., Казакова М. В. — М.: ИЭПП, 2009. — 189 с. — (Russian source).
2. Масгрейв Р. А. *Государственные финансы: теория и практика* / Масгрейв Р. А., Масгрейв П. Б.; пер. с 5-го англ. изд. [1989]. — М.: Бизнес Атлас, 2009. — 716 с. — (Russian source).
3. Stiglitz J.E./ *More Instruments and Broader Goals: Moving toward the Post-*

Washington Consensus. WIDER Annual Lectures 2. Helsinki, UNU/Wider, 1998.

4. Сергеева И. Г. *Взаимодействие финансового и реального секторов экономики в посткризисном мире.* — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://economics.open-mechanics.com/articles/467.pdf>.

5. Woodford M. *Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy* // *Economy Theory*. — 1994. — № 4(3). — P. 345–380.

6. Sargent T.J. and Wallace N. *Some Unpleasant Monetarist Arithmetic* // *Quarterly Review, FRB of Minneapolis, fall 1981* [reprinted in *Rational Expectations and inflation 2nd edition*. — NY: Harper Collins College Publishers 1993].

7. *Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика в Україні: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку: монографія* / [А.І.Даниленко, А.А.Грищенко, В.В.Зимовець та ін.]; за ред. чл.-кор. НАН України А.І.Даниленка; НАН України; Ін-т екон. та прогнозів. — К., 2010. — 456 с. — (Ukrainian source).

8. Лагутін В. Д. *Бюджетна та монетарна політика: координація в трансформаційній економіці: монографія* / В.Д.Лагутін. — К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2007. — 248 с. — (Ukrainian source).

9. Alan S. Blinder *Issues in the Coordination of Monetary and Fiscal Policy* // *Monetary Policy Issues in the 1980s, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1983.* — P. 3–34.

10. Пекарский С. Э. *Взаимодействие фискальной и монетарной политики в экспортноориентированной экономике: Препринт WP12/2007/02* / Пекарский С. Э., Атаманчук М. А., Мерзляков С. А. — М.: ГУ ВШЭ, 2007. — 80 с. — (Russian source).

11. Пекарский С. Э. *Модель макроэкономической политики в экспортноориентированной экономике* / Пекарский С. Э., Атаманчук М. А., Мерзляков С. А. // *Экономический журнал ВШЭ*. — 2008. — № 3. — С. 337–364. — (Russian source).

12. *Вдосконалення координації грошово-кредитної та фіскальної політики: Інформаційно-аналітичні матеріали* / За редакцією д. е. н. В.І.Миценка, к. е. н. О.І.Кіреєва і к. е. н. М.М.Шаповалової — К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. — 96 с. — (Ukrainian source).

13. *Fiscal-Monetary Coordination: Theory and International Experiences* / Reserve Bank of India. — P. 8–43. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.rbi.org.in/scripts/PublicationsView.aspx?id=14938>.

Основні принципи розробки монетних сплавів із заданою електропровідністю

Basic principles of development of coinage alloys with the specified electrical conductivity

Проведено аналіз наукових праць і досліджено вплив легуючих елементів на електропровідність міді та латуней. Показано можливість керування цією характеристикою шляхом легування алюмінієм, оловом, марганцем, залізом, нікелем. На основі системи Cu-Zn розроблено та випробувано перспективні монетні сплави із заданою електропровідністю.

Having analyzed studies the authors investigated the influence of alloying elements on the electrical conductivity of copper and brasses. They showed the possibility of regulation of this feature by alloying these metals with aluminum, tin, manganese, iron, and nickel. There were developed and tested future-oriented coinage alloys with the required electrical conductivity on the basis of the Cu-Zn system.

Ключові слова: електропровідність, легування, латуні, монетні сплави.

Key words: electrical conductivity, alloying, brasses, coinage alloys.

ЕЛЕКТРОПРОВІДНІСТЬ ЯК ФУНКЦІОНАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА МОНЕТНИХ СПЛАВІВ

Монетні сплави як різновид функціональних матеріалів повинні задовольняти певні вимоги щодо комплексу їхніх характеристик. Для зручності властивості монетних сплавів можна умовно поділити на *технологічні*, які зумовлюють можливість виготовлення монет, *функціональні*, які гарантують ефективне використання монет за призначенням, та *експлуатаційні*, які забезпечують збереження функціональних властивостей монет під час тривалого обігу. Серед актуальних для сучасних монетних систем вимог щодо функціональних властивостей особливе значення має забезпечення можливості не лише візуальної, а й автоматичної ідентифікації монет, оскільки її відсутність унеможливає роботу торговельних автоматів, а також устаткування для сортування та підрахунку монет у банках.

Традиційно монети ідентифікують шляхом визначення їх маси та розмірів (товщини і діаметру), але для надійнішої ідентифікації, а також відокремлення підробок поряд з масою та геометричними параметрами монет усе частіше використовується електропровідність сплаву, з якого їх виготовлено [1–3]. У цьому випадку електропровідність монетного сплаву повинна мати чітко визначене значення з жорсткою регламентацією припустимого відхи-

лення від номінальної величини. Наприклад, для євромонет рекомендована межа відхилення електропровідності становить $\pm 2.5\%$ від номінальної, при цьому припустима кількість монет поза вказаним діапазоном обмежена трьома одиницями на мільйон.

Таким чином, електропровідність можна вважати однією з головних функціональних характеристик сучасного монетного сплаву, якій приділяється особлива увага при його розробці. Але досягнення в монетному сплаві певного значення електропровідності не повинно здійснюватися за рахунок відчутного погіршення інших функціональних, а також технологічних і експлуатаційних властивостей, таких як зовнішній вигляд, зносостійкість, корозійна стійкість, пластичність тощо. Отже, регулювання електропровідності проводиться в суворому узгодженні з впливом на інші властивості. Тому розробка сплаву із заданою електропровідністю є комплексною задачею, яка потребує проведення великого обсягу різноманітних досліджень.

Поряд із загальноновживаною одиницею для вимірювання електропровідності (См/м) отримав поширення також Міжнародний стандарт відпаленої міді IACS (International Annealed Copper Standard), згідно з яким електропровідність матеріалів виражається у відсотках від електропровідності чистої міді у відпаленому стані, тобто електропровідність міді, яка становить 58 МСм/м, взято за 100% IACS, отже, електропровідність в 1% IACS дорівнює 0.58 МСм/м.

ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА ЕЛЕКТРОПРОВІДНІСТЬ СПЛАВІВ

У кінцевому підсумку властивості сплаву визначаються природою компонентів, які входять до його складу. Високою електропровідністю характеризуються перехідні метали з гранецентрованою кристалічною решіткою (Ag, Cu, Al, Au), а високою механічною міцністю — метали і сплави з низькою енергією дефектів упаковки. Утворення твердого розчину часто призводить до підвищення міцності сплавів та зменшення їхньої електропровідності. Отже, легування сплавів, яке супроводжується утворенням твердих розчинів, може використовуватись як засіб зниження електропровідності за одночасного зміцнення сплаву. Якщо матеріал потрібно зміцнити без суттєвого зменшення електропровідності, використовують такі легуючі елементи, які не розчиняються в основному металі та утворюють інтерметаліди.

Регулювання електропровідності може здійснюватись і без зміни хімічного стану (пластична деформація, термічна обробка) або з незначною зміною хімічного складу в межах однієї марки сплаву (модифікування). Механізм дії цих факторів полягає у зміні фазового складу, морфології окремих фаз та інших структурних параметрів (розміру зерна тощо).

Найбільшого поширення серед монетних сплавів набули сплави на основі міді (сплави типу нейзильбер, мельхіор, латуні та бронзи). На сьогодні

частка цих сплавів у загальному монетному виробництві становить близько двох третин [4]. Таке широке застосування мідних сплавів для карбування монет пояснюється вдалим сполученням їхніх властивостей та різноманітним кольором — від білого до червоно-коричневого [1; 4].

Мідь, метал-основа більшості сучасних монетних сплавів, характеризується високою електропровідністю, і практично всі елементи, що до неї додаються, більшою або меншою мірою цю електропровідність знижують [5]. Деякі елементи суттєво погіршують електропровідність міді навіть у концентраціях на рівні домішок (див. графік 1 [6]). Така тенденція в цілому зберігається і стосовно сплавів на її основі, що зумовлює зниження електропровідності мідних сплавів при їх легуванні. Але в окремих випадках зниження електропровідності не відбувається. Так, залізо, нікель, кобальт, кремній і фосфор у сплавах на основі міді після спеціальної термічної оброб-

ми елементами (наприклад, Ni, Co) може спричинити підвищення електропровідності мідних сплавів за рахунок дисперсійного тверднення надлишкових тугоплавких фаз (CoBe, NiBe, NiSi, CoSi) під час термообробки [7].

Поряд з модифікуванням для подрібнення зеренної структури та підвищення міцності мідних сплавів використовують механічні методи — різноманітні способи інтенсивної пластичної деформації, яка призводить до збільшення міцності металу без суттєвої втрати електропровідності [8–12]. Але через підвищення розсіювання вільних електронів на дефектах решітки (границях зерен, дислокаціях) електропровідність усе-таки, як правило, знижується, і для її відновлення деформований метал потрібно відпалювати.

Поліпшення механічних властивостей зі збереженням заданої електропровідності може досягатися шляхом часткової або повної заміни одних легуючих елементів іншими. Як альтернативу традиційно використовуваним сплавам систем Cu-Sn, Cu-Al та Cu-Zn запропоновано експериментальні сплави систем Cu-Mg, Cu-Al-Mg [13]. Спеціальна обробка сплавів призводить до пересичення твердого розчину магнієм, що забезпечує досягнення вищих показників умовної межі плинності зі збереженням потрібної електропровідності.

Прикладом успішної часткової заміни легуючих елементів можна вважати розробку економічно легованих сплавів Cu-Zn-Ni-Fe і Cu-Zn-Ni-Fe-Cr, колір і електропровідність яких відповідала монетному сплаву Cu-25Ni (мельхіор) [3]. Основним принципом цієї розробки було компенсування очікуваного зниження міцності й електричного опору внаслідок зменшення вмісту нікелю шляхом додавання цинку, заліза та хрому. Відпалені та холоднокатані листи зі сплавів Cu-18.5Zn-15Ni-1.5Fe, Cu-18.5Zn-15Ni-1.5Fe-0.2Cr, Cu-25.5Zn-12Ni-2.0Fe і Cu-25.5Zn-12Ni-2.0Fe-0.26Cr мали електропровідність у межах від 5.6 до 5.8% IACS, яка близька до електропровідності сплаву Cu-5Ni (5.7% IACS).

Актуальність робіт, пов'язаних із частковим заміщенням у сплавах нікелю іншими компонентами, зумовлена, з одного боку, його великою вартістю, а з другого — здатністю викликати у деяких людей алергічні реакції [14]. І хоча в економічно легованих сплавах систем Cu-Zn-Ni-Fe і Cu-Zn-Ni-Fe-Cr вдається дещо зменшити вміст нікелю,

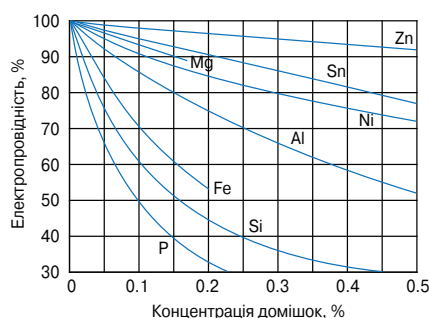
його частка залишається досить значною, що не вирішує повною мірою проблеми високої вартості сплавів і чутливості до нікелю окремих людей. Позбавлені цих недоліків сплави системи Cu-Zn, яка є основою найбільш використовуваної групи мідних сплавів — латуней. Розрізняють подвійні або прості латуні, які містять лише мідь та цинк, а також складні або леговані, до складу яких, окрім міді та цинку, входять також інші елементи.

Переважаюча більшість відомих латуней знаходиться в одно- або двофазному стані. Фазовий склад подвійних латуней визначається вмістом цинку. При перевищенні його частки 39% α -фаза, що має гранецентровану кубічну решітку ($a = 3.61\text{\AA}$), частково переходить у β -фазу з об'ємноцентрованою решіткою ($a = 2.94\text{\AA}$) [5]. Перерозподіл атомів у вузлах кристалічної решітки є також чинником зміни електропровідності. В системі Cu-Zn залежно від співвідношення міді та цинку можуть бути наявні α -, β -(β')-, γ -, ϵ -фази, які мають різні електронні конфігурації, що зумовлює і різні показники електропровідності [6; 15]. Для поліпшення властивостей до латуней вводять Mg, Sn, Ni, Pb, Si, Fe, Al, Mn та інші легуючі елементи. В легованих латунях фазовий склад визначається не лише вмістом цинку, а й наявністю та концентрацією додаткових елементів [16].

До сплавів з великим вмістом цинку і нікелю належать сплави типу нейзильбер. За структурою та властивостями ці сплави системи Cu-Ni-Zn займають проміжне місце між мідно-нікелевими сплавами і латунями. Сплави типу нейзильбер, як і латуні, можуть бути однофазними α -сплавами і двофазними зі структурою $\alpha + \beta$. Ці матеріали мають сріблясто-білий колір, добру придатність до карбування, задовільно обробляються тиском у гарячому та холодному стані. Добавки срібла, кадмію, магнію, алюмінію, хрому, цирконію та інші по-різному впливають на електропровідність і механічні властивості таких сплавів [17], що пов'язано з їхньою різною граничною розчинністю [18]. Зазначені властивості нейзильберу зумовили його застосування в монетному виробництві. Банкотно-монетний двір Національного банку України з 1998 року використовує сплав CuNi15Zn20 для виготовлення пам'ятних та ювілейних монет [4].

З економічних міркувань, а також з огляду на менш шкідливий вплив на

Графік 1. Зміна питомої електропровідності міді залежно від концентрації домішок



Джерело: [6].

ки можуть утворювати відповідні інтерметаліди, що призводить до підвищення міцності сплавів без зміни електропровідності.

Поліпшення механічних властивостей за рахунок модифікування сплавів, тобто введення в рідкий метал невеликої кількості спеціальних хімічних елементів (La, Ce, Pr, Nd, Ti, Zr, Mg, Ca, B, Y), зазвичай супроводжується зниженням електропровідності. Подрібнення структури сплаву під дією модифікатора означає збільшення протяжності й кількості міжзеренних границь, які перешкоджають руху електронів, що погіршує електропровідність. Типовим прикладом такого модифікатора є титан: обробка мідних сплавів із застосуванням цього елемента дає змогу ефективно подрібнювати зерна, що призводить до відчутного зниження електропровідності. Але зв'язок деяких елементів (наприклад, Be, Si) з перехідни-

людський організм, перспективнішою для розробки монетних сплавів може бути система Cu-Zn (латуні). Подвійні сплави цієї системи групи томпак (3–10% Zn) та напівтомпак (10–20% Zn) мають добрі технологічні властивості, але характеризуються досить низькою корозійною стійкістю та схильні до знецинкування при температурі або взаємодії з корозійними середовищами. Крім того, вони мають електропровідність понад 30% IACS, тоді як для монетної системи України бажаною є електропровідність монетного сплаву на рівні 18% IACS [19]. Вказані подвійні сплави можуть бути основою для створення складніших оригінальних сплавів.

МЕТОДИКА ДОСЛІДЖЕНЬ

У Фізико-технологічному інституті металів та сплавів Національної академії наук України спільно з Банкотно-монетним двором Національного банку протягом тривалого періоду проводилися систематичні дослідження щодо індивідуального та комплексного впливу легуючих елементів на властивості сплавів системи Cu-Zn, зокрема, на їхню електропровідність.

Дослідні сплави одержували у вакуумній індукційній печі в атмосфері високочистого аргону.

Електропровідність сплавів визначали за допомогою приладу "SMP-1" ("Сигмаскоп" виробництва фірми "Х.Фішер", Німеччина). Точність вимірювання становила $\pm 2\%$, температура під час вимірювань підтримувалася на рівні $+20^\circ\text{C}$.

Одержані результати стали науковою основою для розробки нових перспективних монетних сплавів із заданою електропровідністю.

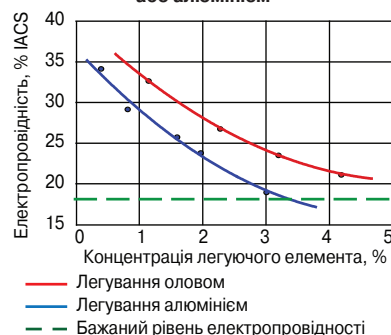
РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ОБГОВОРЕННЯ

Проведені дослідження засвідчили, що необхідної електропровідності принципово можна досягати шляхом індивідуального легування сплавів подвійної системи Cu-Zn різними елементами. Але інтенсивність зниження електропровідності при введенні різних легуючих складових суттєво відрізняється. Так, під час легування оловом подвійного сплаву Cu-10Zn його електропровідність знижується досить повільно, і бажаного значення 18% IACS не вдається досягти навіть за концентрації олова у 5% (див. гра-

фік 2). Вміст олова має бути значно більшим, що небажано внаслідок суттєвого здорожчання сплаву в цілому. Алюміній знижує електропровідність подвійного сплаву Cu-10Zn значно ефективніше, і для досягнення 18% IACS достатньо його додати у кількості приблизно 3.5% (див. графік 2). Ще інтенсивніше знижують електропровідність сплаву Cu-10Zn залізо, марганець та кремній [20; 21].

Залізо в концентрації на рівні домішки міститься у переважній більшості сплавів на основі міді та відчутно знижує електропровідність [20; 21]. У латунях залізо практично не розчиняється, при твердненні розплавів латуней воно виділяється з рідкої фази у вигляді дрібних вкраплень, які сприяють утворенню центрів кристалізації. Це призводить до подрібнення зерен α -твердого розчину і, як наслідок, — до поліпшення механічних властивостей, зокрема — відносного подовження [5]. Дослідження низьколегованих потрійних сплавів системи Cu-Zn-Fe [21] не виявили утворення потрійних сполук, які б погіршували їхні властивості. Залізо у невеликій кількості (до 0.4%) можна також рекомендувати в ролі регулятора електропровідності в складніших системах, зокрема у системі Cu-Zn-Sn-Al [21].

Графік 2. Електропровідність подвійної латуні Cu-10Zn, додатково легуваної оловом або алюмінієм



На відміну від заліза, марганець розчиняється в латунях і його вплив на електропровідність у 2.5 рази менший від впливу заліза [20]. У невеликій концентрації марганець також може використовуватися для регулювання електропровідності сплавів на основі системи Cu-Zn.

Кремній у латунях входить до складу α -твердого розчину, а також утворює фазу Cu_5Si . Незважаючи на ефективне зниження електропровідності [21], його використання обмежене внаслідок суттєвого погіршення здатності легованих кремнієм латуней до пластичної деформації.

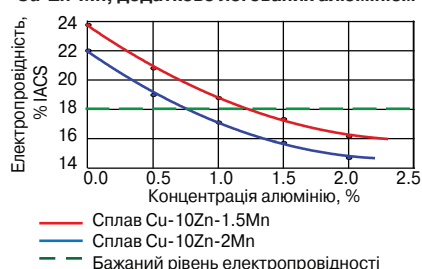
У будь-якому разі індивідуальне легування подвійної системи Cu-Zn залізом, марганцем або кремнієм у кількості, яка б забезпечувала електропровідність на бажаному рівні (18% IACS), неодмінно супроводжується погіршенням інших властивостей сплаву, зокрема технологічних, що робить його непридатним для використання у монетному виробництві. Тільки комплексне легування системи Cu-Zn дає можливість не лише досягнути заданого рівня питомої електропровідності, а й задовольнити інші вимоги (корозійну стійкість, механічні властивості тощо) [22]. Отже, розробка перспективного монетного сплаву потребує дослідження впливу легуючих елементів на властивості не лише подвійної системи сплавів Cu-Zn, а й складніших систем.

Подальші дослідження довели ефективність регулювання електропровідності потрійних сплавів системи Cu-Zn шляхом додаткового легування. Графіки 3–6 відображають характерні залежності електропровідності різноманітних сплавів від концентрації таких легуючих елементів, як алюміній (див. графіки 3–4), нікель (графік 5), кремній (графік 6). Як видно з графіків, за певного вмісту регулюючого елемента електропровідність сплавів сягає бажаного значення 18% IACS.

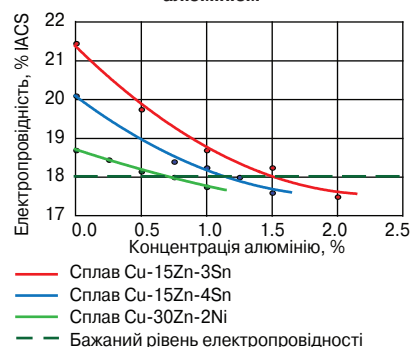
Наведені вище залежності можна використовувати для визначення хімічного складу чотириккомпонентних сплавів із потрібною електропровідністю. Приклад результатів такого дослідження подано на графіку 7. За допомогою марганцю коригується електропровідність сплавів системи Cu-Zn-Al-Sn і досягається її потрібне значення.

На базі одержаних експериментальних даних з урахуванням інших властивостей сплавів було запропоновано кілька перспективних монетних сплавів на основі системи Cu-Zn з електропровідністю 18% IACS для сучасних монет: ЛНА75-2-1, ЛНА67-2-0.75, ЛАО86-2-2.5, ЛАО382-1-1-0.4, ЛАОМц87-1-1-0.5, ЛАОМц82-1-1-0.6, а також сплав з електропровідністю 19% IACS для монет перспективних номіналів: ЛНА75-2-0.5. Комплексні дослідження розроблених сплавів довели, що за умов дотримання рекомендованих технологічних режимів на всіх етапах виготовлення монет запропоновані сплави цілком придатні для застосування в ролі монетних. За своєю корозійною стійкістю сплави не поступаються існуючим

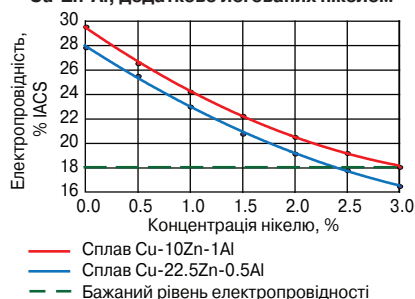
Графік 3. Електропровідність сплавів системи Cu-Zn-Mn, додатково легованих алюмінієм



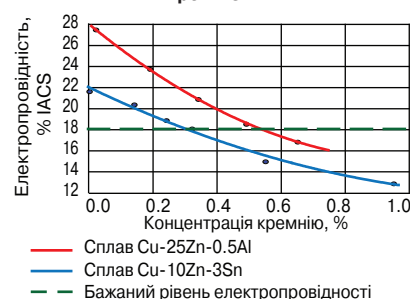
Графік 4. Електропровідність сплавів систем Cu-Zn-Sn та Cu-Zn-Ni, додатково легованих алюмінієм



Графік 5. Електропровідність сплавів системи Cu-Zn-Al, додатково легованих нікелем



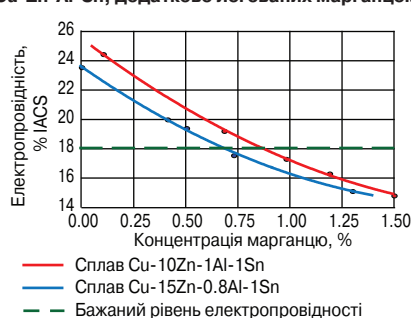
Графік 6. Електропровідність сплавів систем Cu-Zn-Al та Cu-Zn-Sn, додатково легованих кремнієм



аналогам, таким, як відомі монетні сплави БрАН6-2 та "Нордік" [23], а за вартістю значно привабливіші.

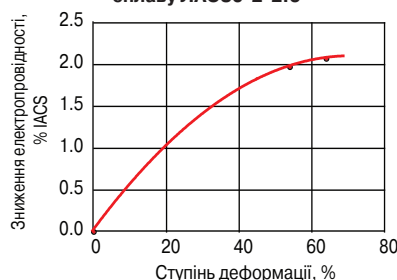
Слід враховувати, що виробництво монет, починаючи від одержання сплаву і закінчуючи безпосередньо карбуванням, — це тривалий технологічний процес, під час якого сплав багатократно піддається пластичній деформації і термічній обробці. Як наслідок електропровідність сплавів, у тому

Графік 7. Електропровідність сплавів систем Cu-Zn-Al-Sn, додатково легованих марганцем



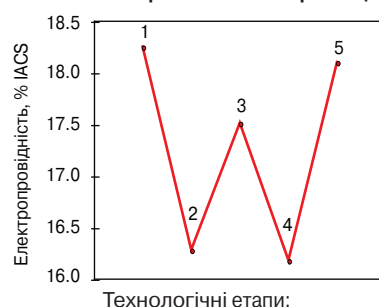
числі і запропонованих, на різних етапах виготовлення монет відрізняється. Кожна операція прокатування зменшує питому електропровідність дослідних сплавів. На графіку 8 наведено експериментальну залежність зниження питомої електропровідності від ступеня деформації.

Графік 8. Вплив ступеня деформації на зниження питомої електропровідності сплаву ЛАО86-2-2.5



пеня деформації на прикладі сплаву ЛАО86-2-2.5. Така залежність типова для цієї групи досліджених сплавів та має параболічний характер. Якщо ступінь деформації становить 50%, то зниження питомої електропровідності дорівнює в середньому 2% IACS. Операції відпалювання після пластичної деформації відновлюють зернову структуру сплавів, питома електропровідність при цьому зростає. Характер і динаміка зміни питомої електропровідності внаслідок декількох операцій прокатки та відпалювання подано на

Графік 9. Електропровідність сплаву ЛАО86-2-2.5 на різних етапах виробництва



1 – литий стан;
2 – прокатування з 7 до 3.2 мм ($\epsilon = 54\%$);
3 – відпалювання, 730°C;
4 – прокатування з 3.2 до 1.6 мм ($\epsilon = 50\%$);
5 – відпалювання, 730°C.



Пробний жетон із перспективного сплаву ЛАОМц81-1-1-0.6.

графіку 9. Як бачимо, рекристалізаційне відпалювання практично відновлює електропровідність сплаву після чергового прокатування, різниці порівняно з вихідним значенням у даному випадку становить 0.15% IACS.

Остаточні свої властивості сплави набувають під час карбування монет. Для випробування запропонованих сплавів було виготовлено дослідну партію жетонів за технологією, яка повністю відповідає технології виготовлення монет. Після карбування було здійснено візуальний контроль пробних жетонів, який засвідчив, що написи та рельєфні частини були повністю відкарбованими і заповнені металом, рант (гурт) жетона — рівномірний, без сколів та розривів (див. фото). Електропровідність відповідала бажаному рівню.

ВИСНОВКИ

Регулювання електропровідності сплавів може здійснюватися шляхом застосування різноманітних технологічних прийомів: легування, модифікування, пластичної деформації, термічної обробки тощо, при цьому найефективнішим методом, що забезпечує стабільні та сталі результати, залишається легування.

Найперспективнішою групою сплавів на основі міді для карбування монет слід вважати латуні, які за порівнянню низької вартості дають змогу отримати необхідний комплекс властивостей, включаючи стабільну електропровідність, високу корозійну стійкість і широкий спектр кольорів — від червоного до золотавого.

Відповідне комплексне легування латуней забезпечує не лише задані функціональні та експлуатаційні властивості, а й технологічні, які зумовлюють можливість стабільного виробництва монет.

Можливості поліпшення властивостей латуней за рахунок економного легування не вичерпано, вони можуть стати предметом подальших досліджень і розробки нових монетних сплавів із заданими властивостями.

Список використаних джерел

1. Плітченко В. В., Шумихин В. С., Петрина Г. В. Удельная электропроводимость как функциональный параметр монетных сплавов // *Металл и литье Украины*. — 2007. — № 8. — С. 30–34. — (Ukrainian source).
2. Gagg C. R., Lewis P. R. Counterfeit coin of the realm — Review and case study analysis // *Engineering Failure Analysis*. — 2007. — V. 14. — № 6. — P. 1144–1152.
3. Song J. Y., Hong S. I. Design and characterization of new Cu alloys to substitute Cu 25%Ni for coinage applications // *Materials and Design*. — 2011. — V. 32. — № 4 — P. 1790–1795.
4. Шумихин В. С., Плітченко В. В. Сплави для монет типу “біколор” // *Металознавство та обробка металів*. — 2004. — № 1. — С. 51–57. — (Ukrainian source).
5. Смирязин А. П., Смирязина Н. А., Белова А. В. Промышленные цветные металлы и сплавы. — М.: Металлургия, 1974. — 488 с. — (Russian source).
6. Колачев Б. А., Ливанов В. А., Елагин В. И. Металловедение и термическая обработка цветных металлов и сплавов. — М.: Металлургия, 1972. — 480 с. — (Russian source).
7. Oishi K., Sasaki I., Otani J. Effect of silicon addition on grain refinement of copper alloys // *Mater. Lett.* — 2003. — V. 57. — № 15. — P. 2280–2286.
8. Zhilyaev A. P., Shakhova I., Belyakov A., Kaibyshev R., Langdon T. G. Effect of annealing on wear resistance and electroconductivity of copper processed by high-pressure torsion // *J. Mater. Sci.* — 2014. — V. 49. — № 5. — P. 2270–2278.
9. Wang Y. B., Liao X. Z., Zhao Y. H., Lavernia E. J., Ringer S. P., Horita Z., Langdon T. G., Zhu Y. T. The role of stacking faults and twin boundaries in grain refinement of a Cu-Zn alloy processed by high-pressure torsion // *Mater. Sci. Eng. A* — 2010. — V. 527. — № 18–19. — P. 4959–4966.
10. Peng K., Su L., Shaw L. L., Qian K.-W. Grain refinement and crack prevention in constrained groove pressing of two-phase Cu-Zn alloys // *Scripta Materialia* — 2007. — V. 56. — № 11. — P. 987–990.
11. Kulczyk M., Zysk B., Lewandowska M., Kurzydowski K. J. Grain refinement in CuCrZr by SPD processing // *J. Phys. Status Solidi A* — 2010. — V. 207. — № 5. — P. 1136–1138.
12. Vinogradov A., Suzuki Y., Ishida T., Kitagawa K., Kopylov V. I. Effect of chemical composition on structure and properties of ultrafine grained Cu-Cr-Zr alloys produced by equal-channel angular pressing // *Materials Transactions* — 2004. — V. 45. — № 7. — P. 2187–2191.
13. Maki K., Ito Y., Matsunaga H., Mori H. Solid-solution copper alloys with high strength and high electrical conductivity // *Scripta Materialia*. — 2013. — V. 68. — № 1. — P. 777–780.
14. Lidén C. Nickel allergy and coins // *Mint World Compendium (Coins and Good Health)*. — 2012. — V. 1. — № 1. — P. 12–13.
15. Юм-Розери В. Атомная теория для металлургов. — М.: Металлургиздат, 1955. — 332 с. — (Russian source).
16. Шумихин В. С., Плітченко В. В., Лахненко В. Л. Фазовий склад легованих латуней у литому стані та після термообробки // *Металознавство та обробка металів*. — 2007. — № 3. — С. 41–45. — (Ukrainian source).
17. Слиозберг С. К., Чулошников П. Л. Электроды для контактной сварки. — Ленинград: Машиностроение, 1972. — 96 с. — (Russian source).
18. Лякишев Н. П. Диаграммы состояния двойных металлических систем: Справочник в 3 т.: Том. 2. — М.: Машиностроение, 1997. — 1024 с. — (Russian source).
19. Верховлюк А., Лахненко В. Актуальні напрями розвитку монетних систем // *Вісник Національного банку України*. — 2014. — № 8. — С. 61–63. — (Ukrainian source).
20. Шумихин В. С., Плітченко В. В., Апухтин В. В. Влияние примесей железа и марганца на электропроводность литых латунных заготовок // *Процессы литья*. — 2008. — № 2. — С. 62–64. — (Ukrainian source).
21. Верховлюк А. М., Беспалый А. А., Науменко М. И., Апухтин В. В. Влияние кремния и железа на удельную электропроводность латуней в литом состоянии и после термической обработки // *Процессы литья*. — 2012. — № 6. — С. 50–54. — (Ukrainian source).
22. Плітченко В. В. Розробка економного сплаву на основі міді для монет середніх номіналів: дис. ...канд. техн. наук: 05.16.01 / Плітченко Валерій Васильович — Київ, 2008. — 160 с. — (Ukrainian source).
23. Верховлюк А., Щерецький О., Науменко М., Лахненко В., Апухтин В. Корозійні властивості монетних матеріалів // *Вісник Національного банку України*. — № 12. — 2014. — С. 30–36.

Анатолій Верховлюк,
Anatolii Verkhovliuk,

доктор технічних наук, старший науковий співробітник; заступник директора з наукової роботи Фізико-технологічного інституту металів та сплавів Національної академії наук України.
Sc.D. (Technics), Senior Staff Scientist; Deputy Director on Research of the Phisico-technological Institute of Metals and Alloys of the National Academy of Sciences of Ukraine.

Володимир Лахненко,
Volodymyr Lakhnenko,

кандидат технічних наук, старший науковий співробітник; учений секретар Фізико-технологічного інституту металів та сплавів Національної академії наук України.
Ph.D. (Technics), Senior Staff Scientist; Scientific Secretary of the Phisico-technological Institute of Metals and Alloys of the National Academy of Sciences of Ukraine.

Олександр Щерецький,
Oleksandr Shcheretskyi,

доктор технічних наук, старший науковий співробітник; провідний науковий співробітник Фізико-технологічного інституту металів та сплавів Національної академії наук України.
Sc.D. (Technics), Senior Staff Scientist; Leading Staff Scientist of the Phisico-technological Institute of Metals and Alloys of the National Academy of Sciences of Ukraine.

Руслан Сергієнко,
Ruslan Sergiienko,

кандидат технічних наук; старший науковий співробітник Фізико-технологічного інституту металів та сплавів Національної академії наук України.
Ph.D. (Technics); Senior Staff Scientist of the Phisico-technological Institute of Metals and Alloys of the National Academy of Sciences of Ukraine.

Марія Науменко,
Mariia Naumenko,

головний технолог Фізико-технологічного інституту металів та сплавів Національної академії наук України.
Chief Process Engineer of the Phisico-technological Institute of Metals and Alloys of the National Academy of Sciences of Ukraine.

Володимир Апухтін,
Volodymyr Apukhtin,

головний технолог Фізико-технологічного інституту металів та сплавів Національної академії наук України.
Chief Process Engineer of the Phisico-technological Institute of Metals and Alloys of the National Academy of Science of Ukraine.

Олександр Назаренко,
Oleksandr Nazarenko,

кандидат хімічних наук, молодший науковий співробітник Фізико-технологічного інституту металів та сплавів Національної академії наук України.
Ph.D. (Chemistry), Junior Staff Scientist of the Phisico-technological Institute of Metals and Alloys of the National Academy of Sciences of Ukraine.



■ Людмила Рябініна
Liudmyla Riabinina

Доктор економічних наук, професор кафедри банківської справи
Одеського національного економічного університету

Sc.D. (Economics), Professor of the Department of Banking of the Odesa National Economic University

E-mail: rin@ukr.net

Чи мають сучасні гроші ціну? Does modern money have its price?

У статті досліджено причини неможливості існування в сучасних грошей (які не є товаром, не мають зв'язку з золотом і власної вартості) ціни, якої, до речі, не мали й золоті гроші, котрі були специфічним товаром.

The article investigates the reasons for the impossibility of the existence of a price of modern money that is not a commodity, does not have its own value, and is not related to gold. By the way, gold money being a specific commodity also did not have its price.

Ключові слова: сучасні кредитні гроші, купівельна спроможність грошей, товар та його ціна, корисність товару, валютний курс, позичковий процент, норма позичкового процента.

Key words: modern credit money, purchasing power of money, a commodity and its price, utility of a commodity, exchange rate, loan interest, the norm of the loan interest.

Ціна є категорією товарного світу, адже лише коли продукт виготовляється для продажу, він стає товаром і набуває ціну¹. Тому питання про наявність ціни у сучасних грошей потребує перш за все відповіді на питання про економічну сутність товару та його ціни, по-друге, про сутність сучасних грошей (тобто товар вони чи не товар) і, по-третє, — про можливість існування в нинішніх кредитних грошей ціни.

Проблемами сучасних грошей займалися багато зарубіжних учених, серед яких варто назвати праці Л.Вальраса, Д.Ван-Хуза, К.Вікселя, У.Ст. Джевонса, Дж. М. Кейнса, Ф.Мишкіна, К.Маркса, А.Маршалла, К.Менгера, Л.Мизеса, Д.Патінкіна, А.Пігу, Д.Рікардо, П.Роуза, П.Самуельсона, А.Сміта, Д.Тобіна, І.Фішера, М.Фрідмана, Ф.Хайєка, Е.Хансена, Дж. Р.Хікса, Л.Харріса, Й.Шумпетера та багатьох інших.

З-поміж учених країн СНД заслуговують на увагу праці А.Анікіна, З.Атлас, В.Батирева, М.Боголепова,

Е.Брегеля, А.Грязнової, З.Євзіна, З.Каценеленбаума, Ю.Кашина, А.Когана, О.Косого, Л.Красавіної, О.Лаврушина, В.Леонтьєва, Л.Лунца, Є.Лебедева, Г.Матюхіна, В.Новожилова, Ю.Осипова, Ю.Пашкуса, О.Рогова, Б.Соколова, Й.Трахтенберга, В.Усокіна, П.Ушанова, С.Шарапова, Г.Шварца, М.Ямпольського та інших.

Серед вітчизняних авторів, які займалися вивченням проблем грошей, слід згадати праці В.Базилевича, М.Бунге, В.Бутука, А.Гальчинського, В.Гейця, А.Гриценка, О.Дзюблюка, М.Зверякова, В.Козюка, В.Мищенко, С.Мищенко, А.Мороза, С.Науменкової, О.Петрика, М.Савлука, В.Стельмаха, М.Туган-Барановського, А.Чухна та інших.

Аналіз останніх досліджень вітчизняних економістів засвідчив, що вони намагаються переосмислити основні підходи марксистської теорії грошей відповідно до реалій сьогодення. Нині сутність сучасних грошей (їхня природа, власна вартість, цінність та функціональне призначення) є одним із найважливіших і найскладніших питань теорії сучасних грошей. Із того, що деякі науков-

ці прагнуть обґрунтувати наявність у сучасних кредитних грошей (без зв'язку з золотом і власної вартості) ціни (яка до того ж є категорією товару) в різних її видах, розгляд питання не лише про сутність ціни (з її різновидами), а й про сутність товару, грошей та взаємозв'язку між ними заслуговує на особливу увагу.

Нині гроші всіх країн світу існують у вигляді грошових білетів і білонної монети (а не у вигляді золотих монет і злитків, саме які й розглядалися К.Марксом як гроші) й не мають ніякого зв'язку з золотом, яке до того ж демонетизоване майже 40 років тому. А отже, гроші у вигляді грошових білетів не можна розглядати навіть і як банкноти (що були представниками вартості, золота і грошей), котрі так само, як і грошові білети сучасних грошей, не мали власної вартості й тому розглядалися К.Марксом лише як повноправні представники грошей, тобто як знаки (золотих) грошей. Із цього випливає, що сучасні гроші без зв'язку з золотом у вигляді грошових білетів не є ані знаками грошей, ані банкнотами, і їх можна розглядати лише як суро-

¹ Коли ж продукт виготовляється для споживання людиною, він набуває лише споживчої вартості.

гат банкнот. За таких умов грошові білети сучасних грошей (так само, як і неіснуючі сьогодні банкноти) не можуть вимірювати вартості товарів своєю власною вартістю, якої вони до того ж і не мають².

Із того, що сучасні кредитні гроші позбавлені масштабу цін (як фіксованої ваги металу, що законодавчо закріплювалася за однією грошовою одиницею і цілком залежала від вартості реального грошового матеріалу — золота або срібла), саме яким і вимірювалися товарні ціни, варто очікувати, що сучасні кредитні гроші, виготовлені з паперу (і сплавів недорогоцінних металів), не мають тієї бази, якою вимірювалися товарні ціни (згідно з теорією трудової вартості). Однак у супереччю відсутності такого масштабу цін у сучасних кредитних грошей товарні ціни й нині *виражаються* в грошах, причому саме в грошах, виготовлених із паперу, позбавлених золотого вмісту і власної вартості. Тож виникає запитання: яка з властивостей сучасних кредитних грошей (котрі не мають ніякого зв'язку з золотом, а, отже, власної вартості) дає змогу їм виражати товарні ціни, якщо масштаб цін у сучасних грошей немає і, відповідно, не існує власної вартості?

Для відповіді на це запитання варто розглянути споживчу вартість грошей (у тому числі й сучасних). Як писав К.Маркс, "...корисність речі робить її споживчою вартістю <> Споживчі вартості утворюють речовинне багатство, яка б не була його суспільна форма" [20, т. 1, с. 42]. Стосовно ж корисності або споживчої вартості сучасних грошей, то вона проявляється лише на ринку через їхню купівельну спроможність, за відсутності якої корисність грошей дорівнює ну-

лю. Але з того, що купівельна спроможність грошей є тією кількістю товарів і послуг, яку можна придбати на одну номінальну грошову одиницю в даний момент часу, випливає, що саме купівельна спроможність (цінність) сучасних кредитних грошей і є грошовим мірилом або *мірою цінності грошових одиниць* (їхнім своєрідним масштабом цін). Не випадково М.І.Туган-Барановський зазначав, що "...цінність грошей є цілком соціальне явище, продукт стихійних несвідомих <...> процесів. От чому загальна теорія цінності товарів не може пояснити цінності грошей. Теорія граничної корисності відштовхується від припущення, що цінність є результатом свідомих оцінок оцінюючого суб'єкта. Тим часом цінність грошей є чимось об'єктивно даним усією сукупністю мінливих відносин. <...> І яка б не була цінність грошей, інакше кажучи, їхня купівельна сила, <...> вони рівною мірою будуть витрачені як знаряддя обміну або платіжний засіб, тому що ні на що інше гроші не потрібні" [31, с. 31, курсив Л.Р.]

Актуальність, теоретична й практична значущість і недостатня дослідженість ціни й цінності товару та грошей, валютного курсу, позичкового процента і норми позичкового процента, які нині розглядаються деякими авторами як ціна грошей, зумовили вибір теми даної статті, мета якої — привернути увагу вчених-економістів до теорії сучасних грошей, їхньої економічної сутності й можливості існування в них ціни, що дасть змогу науково обґрунтувати практичні дії регулятора щодо підтримки стабільності національних грошей (їх цінності).

Доречно зазначити, що купівельна спроможність як міра цінності сучасних кредитних грошей піддається коливанням, котрі залежать насамперед від сукупного попиту і пропозиції (відповідно й від макроекономічної рівноваги в системі), від грошово-кредитної політики центрального банку, від рівня державного та грошово-кредитного регулювання й рівня економічної стабільності в країні. Разом з тим купівельна спроможність сучасних кредитних грошей примусово задається³ емітентом за законодавчого введен-

ня грошей в обіг, виходячи з реального обсягу матеріального виробництва, співвідношення попиту і пропозиції, заданих центральним банком обсягів емісії готівки та розміру грошового мультиплікатора. Тому грошові білети і монети з недорогоцінних металів, які емітуються при введенні їх в обіг, мають примусову міру цінності (купівельну спроможність). Надалі в процесі свого руху, включаючи перехід готівки в депозити і навпаки, міра цінності грошових одиниць (їхня купівельна спроможність) визначається стихією ринку.

Викладене дає змогу зробити висновки про те, що сучасні кредитні гроші, маючи споживчу вартість як речовинний носій мінової вартості й відповідно носій кількісного співвідношення вартісних пропорцій між товарами, будучи посередником у товарообміні, *співвідносять вартісні пропорції між товарами і виражають товарні ціни* властивою їм мірою цінності — своєю купівельною спроможністю.

Однак нині окремі науковці, розглядаючи сучасні гроші та пов'язані з ними інші економічні категорії грошей та кредиту (валютний курс, позичковий процент, норму позичкового процента), часто-густо називають їх ціною грошей, що створює видимість наявності в них ціни, хоча признание в сучасних грошей ціни одночасно потребує признание їх товаром, що суперечить теоретичній сутності сучасних кредитних грошей. За таких умов варто розглянути теоретичну сутність товару та його ціни, сучасних грошей (які не відповідають відмінним ознакам товару) і можливості існування в них ціни та ще й у різних її видах.

СУТНІСТЬ ЦІНИ ТОВАРУ В РІЗНИХ ТЕОРІЯХ ТА ПОГЛЯДАХ

Категорія ціни нерозривно пов'язана з товаром. Для всебічного розгляду сутності ціни товару варто передусім висвітлити відмінні ознаки самого товару, які відрізняють його від будь-якого продукту, на котрий витрачено суспільно необхідну абстрактну працю, адже будь-який продукт або благо (матеріальне воно чи ні, створене людською працею, чи ні⁴) стає товаром лише тоді, коли призначається для продажу. За таких умов *товар завжди виражається для продажу*, що є першою відмінною ознакою товару, яка

² Строго кажучи, сучасні гроші у вигляді грошових білетів і монет із недорогоцінних металів мають власну вартість. Однак той факт, що номінальна вартість грошових білетів навіть найменших номіналів значно перевищує їхню власну вартість, дає змогу нам вважати, що грошові білети сучасних грошей власної вартості не мають, тим більше, що товарні ціни встановлюються з урахуванням номінальної, а не власної вартості грошових одиниць. Чим більше захищені від підробок ті або інші папери гроші, тим дорожче їхнє виробництво. Наприклад, долар США, який має більше 40 ступенів захисту, потребує для свого виготовлення значних витрат, які безперервно збільшуються, в зв'язку з чим у 2005 році в США на кожну тисячу банкнот витрачалося майже по 60 доларів [7], а в 2013 році — вже по 100 доларів [15]. Українська гривня спочатку (1992 р.) була надрукована в Канаді й обійшлася Україні по 24.1 долара за тисячу білетів (незалежно від їхніх номіналів). Гривня нині має 17 ступенів захисту [34].

³ Введення в обіг грошових білетів сучасних кредитних грошей будь-яких номіналів без визначеної їм конкретної купівельної спроможності не має ніякого економічного сенсу.

⁴ Як, наприклад, земля та її надра, совість, честь і таке інше.

відрізняє його від будь-якого продукту чи блага. Виходячи з того, що товар має бути корисним для споживача і, відповідно, мати споживчу вартість, яка на товарному ринку створює попит на цей товар, а отже, й зацікавленість у його виробництві для наступного продажу за гроші, то виробництво товару завжди потребує затрати людської праці на його виготовлення і, відповідно, створює власну вартість товару. За таких умов *товар завжди уособлює єдність споживчої та власної вартості*, що є його другою відмінною ознакою, яка відрізняє його від будь-якого продукту чи блага. Останньою ж відмінною ознакою товару, яка відрізняє його від будь-якого продукту або блага, є та, що він завжди повинен мати ціну, оскільки продаж його без ціни неможливий. Таким чином, зрозуміло, що ціна є виключно атрибутом товару.

Якщо погляди сучасних економістів на ознаки товару, які відрізняють його від будь-якого продукту або блага, єдині, то їхні погляди на сутність ціни товару відрізняються й значною мірою визначаються тими теоретичними підходами, які існують у різних економічних теоріях грошей та ціни. Наприклад, теорія трудової вартості (її представниками були передусім У.Петті, А.Сміт, Д.Рікардо та К.Маркс, який розвив теорію трудової вартості) визначала ціну товару як грошову форму його вартості, котра створюється суспільно необхідними затратами абстрактної людської праці (саме вони й визначають власну вартість товару). Заслужовує на увагу той факт, що радянські економісти (які були виховані на марксистській теорії грошей) та більша частина пострадянських економістів, у тому числі й вітчизняних, розглядають нині сутність ціни, сутність вартості товару і сутність грошей із марксистських позицій, хоча тепер такий підхід до цих економічних категорій не може вважатися безперечним.

Це зумовлено тим, що в останній третині XIX століття виникла теорія граничної корисності як частина маржиналістської теорії ціни та ціноутворення (представниками якої були Е.Бйом-Баверк, Л.Вальрас, Ф.Візер, У.С.Джевонс, А.Маршалл, К.Менгер, Д.Патінкін, А.Пігу, Й.Шумпетер та багато інших), яка відкинула марксистський підхід до ціни товару лише як грошового вираження його вартос-

ті і основним підходом до визначення ціни товару прийняла не витрати праці на його виготовлення, а суб'єктивну оцінку корисності товару споживачем та суб'єктивне ставлення до корисності цього товару. До того ж чим більші запаси благ чи товарів в економіці країни, тим повніше задовольняються індивідуальні потреби споживачів у цьому товарі й відповідно зменшується його корисність для них. Із цього випливає, що гранична корисність або цінність конкретного товару чи блага залежить від ступеня потреби в ньому індивідів і його запасу в економіці країни. Чим вищий ступінь потреби в даному товарі (за даного його запасу), тим вища цінність або гранична корисність цього товару (блага) для індивіда. І чим більший запас даного товару (блага) в країні за даного ступеня потреби в ньому, тим нижча його гранична корисність (цінність). Згідно з неокласичним напрямом теорії граничної корисності ціна товару визначається як витратами праці на виробництво товару, так і його граничною корисністю для покупця, тобто задоволенням його потреб. При цьому ціна, яку покупець згоден сплатити за товар, визначається рівнем корисності останнього для цього покупця, тоді як у ціні, яку бажає отримати продавець, враховано витрати праці на виготовлення цього товару. За таких умов у теорії граничної корисності розглядається ринкова ціна товару як рівнодіюча суб'єктивних оцінок продавців і покупців, а ціна товару визначається в процесі торгу між ними як "...кількість грошей (або інших товарів і послуг), яку платять або отримують за інший товар або послугу" [26, с. 592].

Викладене вище дає змогу зробити висновок про те, що, на відміну від поглядів К.Маркса, нині ціну товару слід розглядати як діалектичну єдність його власної та споживчої вартості, котра визначається суб'єктивними оцінками учасників ринку. Тому ціна як невід'ємна ознака товару уособлює в собі єдність його споживчої та власної вартостей.

СУЧАСНІ ГРОШІ ТА МОЖЛИВІСТЬ ІСНУВАННЯ В НИХ ЦІНИ

Питання про існування в грошей ціни потребує передусім з'ясування, чи є сучасні кредитні гроші товаром, чи ні? Адже ціна є виключним і невід'ємним атрибутом *товару*.

Західними економістами сучасні гроші розглядаються як товар, засіб або економічне благо (тобто як технічні посередники у товарообміні⁵), яке приймається в оплату товарів і послуг або у відшкодування боргів [13, с. 12; 19, с. 264 і с. 281; 22, с. 3 і с. 6; 23, с. 70], або як суспільний феномен [32, с. 81–82], як "...штучна соціальна умовність..." [30, с. 64], створена державою, тобто те "*...що одержавши добро від суспільства або держави, є здатним функціонувати як засіб обігу, міра вартості і засіб заощадження*" [27, с. 13, курсив Л.Р.]. Однак із такою позицією західних економістів важко погодитися, тому що в усіх країнах світу на сучасному етапі *суспільне визнання саме як гроші* (тобто посередники в товарообміні) одержали не товари, засоби або блага (які приймаються до оплати товарів і послуг або у відшкодування боргів), а *законодавчо введені в обіг кожною країною грошові білети⁶ і монети з недорогоцінних металів*.

Разом з тим не можна погодитися і з позицією низки сучасних пострадянських (у тому числі й вітчизняних) економістів [5, с. 65; 6, с. 11–3; 8, с. 11 і с. 21; 11, с. 13; 12, с. 17; 14, с. 12; 16, с. 65; 17, с. 45; 25, с. 73 та багатьох інших], які й у XXI столітті розглядають сучасні гроші з марксистських позицій — *як товар*, незважаючи на те, що це суперечить природі й сутності сучасних грошей, які не мають ні справжньої власної вартості, ні зв'язку із золотом⁷. Це

⁵ Наприклад, як пишуть К.Р.Макконелл і С.Л.Брю, "...пиво є грошима в ангольській економіці. Воно слугує засобом обігу, міри вартості і засобом збереження" [19, с. 281], з чим не можна погодитися тому, що пиво за тривалого зберігання втрачає свої властивості (псується), а також свою споживчу вартість, роблячись непридатним і як товар, і, тим більше, як грошовий товар, який виконує перелічені функції, і особливо функції збереження вартості й міри вартості.

⁶ Тобто папірці, про які навіть К.Маркс писав, що "...папірці, на яких надруковано їх грошові назви <...>, кидася в процес обігу іззовні *держави*". [20, т. I, с. 130].

⁷ Деякі російські економісти нині виступили з пропозицією розглядати теорію сучасних грошей у двох варіантах: європейському та американському [33, с. 68], хоча з цим важко погодитися. Тому що європейський варіант розглядається його автором у марксистській теорії грошей із їхньою товарною сутністю і функціями, а американський — у поглядах сучасних західних (і далеко не завжди американських) економістів — на сутність і функції сучасних грошей. А з того, що більшість країн Європи ніколи не поділяла (і тим більше не поділяє нині) марксистської теорії грошей, то навряд чи є достатньо підстав для виокремлення марксистської теорії грошей у європейський варіант грошової теорії, а погляди сучасних західних економістів — в американський варіант.

зумовлено тим, що починаючи з Ямайської конференції, за якою золото втратило всі функції грошей, роль посередників у товарообміні почали виконувати не золоті монети або злитки і навіть не банкноти (які були повноправними представниками золота, вартості й грошей і які втратили свій зміст разом із втратою золотом функцій грошей), а грошові білети сучасних кредитних грошей без власної вартості й зв'язку із золотом та монети з недорогоцінних металів.

Зрозуміло, що такі докорінні зміни, котрі відбулися з часу Ямайської конференції, породили серед науковців пострадянського простору (з яких деякі ще й досі поділяють основні постулати марксистської теорії грошей і, відповідно, вважають, що сучасні гроші — це товар, який має власну вартість) дискусію про сутність, природу та функції грошей після демонетизації золота, яка ще й досі не закінчилася. Тому природа й сутність сучасних грошей широко обговорювалися вченими колишнього СРСР і обговорюються й досі вченими країн СНД⁸, у тому числі й України. В результаті цих обговорень було усвідомлено, що “...заміна золота в усіх його функціях *кредитними* (точніше — паперовими) *грошима*, це не зміна форм грошей, а *зміна їх сутності*, оскільки вони втрачають свій колишній характер” [18, с. 6, курсив Л.Р.]. Відповідно деякі з пострадянських економістів усвідомили, що сучасні гроші втратили масштаб цін, власну вартість, товарну природу й перестали бути загальним еквівалентом вартості товарів [6, с. 75; 11, с. 17, 18, с. 5, 24, с. 68]. Тому “...визначення сутності грошей як *особливого товару, що грає роль загального еквіваленту, вступає в конфлікт з новими формами грошей*” [18, с. 5, курсив Л.Р.].

Доречно зазначити, що помилковість підходу ряду пострадянських (у тому числі й вітчизняних) економістів до сучасних грошей без власної вартості як до товару зумовлена тим, що в Радянському Союзі навіть і після проведеної в світі демонетизації золота воно юридично продовжувало бути грошовим товаром і відігравати роль

загального еквівалента⁹. Відповідно після розпаду СРСР пострадянські економісти продовжували мислити саме марксистськими категоріями і навіть розвивати марксистські погляди на сутність грошей як на товар, незважаючи на ті зміни, які відбулися в світі з демонетизацією золота.

На основі аналізу наукової думки зарубіжних та вітчизняних економістів автор дійшла висновку про те, що сучасні гроші — це передусім гроші-не товар або *ніби-то* (!) товар¹⁰ [28, с. 41—44], тому що будь-які гроші (навіть золоті монети, а тим більше грошові білети й розмінна монета з недорогоцінних металів) не вироблялися й не виробляються для продажу як товар, а тому вже лише за цією ознакою сучасні гроші не можна розглядати як товар. До того ж товар завжди повинен мати ціну (оскільки товару без ціни не буває), тоді як гроші “...не мають ціни. Щоб брати участь у цій єдиній відносній формі вартості інших товарів, вони повинні були б ставитись до самих себе як до свого власного еквівалента” [20, т. 1, с. 102]. За таких умов сучасні кредитні гроші й за цією ознакою товару не можна розглядати як товар. Вони є не товаром ще й тому, що товар — це єдність його споживчої та власної вартості. А якщо розглядати власну вартість грошових білетів сучасних грошей, то вона настільки мала порівняно з їхнім номіналом, що нею можна знехтувати, тобто вважати, що гроші не мають власної вартості. Сучасні гроші не мають і такої основної ознаки товару, як єдність його споживчої та власної вартості. Сучасні гроші не можна розглядати як товар також і тому, що вони мають кредитне походження. Це впливає з того, що після демонетизації золота введення в обіг сучасних грошей здійснюється або при редисконтуванні центральним банком комерційних векселів, або при рефінансуванні ним же уряду, в зв'язку з чим введені в обіг сучасні гроші є

борговими зобов'язаннями центрального банку, а не товаром [29, с. 63].

Із того, що товар завжди призначається для продажу, а гроші — лише для посередництва в товарообміні, випливає, що товари, які надходять на ринок, покидають його після своєї реалізації, а гроші як посередники в товарообміні завжди залишаються в кругообігу аж до повного їх зносу чи виведення з обігу в зв'язку з грошовою реформою¹¹. З викладеного вище випливає, що сучасні кредитні гроші все-таки є не товаром, оскільки не відповідають за своїми ознаками основним відмінним рисам товару. Зі сказаного можна зробити висновок, що сучасні кредитні гроші є не товар, оскільки не відповідають жодній з ознак товару, а тому не мають (і не можуть мати) ціни, яка є його невід'ємним і притаманним атрибутом.

Однак із того, що нині деякі економісти [2, с. 43—44 та с. 168; 4, с. 64; 6, с. 247 та с. 501; 9, с. 175—176 та с. 256; 10, с. 22; 11, с. 213; 21, с. 24; 24, с. 69; 26, с. 169; 35, с. 47 та багато інших] вважають, що сучасні кредитні гроші-не товар мають не просто ціну, а й її різновиди (валютний курс, позичковий процент і норму позичкового процента), то, на наш погляд, така позиція авторів заслуговує на те, щоб бути розглянутою детальніше.

ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ ЩОДО ЦІНИ ГРОШЕЙ ТА ЇЇ ВИДІВ

Якщо ми дійшли висновку, що сучасні кредитні гроші не є товаром (бо вони не мають жодної з його ознак), то навряд чи можна погодитися з твердженням про те, що сучасні кредитні гроші-не товар мають ціну (та ще й її множинність), яка до того ж знаходить свій прояв у знаках вартості [24, с. 68]. Якщо йдеться про грошові білети і білонну монету як знаки вартості, то навряд чи можна розглядати їх як такі, тому що їхньою власною вартістю ми нехтуємо з причини її незначної величини (порівняно з номінальною вартістю грошових білетів і навіть білонної монети) й вважаємо, що сучасні кредитні гроші власної вартості не мають. Стосовно купівельної спроможності грошових одиниць, то вона — величина мінлива й визнача-

⁸ Бажан А. І., Борисов С. М., Боровиков В. І., Гальчинський А. С., Дмитрієв Ю. Г., Жангерієв Ю. А., Злобін І. Д., Казаков М. А., Кашин Ю. І., Коган М. А., Коннік І. І., Косой А. М., Красавіна Л. М., Кронрод Я. А., Савлук М. І., Сивульський М. І., Сміслов Д. В., Солюс Г. П., Титарев Д. Д., Ушанов Л. В., Хандруєв О. А., Чухно А. А. та багато інших.

⁹ Це було зумовлено тим, що в СРСР єдиною загальноприйнятою й єдиною правильною теорією грошей була саме марксистська теорія. Зрозуміло, що всі інші теорії грошей (номіналістична, капіталотворча, сучасний монетаризм і кількісна теорія грошей, кейнсіанська теорія грошей та інші) вважалися в СРСР буржуазними та реформістськими теоріями, які не можуть правильно відображати сутність радянських, а точніше марксистсько-радянських грошей. Крім того, в Радянському Союзі існувала залізна завіса (про що не можна не сказати), яка не давала радянським ученим можливості знайомитися з науковими думками Заходу, що суттєво гальмувало розвиток теорії грошей у Союзі.

¹⁰ Лише враховуючи історичне виникнення грошей із товарних відносин.

¹¹ За підрахунками фахівців, період обігу купюр (від їхнього введення в обіг до вилучення з нього в зв'язку з їхньою зношеністю) дрібних номіналів становить від 5 до 8 місяців, а великих номіналів — до 5 років. Наприкінці 1980-х років Держбанк СРСР щорічно вилучав з обороту приблизно 1 500 тонн (!) старих купюр [3].

ється ринком. Крім того, купівельна спроможність (цінність) грошей, яка розглядається як один із параметрів ціни грошей, не відповідає теоретичній сутності ціни товару¹², оскільки купівельна спроможність грошей або їхня цінність обернено пропорційна абсолютному рівню *товарних* цін у країні ($1/P^{13}$) і тому відображає залежність купівельної сили сучасних грошових одиниць від змін товарних цін у кожен конкретний проміжок часу.

Крім того, варто згадати, що визначення сутності ціни в різних теоріях ціни та грошей стосується саме ціни *товару*, а не грошей. Наприклад, згідно з теорією трудової вартості ціна є грошовим вираженням вартості *товару* (або грошовою формою *товарів* [20, т. 1, с. 102]). Із цього випливає, що сучасні кредитні гроші *не товар* не можуть мати ціни, оскільки вони не мають власної вартості й не належать до товару. А згідно з неокласичним напрямом маржинальної теорії ціни (*товару*) вона визначається двома факторами — корисністю товару й витратами праці на його виготовлення. До того ж базою ціни в цьому випадку є передусім гранична корисність товару для покупця, а не витрати праці продавця на виготовлення товару. Згідно з цією теорією ціна товару не усереднюється в процесі торгу, а визначається в процесі своєрідного компромісу між покупцем і продавцем.

Із викладеного видно, що в теоріях грошей та ціни йдеться саме про ціну *товару*, а не ціну грошей¹⁴. За таких умов навряд чи є достатньо аргументів розглядати ціну грошей (які до того ж не є товаром) та ще й ототожнювати її з їхньою цінністю [24, с. 58], адже цінність (корисність) мають і товари, і гроші, а ціну — лише товари. До того ж

якщо ціна товару визначається його корисністю і витратами на виробництво, то цінність товару (так само, як і грошей) стосується лише його (або їхньої) корисності, без якої втрачають будь-який сенс і товари, і гроші, які в цьому разі не можуть виконувати жодної з притаманних їм функцій, тим більше, функцію засобу збереження та накопичення *цінності*. Оскільки за допомогою цієї функції створюється можливість збереження та збільшення вартості активів, які знаходяться в *грошовій формі*¹⁵, хоча, на думку окремих авторів, функція засобу збереження та накопичення *цінності* не потребує її наявності в грошей [24, с. 69], що не відповідає теоретичній сутності питання і є дуже дискусійним.

Розглянемо валютний курс грошей та його функціональне призначення, тим більше, що нині багато економістів сприймає валютний курс саме як ціну грошей або грошових одиниць [1, с. 315; 2, с. 168; 6, с. 247; 9, с. 256; 21, с. 24; 24, с. 69; 35, с. 47], хоча сучасні кредитні гроші власної вартості не мають, а ціна — це грошове вираження щонайменше вартості товару. З цього випливає, що коли сучасні кредитні гроші не є товаром і не мають власної вартості, то таке визначення сутності валютного курсу не відповідає його теоретичному змісту. Деякі економісти дещо обачніші у визначенні валютного курсу, зазначаючи, що "*Валютний курс (exchange rate) є своєрідною формою ціни*, яка сплачується в національній грошовій одиниці за одиницю іноземної валюти, і визначається співвідношенням між національною грошовою одиницею та відповідно іноземною валютою, *виходячи насамперед з їх купівельної спроможності*" [35, с. 47, виділено В. Ю. та В. М., підкреслено Л. Р.]. Деякі ж економісти взагалі слово "ціна" (грошей) пишуть у лапках [2, с. 168; 21, с. 24], підкреслюючи цим, що насправді валютний курс ніяким чином не є ціною грошей. Не можна не сказати і про те, що практично всі економісти (розглядають вони валютний курс як своєрідну форму ціни чи ні) справедливо зазначають, що валютний курс — це співвідношення цінності (купівельної спроможності) двох валют, тобто валютний курс грошової одиниці значною мірою залежить лише від цінності (купівельної спроможності, корисності) кожної з двох валют, які порівнюються (не вра-

ховуючи витрат на їхнє виробництво, що притаманне при визначенні ціни товару). До того ж співвідношення купівельної спроможності двох валют окремих країн до певної групи товарів та послуг у цих країнах визначається паритетом купівельної спроможності (purchasing power parity — PPP), за яким ціна одиниці одного і того ж товару в одній країні має відповідати цінні цього ж товару в іншій країні, перерахованій на поточний валютний курс у цій країні.

Окремі економісти вважають, що "*Ціною грошей є процентна ставка*" [26, с. 189, курсив С. П., підкреслено Л. Р.; 24, с. 69]. Однак більшість вітчизняних економістів не поділяє такого непродуманого підходу до процентної ставки і тому розглядає вже не *процентну ставку*, а *позичковий процент як своєрідну ціну ...позичкового капіталу* [2, с. 43; 4, с. 64; 6, с. 501; 9, с. 175–176; 10, с. 22; 11, с. 213; 24, с. 68–69], оскільки "...процент є просто тією частиною прибутку, яку <...> промисловий капіталіст повинен сплачувати грошовому капіталісту..." [20, т. 3, с. 393; 2, с. 44]. До того ж за К.Марксом "процент як ціна капіталу — вираження з самого початку зовсім ірраціональне" [20, т. 3, с. 389]. За таких умов саме процент, а не *норму процента* (процентну ставку), можна розглядати як різновид... ціни *капіталу*, а не ціни *грошей*, та й то лише як його ірраціональну форму.

Коли йдеться про процент як різновид ціни грошей, то заслуговує на увагу той факт, що позичковий процент і ціна як економічні категорії мають різні родові ознаки, оскільки родова основа ціни (товару) — вартісна, а позичкового процента й норми позичкового процента — кредитна. Проте якщо йдеться про норму позичкового процента, то навряд чи вона взагалі може бути різновидом ціни грошей, адже ціна (чи в марксистському, чи в немарксистському підходах) — це, врешті-решт, *грошове вираження* синтезу корисності й вартості товару, тоді як норма процента завжди *виражена у відсотках* і тому ніяк не може відображати *ціну* товару, тим більше — грошей. Якщо ж урахувати той факт, що норма процента може мати ще й від'ємне значення¹⁶, то взагалі не може йтися про норму процента як ціну, та ще й грошей.

¹⁶ Наприклад, коли темпи зростання інфляції перевищують номінальні процентні ставки, реальні процентні ставки можуть отримати від'ємне значення, що саме й сталося у 2014 році в Україні.

¹² Між ціною товару й купівельною спроможністю грошей є і схожість, і відмінність. Схожість полягає в тому, що при визначенні ціни товару і купівельної спроможності грошей до розрахунку приймається одиниця (товару або грошей), а відмінність полягає в тому, що ціна товару передбачає кількість грошей за одиницю товару (тобто його грошову форму), тоді як купівельна спроможність грошей — кількість товарів та послуг за одиницю грошей. Тому навряд чи є достатньо аргументів для визначення ціни грошей у вигляді їхньої купівельної спроможності (цінності).

¹³ Математично цінність грошей виводиться з рівняння обміну й розраховується як $1/P = Y/MV$, тоді як цінність товару з цього рівняння не виводиться.

¹⁴ Варто зазначити, що Д.Патінкін майже вперше успішно об'єднав теорію ціни й теорію грошей за допомогою "ефекту реальних касових залишків", відповідно до якого функції попиту на всіх ринках прямо залежать від реальної цінності або купівельної спроможності грошей, що перебувають на руках у індивідів.

¹⁵ За незмінності в часі цінності грошей.

ВИСНОВКИ

Із викладеного вище можна зробити висновок про те, що ціна — це категорія товарного світу, а сучасні кредитні гроші у вигляді грошових білетів (і монет із недорогоцінних металів) без власної вартості й зв'язку із золотом, які до того ж не є товаром, не можуть мати ціни (її, до речі, не мали й золоті гроші, які були специфічним товаром).

Із того, що будь-які гроші мають купівельну спроможність, яка відображає їхню корисність чи цінність, не впливає, що можна ототожнювати цінність грошей з їхньою ціною, оскільки цінність мають і гроші, і товари, а ціну — лише товари.

Не можна ототожнювати з ціною грошей і їхній валютний курс, який є співвідношенням цінності двох валют, тобто відносною величиною, тоді як ціна є величиною абсолютною. До того ж кожний із двох валют, які порівнюються при визначенні валютного курсу, притаманна своя цінність (своя купівельна спроможність).

Нарешті, ніяким чином не можна розглядати в ролі ціни грошей ані процентну ставку, ані позичковий процент, оскільки якщо процент, за Марксом, є зовсім ірраціональним вираженням ціни капіталу, то розглядати процент як ціну грошей тим більше ірраціонально.

За таких умов, на нашу думку, нині немає науково обґрунтованих підходів до того, щоб розглядати наявність у сучасних кредитних грошей ціни. А існування неоднозначних та необґрунтованих підходів до сутності сучасних кредитних грошей і притаманних їм властивостей не дає змоги Національному банку України як регулятору грошово-кредитних відносин у країні формувати ефективну грошово-кредитну політику, спрямовану на підтримку стабільності купівельної спроможності (цінності, а не ціни (!)) національних грошей.

Список використаних джерел

1. Бординець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини. — К.: Знання, 2008. — 582 с. — (Ukrainian source).
2. Брегель Е. Я. Денежное обращение и кредит капиталистических стран / Е.Я.Брегель. — М.: Финансы, 1973. — 376 с. — (Russian source).
3. Бумажные деньги России. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://butmoney.narod.ru/izgotovl.html>.
4. Вовчак О. Д., Руцишин Н. М., Ан-

дрейків Т. Я. Кредит і банківська справа / О.Д.Вовчак, Н.М.Руцишин, Т.Я.Андрейків. — К.: Знання, 2008. — 564 с. — (Ukrainian source).

5. Гальчинський А. Теорія грошей / А.Гальчинський. — К.: Основи, 1998. — 415 с. — (Ukrainian source).

6. Гроші та кредит / за заг. ред. М.І.Савлука. — К.: КНЕУ, 2006. — 744 с. — (Ukrainian source).

7. Денежная единица США. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.prostobankir.com.ua/spravochniki/dengi/dollary_ssha/denezhnaya_edinita_ssha.

8. Деньги и кредит / под ред. Ивасюва Б. С. — Тернополь: Карм-бланш, 2000. — 510 с. — (Russian source).

9. Деньги и кредит / под ред. Кузнецовой Л. В. — Одесский государственный экономический университет. — Одесса: ВМВ, 2005. — 302 с. — (Ukrainian source).

10. Деньги, кредит, банки / Под ред. Г.Н.Белоглазовой. — М.: Юрайт-Издат, 2004. — 620 с. — (Russian source).

11. Деньги, кредит, банки / под ред. О.И.Лаврушина. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 448 с. — (Russian source).

12. Дзюблук О. В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки / О.В.Дзюблук. — К.: Поліграфкнига, 2000. — 511 с. — (Ukrainian source).

13. Долан Э. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Э.Дж. Долан, К.Д.Кэмпбелл, Р.Дж. Кэмпбелл [Пер. с англ.] — М. — Л.: "Профико", 1991. — 448 с. — (Russian source).

14. Иванов В. М. — Деньги и кредит / В.М.Иванов. — К.: МАУП, 1999. — 230 с. — (Ukrainian source).

15. Как производят доллары США. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.fresher.ru/2015/01/02/kak-proizvodyat-dollar-ssha/>.

16. Кашин Ю. И. К вопросу о модификации денег / Ю.И.Кашин // Деньги и кредит. — 2002. — № 1. — С. 64–66. — (Russian source).

17. Косой А. М. Современные деньги / А.М.Косой // Деньги и кредит. — 2002. — № 6. — С. 42–52. — (Russian source).

18. Красавина Л. Н. Проблемы денег в экономической науке / Л.Н.Красавина // Деньги и кредит. — 2001. — № 10. — С. 3–6. — (Russian source).

19. Макконелл К. Р. Экономикс: Принципы, проблемы и политика / К.Р.Макконелл, С.Л.Брю. В 2-х т. [пер. с англ.]. — М.: Республика, 1992. — (Russian source).

20. Маркс К. — Капитал в 3-х т. — К.: Державне видавництво політичної лі-

тератури, 1963. — (Ukrainian source).

21. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / под ред. Л.Н.Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 1994. — 592 с. — (Russian source).

22. Миллер Р. Л., Ван-Хуз Д. Д. — Современные деньги и банковское дело / Р.Л.Миллер, Д.Д.Ван-Хуз [пер. с англ.]. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 824 с. — (Russian source).

23. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков / Ф.Мишкин [пер. с англ.]. — М.: Аспект-Пресс, 1999. — 818 с. — (Russian source).

24. Мищенко С. В. Современные проблемы теории денег и денежного обращения / К.: Центр научных исследований Национального банка Украины. Университет банковского дела, 2011. — 230 с. — (Ukrainian source).

25. Общая теория денег и кредита / под ред. Е.Ф.Жукова. — М.: "Банки и биржи", изд-е объедин. ЮНИТИ, 1995. — 304 с. — (Russian source).

26. Панчишин З. В. Макроекономіка. — К.: Либідь, 2001. — 616 с. — (Ukrainian source).

27. Райхлин Э. — Основы экономической теории / Э.Райхлин. — М.: Наука, 1999. — 365 с. — (Russian source).

28. Рябина Л. Н. Деньги и кредит / Л.Н.Рябина. — К.: ЦУЛ, 2014. — 608 с. — (Ukrainian source).

29. Рябініна Л. Роль золота і сучасних грошей в економічному розвитку країни // Вісник Національного банку України. — 2013. — № 6. — С. 12–17. — (Ukrainian source).

30. Самуэльсон П. Экономика / П.Самуэльсон [пер. с англ.]. — М.: Прогресс, 1964. — 496 с. — (Russian source).

31. Туган-Барановский М. И. — Бумажные деньги и металл / М.И.Туган-Барановский. — Одесса: Русская Культура, 1919. — 132 с. — (Ukrainian source).

32. Харрис Л. Денежная теория / Лоуренс Харрис [пер. с англ.] / Общ. ред. и вступ. ст. В.М.Усоскина. — М.: Прогресс, 1990. — 750 с. — (Russian source).

33. Челноков В. А. К вопросу о сущности, функциях и роли современных денег / В.А.Челноков // Деньги и кредит. — 2010. — № 5. — С. 68–70. — (Russian source).

34. Щетинін А. І. Гроші та кредит: — [Електронний ресурс]. — Режим доступа: http://uchebnikonline.com/finansu/groshi_ta_kredit_-_schetinin_ai/papero_vogroshovi_sistemi.htm.

35. Ющенко В. А., Міщенко В. І. — Валютне регулювання. — К.: Знання, КОО, 1999. — 359 с. — (Ukrainian source).



■ **Олег Олійник**
Oleh Oliinik

Кандидат економічних наук, старший науковий співробітник Інституту економіки та прогнозування Національної академії наук України

Ph.D. (Economics), Senior Staff Scientist of the Institute for Economics and Forecasting of the National Academy of Sciences of Ukraine

E-mail: ooliinik@yahoo.com

Зовнішньоекономічна політика Китаю в умовах глобалізації світової економіки: уроки для України

China's foreign economic policy under world economy globalization: lessons for Ukraine

У статті розкрито сутність стратегії глобалізації Китаю, представлено інструменти, методи та форми її реалізації. Проаналізовано стан економічних відносин між Україною та Китаєм. Визначено уроки для України щодо посилення її регіональної та міжнародної присутності.

The article reveals the essence of China's globalization strategy and shows tools, methods and forms of its realization. The author discusses the state of economic relations between Ukraine and China. The China's experience is a good example for Ukraine; it shows that Ukraine has to strengthen its regional and international presence.

Ключові слова: стратегія глобалізації, зовнішня торгівля, іноземні та закордонні інвестиції.

Key words: globalization strategy, foreign trade, foreign investment.

Наприкінці 1990-х років Китай святкував двадцяті роки від початку програми реформ. Економіка країни розвивалася найвищими темпами в світі, обсяг іноземних інвестицій рік у рік зростав, життєвий рівень населення країни за цей час суттєво поліпшився. Однак поряд з очевидними успіхами в соціально-економічному розвитку почали з'являтися загрозові ознаки потенційних проблем, які були зумовлені загостренням ситуації на зовнішніх ринках. Під загрозою опинилися основні рушійні сили економічного зростання Китаю – зовнішня торгівля та інвестиції. Обставини вимагали негайних дій. Така необхідність була зумовлена наслідками азіатської фінансової кризи кінця 90-х років XX століття.

ОГЛЯД СТРАТЕГІЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Як альтернатива тодішній “соціалістичній” стратегії розвитку була

запропонована так звана стратегія глобалізації. Вперше цю стратегію представили на п'ятнадцятому з'їзді Комуністичної партії Китаю (КПК), який відбувся в 1997 р. Її суть полягала в тому, щоб збільшити присутність китайських компаній за кордоном.

Офіційно цю стратегію затвердили на шістнадцятому з'їзді КПК в 2001 р., що дало потужний поштовх для збільшення закордонних інвестицій Китаю. За період із 2001-го до 2011 року обсяг закордонних інвестицій Китаю зріс із 5.5 млрд. доларів США до 65 млрд. доларів США.

Презентуючи наміри уряду щодо закордонних інвестицій на п'ятнадцятому з'їзді КПК (2001–2005 рр.) прем'єр Державної ради КНР п. Вень Цзябао підкреслив необхідність прискорення стратегії глобалізації. Він також наголосив на важливості орієнтації закордонних інвестицій на потреби ринку, заохочення підприємств різних форм власності до участі в за-

кордонних інвестиційних проектах.

У 2004 році відбувся перший міжнародний форум, який організувало Міністерство комерції Китаю. На ньому міжнародній спільноті, власне, і була представлена концепція щодо глобалізації. Китайська сторона повідомила, що рішення про запровадження нової стратегії є важливим з точки зору подальшого розвитку політики відкритості й необхідності розширення участі Китаю в міжнародному економічному розвитку. Розробка такої стратегії зумовлювалася тенденціями, що склалися на той час у світовій економіці, а також проблемами економічного розвитку Китаю. На форумі було представлено основні аспекти нової стратегії, суть яких полягає в таких пріоритетах:

1. Збільшувати закордонні інвестиції, розвивати давальницьке та складальне виробництво. Посилюючи інвестиційну співпрацю, необхідно використовувати будь-які засоби задля

створення нових робочих місць і таким чином зміцнювати можливості щодо саморозвитку місцевих економік КНР;

2. Інтенсифікувати співпрацю щодо розробки ресурсів за кордоном. Розвиваючи співпрацю з іншими країнами у сфері розробки та видобування ресурсів, зокрема газу, нафти, мінералів, лісу, риби та рослинності, Китай може надавати відповідну технологію, створювати робочі місця. Це сприятиме зростанню доходів домогосподарств, бюджетних надходжень та посилюватиме експортний потенціал і можливості саморозвитку для місцевих економік. Крім того, необхідно надавати допомогу іншим країнам щодо трансформування їхніх ресурсних переваг у переваги розвитку;

3. Розширювати практику контрактної співпраці в рамках технологічних проєктів. Необхідно заохочувати участь китайських підприємств у формі контрактної участі в технологічних, дослідницьких і консалтингових проєктах, забезпечуючи відповідне фінансування;

4. Розвивати закордонну співпрацю в галузі сільського господарства. Переваги китайських технологій та обладнання в даній галузі необхідно повністю використовувати, при цьому компанії мають заохочуватися до реалізації закордонних проєктів з метою розвитку сільського господарства. Цей напрям потребує застосування багатьох підходів задля створення міжнародної бази сільськогосподарського виробництва та переробки сільгосппродукції;

5. Стимулювати розвиток закордонної співпраці в галузі науки, технологій та розвитку талантів. Необхідно заохочувати компанії щодо створення науково-дослідницьких центрів у регіонах, які мають належний рівень розвитку науки і технологій. Такі центри повинні активізувати обмін технологіями, співпрацю, а також стимулювати розвиток інноваційного потенціалу і технологій;

6. Підняти на новий рівень співпрацю з надання послуг щодо застосування робочої сили. Зважаючи на потреби міжнародних ринків, китайські компанії повинні диверсифікувати і розширити масштаб застосування послуг робочої сили. Це, в свою чергу, має сприяти вдосконаленню системи управління проєктами;

7. Стимулювати співпрацю в галузі торгівлі та послуг. Китайські компанії мають заохочуватися щодо виходу на зовнішні ринки та розвивати співпра-

цю в галузі торгівлі, дистрибуції, фінансових послуг (банківських, страхових, торгівлі цінними паперами, ф'ючерсами, управління фондами), телекомунікацій, логістики, морських перевезень та посередництва. Очікується, що китайські компанії повинні інтенсифікувати міжнародний обмін у галузі торгівлі послугами задля прискорення міжнародної торгівлі та інвестицій.

З метою реалізації стратегії глобалізації та мобілізації різних форм інвестиційної співпраці за кордоном уряд Китаю створив систему підтримки та управління процесами закордонного співробітництва, яка базується на ринкових важелях управління. За цією схемою уряд Китаю надає послуги китайським компаніям.

Завдяки зваженій стратегії щодо здійснення власного курсу в зовнішньоекономічній та валютній сферах Китай вийшов на провідні позиції в світі. За обсягом експорту товарів країна посідає перше місце в світі, за розміром ВВП та загальним обсягом зовнішньої торгівлі — друге. За два останні десятиліття експорт та імпорт Китаю суттєво зросли, їхній сумарний обсяг у 2012 році становив 3.87 трлн. доларів США. Загальний обсяг торгівлі Китаю дещо поступається обсягам торгівлі США, проте його частка у ВВП є більшою порівняно зі США й деякими іншими розвинутими країнами та країнами, що розвиваються. На Китай припадає майже 10% від загального обсягу світової торгівлі. Основні його партнери — ЄС (17% від сукупного експорту), США (близько 12%), Японія (9%), Республіка Корея (7%), Німеччина (5%). Водночас Китай є другим торговельним партнером для США, першим — для Японії та Південної Кореї, п'ятим — для Німеччини.

Китай здобув значні конкурентні переваги від глобалізації та політики відкриття глобальній економіці. Широке використання політики відкритої торгівлі багатьма країнами в світі стимулювало сталий попит на глобальному рівні на китайські товари, при цьому завдяки політиці економічної відкритості зростає попит з боку Китаю на товари інших країн. Відкриття внутрішнього ринку Китаю для зовнішніх інвесторів сприяло зростанню економічної ефективності країни, що також посилювало внутрішню конкуренцію та стимулювало попит на сучасні технології. Активна співпраця із зовнішнім світом

надала можливість Китаю імпортувати іноземний досвід у багатьох сферах: від банківського сектору — до практики стандартизації товарів. Залучення значних обсягів прямих іноземних інвестицій сприяло активізації ринкової дієвості конкуренції, залученню сучасних технологій, проведенню програм підвищення кваліфікації працівників, що в результаті дало змогу Китаю підвищити продуктивність виробництва.

Успіхи Китаю в економічному зростанні вплинули на позицію китайського політичного керівництва щодо ролі КНР у світових процесах. Китайське керівництво дедалі частіше заявляє про необхідність брати активну участь в світовому розвитку і навіть впливати на глобальні процеси.

З метою розширення економічної присутності Китаю в світі керівництво КНР активно застосовує низку економічних інструментів та важелів, зокрема:

- створення спеціальних економічних зон;
- розвиток зовнішньої торгівлі та виробничої кооперації;
- залучення іноземної сучасної техніки і технологій;
- залучення іноземних інвестицій та здійснення закордонних інвестицій;
- надання фінансової і технічної допомоги;
- реалізація спільних проєктів;
- науково-технічне співробітництво.

СПЕЦІАЛЬНІ ЕКОНОМІЧНІ ЗОНИ КИТАЮ

Проголосивши політику відкритості, китайське керівництво мало наміри залучати іноземні інвестиції та сучасні технології. З цією метою ще в 1979 році було прийнято рішення про створення чотирьох спеціальних економічних зон (СЕЗ). Першу СЕЗ було відкрито в Шеньчжені. Вже через 30 років невелике рибальське село перетворилося на сучасне місто з доходом на одного мешканця 8 000 доларів США. Пізніше уряд Китаю відкриває ще 14 міст-СЕЗ, серед яких — Далянь, Циндао та Шанхай. Згодом також було створено зони економічного і технічного розвитку (ЗЕТР), зокрема, в дельті річок Янцзи та Хуанхе, на півостровах Ляодун та Дзяодун, а також на острові Хайнань. Крім того, було створено “економічний трикутник” Сямень — Чжанчжоу — Цюанчжоу в провінції Фуцзянь.

Створення СЕЗ та ЗЕТР в прибережних районах сприяло розвитку міст цих районів, зокрема Уханя, Нанцзіна та Уху. Центральним урядом Китаю розроблені спеціальна політика та економічні моделі розвитку, щоб перетворити їх на “вікна” для надходження іноземних інвестицій, залучення сучасних технологій та методів управління. Вони заклали основу для залучення іноземних інвесторів та поширення досвіду співпраці з ними на захід країни.

У результаті нині в Китаї створено три сучасні економічні пояси, а саме:

- дельта річки Хуанхе, де розташовані капіталомісткі підприємства;
- дельта річки Янцзи, де розташовані високотехнологічні та капіталомісткі підприємства;
- “Силіконова долина” в м. Пекін, де розташовуються інноваційні підприємства.

Ці три економічні пояси заклали економічну базу політики відкритості. Більшість підприємств з іноземним капіталом працює саме в цих економічних районах.

РОЗВИТОК ЗОВНІШНЬОЇ ТОРГІВЛІ КИТАЮ

Основа урядової політики Китаю щодо зовнішньої торгівлі полягає в освоєнні загальноприйнятих у міжнародній практиці форм та методів здійснення зовнішньої торгівлі.

Стратегічним вектором політики Китаю щодо відкритості зовнішньому світу стала децентралізація системи управління зовнішньоекономічним комплексом, яка здійснювалася за двома напрямками: галузевим та регіональним. У галузевому було створено торговельно-промислові об'єднання, а в рамках регіонального всі провінції, міста центрального підпорядкування та автономні райони, а також відкриті економічні райони отримали різного ступеня автономію щодо здійснення зовнішньої торгівлі.

Враховуючи власні інтереси та рекомендації МВФ, СБ та СОТ, китайське керівництво провело низку заходів щодо лібералізації зовнішньої торгівлі. Зокрема, було скасовано експортні субсидії, регулюючий податок на імпорт, зменшено ставки імпорتنих тарифів і мит.

Китайське керівництво розглядає угоди про вільну торгівлю (УВТ) як нову платформу для подальшого втілення політики відкритості на зовнішніх ринках та прискорення вну-

трішніх реформ. Воно також оцінює УВТ як ефективний інструмент інтеграції до глобальної економіки та важливу складову багатосторонньої торгової системи. Нині Китай має 14 партнерських угод про вільну торгівлю, які охоплюють 31 країну, з яких 8 УВТ уже діють. Решта знаходяться на стадії обговорення та погодження.

Характерною рисою зовнішньої торгівлі Китаю є те, що впродовж усього періоду реформ Китай підтримує позитивне сальдо торговельного балансу. Рік у рік частка Китаю в світовій торгівлі зростає, зростає також частка високотехнологічної продукції з більшою доданою вартістю в структурі експорту цієї країни. Зовнішня торгівля є постійним надійним джерелом надходження валюти. Поступово зростає вплив Китаю на формування ціни товарів на світових ринках.

СПІВПРАЦЯ КИТАЮ ТА ДЕЯКИХ КРАЇН

КИТАЙ – КРАЇНИ АСЕАН

Історично склалося, що відносини Китаю з країнами Південно-Східної Азії були непростими. Однією з головних загроз безпеці в цьому регіоні є територіальний конфлікт щодо Південно-Китайського моря, багатого на поклади нафти і природного газу. Це об'єкт стратегічного інтересу Китаю та країн Асоціації держав Південно-Східної Азії, АСЕАН (англ. мовою – Association of South East Asian Nations, ASEAN), а ситуація в Південно-Китайському морі дестабілізує регіональну систему безпеки та є вагомим подразником дво- і багатосторонніх відносин.

За підрахунками управління з енергетичної інформації Міністерства енергетики США, в центрі і на півдні Південно-Китайського моря зосереджено до 213 млрд. барелів нафти. У самій КНР ці води називають другою Перською затокою (за запасами вуглеводнів басейн поступається лише розвіданим вуглеводневим ресурсам Саудівської Аравії і Венесуели). Такого обсягу нафти Китаю, який нині є найбільшим енергоспоживачем у світі, вистачить більш як на 60 років. Близько 70% енергетичних ресурсів залягають на глибині до 3 км.

У 2002 році на саміті АСЕАН були підписані Кодекс поведінки в Південно-Китайському морі та Спільна декларація про співробітництво в га-

лузі нетрадиційних питань безпеки. Ці договори підтвердили дотримання країнами – членами організації принципів ненападу і невтручання у справи один одного та вироблення механізмів урегулювання конфліктів. До Кодексу поведінки не були включені положення, запропоновані В'єтнамом, про замороження будівництва нових видобувних платформ у цьому морі. Категорично проти цієї пропозиції виступив Китай. Це дало змогу Китайській шельфовій нафтовій корпорації (англ. мовою – China National Offshore Oil Corporation, CNOOC) розпочати спорудження нафтовидобувної платформи в Південно-Китайському морі. Поки що компанія видобуває нафту на глибині 1.5 км у своїй прибережній зоні. При цьому її технічний потенціал дає змогу здійснювати буріння на глибині до 3 км.

КИТАЙ – КРАЇНИ БРІКС

Іншим важливим напрямом інтеграції Китаю до світової економіки є розвиток співпраці в рамках міждержавного об'єднання БРІКС, до якого входять Бразилія, Росія, Індія, Китай та Південно-Африканська Республіка (ПАР). Це третє в світі за економічним потенціалом міждержавне об'єднання після ЄС та Північноамериканської зони вільної торгівлі (англ. мовою – North American Free Trade Agreement, NAFTA), яке охоплює 25% сушії земної поверхні, становить 40% населення світу із загальним обсягом ВВП близько 16 трлн. доларів США, що становить близько 25% світового ВВП. У Пеїні вважають БРІКС конструктивним фактором формування міжнародної архітектури, яка складається з економічних та політичних елементів.

Дотримуючись принципу “через багатосторонні формати – до зміцнення двосторонніх зв'язків”, китайські керівники та експертне середовище КНР вбачають у БРІКС каталізатор розвитку двосторонніх відносин КНР з іншими країнами – учасниками цієї організації. Прикладами уваги до цього напрямку є інтенсивні двосторонні контакти керівництва КНР у рамках самітів БРІКС.

У центрі підвищеної уваги політиків та експертів перебуває двостороння торгівля між країнами БРІКС. Сумарно вона зростала впродовж останніх років майже на 30% і становила до кінця 2010 року майже чверть трлн. доларів США. Додатко-

вим імпульсом для Пекіна є можливість розвивати відносини як із членами БРІКС, так і з авторитетними регіональними лідерами. Китай відкрито заявляє, що відносини з ПАР є фактором сприяння розвитку відносин КНР із цілою Африкою.

Китай також надає великого значення розвитку двосторонніх відносин із країнами — членами БРІКС. Офіційний Пекін високо оцінює відносини з кожною країною БРІКС, наголошуючи, що в кожному з чотирьох випадків мова йде про стратегічне партнерство та динамічний розвиток в останні роки торговельно-економічних відносин. У контексті базових цілей БРІКС інтереси та позиції учасників цього об'єднання в основному збігаються.

КИТАЙ – РОСІЯ

Аналіз розвитку зовнішньої торгівлі між Китаєм і Росією за період 2008–2012 років свідчить про те, що середньорічні темпи приросту зовнішньоторговельних обсягів становили 16.64%, що на 3.18% більше від зростання сукупного обсягу зовнішньої торгівлі Китаю (13.46%). При цьому середньорічні темпи збільшення експорту Китаю до Росії становили 16.44%, що на 4.28% більше від темпів приросту сукупного експорту Китаю (12.16%). При цьому середньорічні темпи зростання обсягів китайського імпорту з Росії становили 19.56%, або на 4.5% більше від темпів зростання сукупного імпорту Китаю (15.06%).

Частка Росії в сукупному зовнішньоторговельному обсязі Китаю зросла з 2.22% у 2008-му до 2.28% у 2011 році, тобто зростання становило близько 0.1% щорічно.

Незважаючи на розвиток зовнішньоторговельних відносин між Китаєм та Росією, суттєвих змін у структурі зовнішньої торгівлі між країнами не відбулося. Левову частку російського експорту до Китаю становить мінеральне паливо, нафта і нафтопродукти. Питома вага цієї товарної групи в структурі російського експорту до Китаю з 13.5% у 2000-му зросла до 66.86% у 2012 році. До інших експортних товарних груп належать деревина та вироби з неї, хімічна продукція, руда, добрива, риба та морюшки.

Нині економіка Росії істотно залежить від економіки Китаю, і розвиток Росії без Китаю є вельми про-

блематичним. Китай — головний імпортер російської деревини (34%), другий імпортер продукції хімічної галузі (9.3%), зброї (15%).

На думку відомого російського економіста Р.С.Грінберга, якщо Китай — це двигун сучасної світової економіки, то Росія, швидше, є суб'єктом світової економіки. Причину такого стану він вбачає у тому, що добробут Росії залежить від експорту на зовнішні ринки 5–7 видів сировини та енергоресурсів. Це також відображається в невисокій частці Росії в зовнішньоторговельному обороті Китаю (близько 2%), тоді як частка Китаю в зовнішньоторговельному обороті Росії становить понад 10%. Найімовірніше, Китай цілком може обходитися без економічної співпраці з Росією, тоді як Росія собі цього дозволити не може. У відносинах із Росією Китай більше дотримується позиції підтримки миру та гарантування безпеки з найбільшим сусідом.

КИТАЙ – ІНДІЯ

У китайсько-індійських відносинах можемо виокремити два основні компоненти. По-перше, — це наявність класичного набору міждержавних зв'язків (економічних, політичних та культурних), що характерно для будь-якої двосторонньої моделі відносин. По-друге, зростає роль чинників, пов'язаних із регіональним впливом Китаю та Індії відповідно в Північно-Східній та Південній Азії. Китай та Індія є економічними лідерами регіонів, в яких вони розташовані, — відповідно Східної та Південної Азії. Це формує в двосторонніх відносинах складові елементи міжрегіонального співробітництва та одночасно конкуренції.

Не виключено, що відхилення Китаєм ідеї США про створення групи взаємодії двох найбільших економік світу у форматі G-2 щодо розподілу глобальної відповідальності з часом може трансформуватися в певний китайсько-індійський або індійсько-американський міжрегіональний варіант G-2. Принаймні щонайменше в рамках економічної взаємодії двох азійських країн-гігантів у Східній та Південній Азії.

КИТАЙ – КРАЇНИ ШОС

Іншою міжнародною організацією, до якої входить і Китай, є Шанхайська організація співробітництва

(ШОС). Це постійно діюча міждержавна міжнародна організація, про створення якої було оголошено 15 червня 2001 року в Шанхаї (КНР) Казахстаном, Китаєм, Киргизією, Росією, Таджикистаном та Узбекистаном. До створення ШОС діяв механізм взаємодії в рамках “Шанхайської п'ятірки”.

Упродовж 2000–2011 років обсяг китайських інвестицій до країн ШОС зріс більш як у 20 разів (понад 20 млрд. доларів США), що фактично зробило Китай головним інвестором країн Центральної Азії. Вплив КНР став особливо помітним у 2008 році, коли традиційні інвестори регіону (Росія, США, ЄС) унаслідок світової фінансової кризи постали перед власними бюджетними проблемами. Основна частина коштів у рамках ШОС виділяється через прями інвестиції, кредити, пільгові позики, гранти на двосторонній основі. Китай також вкладає кошти в регіональну економіку і через міжнародні фінансові інститути й організації — Азійський банк розвитку, Шанхайську організацію співробітництва. Останнім часом, крім фінансування розвитку нафтогазового сектору, Китай також здійснює фінансування несировинних проектів, насамперед підтримуючи фінансову стабільність та фінансуючи інфраструктурні проекти.

У червні 2009 року Китай надав країнам ШОС пільговий кредит на 10 млрд. доларів США для підтримки фінансової стабільності, а в червні 2011-го збільшив кредитну лінію до 12 млрд. доларів США. Експортно-імпортний банк Китаю реалізував близько 50 соціально-економічних проектів.

Центральна Азія стратегічно важлива для Китаю як одне з найбільших та найближчих джерел вуглеводнів, що може зменшити залежність цієї країни від поставок близькосхідної нафти, транспортування якої контролюється США. Китайська залежність від центральноазійської нафти вже становить 10%.

Структура торговельного обміну країн регіону з Китаєм характеризується значною перевагою в китайському експорті готових товарів, а в імпорті — палива та сировини. За період 2007–2011 років часткове співвідношення торговельних зв'язків Китаю з окремими країнами регіону дещо змінилося. Хоча його найбільшим торговельним партнером залишається Казахстан, проте частки Туркме-

нистану та Узбекистану суттєво зросли. Протягом останніх років торговельний баланс Казахстану і Туркменістану став позитивним, що пов'язано з введенням в експлуатацію нафтопроводу Казахстан – Китай та газопроводу Туркменістан – Китай.

У 2011 році центральний банк Китаю уповноважив 15 банків Сінцзян-Уйгурського автономного району (СУАР) обслуговувати торговельно-інвестиційні угоди з країнами Центральної Азії в китайській валюті, що дасть змогу зменшити ризики обмінних курсів та підтримувати регіональну валюту. В червні 2011 року між центральними банками Китаю та Казахстану підписано угоду про валютний своп юань–тенге на 1 млрд. доларів США. Китайські інвестори також висловлюють зацікавленість у розвитку нафтохімії в Казахстані, Туркменістані, Узбекистані та Киргизії.

Китай нарощує активність щодо інвестування в гідроенергетику і транспортну інфраструктуру регіону. До 2010 року Китай уже ввів у дію 43 пасажирських та 44 вантажних транспортних маршрути з Казахстаном, Киргизією і Таджикистаном. Нині вивчається можливість створення залізничного “Північного коридору” між Китаєм та Німеччиною, а також магістралі протяжністю 4 тис. км від китайсько-казахстанського кордону через Казахстан і Туркменістан в Іран з європейською шириною колії (1 435 мм). Враховуючи бажання країн Центральної Азії мати транспортні виходи до морських комунікацій, Китай відкрив провінцію Сінцзян для транзиту їхніх вантажів до пакистанського порту Гвадар.

КИТАЙ – ЄС

У 2003 році на шостому саміті ЄС – Китай було опубліковано документ “Зріле партнерство: спільні інтереси та виклики у відносинах ЄС – КНР”. У тому ж році уряд Китаю розробив документ “Політика Китаю щодо ЄС”, в якому зазначалося, що ЄС є найбільшою рушійною силою в світі. Крім того, в документі наголошено, що Китай надає важливого значення тій ролі, яку ЄС відіграє в регіональній та міжнародній політиці.

Сторони визначили такі аспекти стратегічного партнерства між Китаєм та ЄС:

– розвиток стратегічного партнерства між Китаєм та ЄС вивів ЄС на

перше місце серед торговельних партнерів КНР. ЄС став найбільшим експортером та посів четверте місце серед інвесторів у китайську економіку. У 2004 році обсяг інвестицій ЄС до КНР становив 177.3 млрд. доларів США, що на 33.6% більше порівняно з 2003 роком;

– під час десятого саміту ЄС – Китай, що відбувся в Пекіні в листопаді 2007 року, в центрі обговорення було питання незбалансованості двосторонньої торгівлі, яке вкрай турбувало Брюссель. На зауваження ЄС Китай висловив готовність працювати разом з ЄС щодо зменшення рівня позитивного сальдо китайських товарів у торгівлі між сторонами. Водночас китайська сторона висловила зацікавленість в отриманні європейських інвестицій у природоохоронну сферу. Крім того, було заявлено про створення спільної робочої групи з реформування обмінного курсу юаня, який ЄС вважав заниженим і вимагав його збільшення;

– за період від початку стратегічного партнерства між КНР та ЄС сторони досягли значних успіхів, зокрема: обсяг взаємного товарообігу з 1998-го до 2008 року зріс у чотири рази, а з 2008-го до 2012 року – на 50% (до 412 млрд. доларів США). ЄС є найбільшим експортним ринком для Китаю (17% від сукупного експорту), в свою чергу, Китай є другим експортним ринком для ЄС (8%); з 1998-го до 2012 року обсяг двосторонніх інвестицій між країнами зріс у 10 разів [1, р. 39–41].

КИТАЙ – ЯПОНІЯ

Китайське керівництво усвідомлює, що Японія є основним партнером США в Східній Азії та всьому Азійсько-Тихоокеанському регіоні, тому китайські лідери насамперед прагнуть налагодити довірчі добросусідські відносини шляхом допуску японських інвесторів у Китай, залучення японських технологій, створення спільних підприємств, обміну студентами, науковцями та розвитку народної дипломатії.

Японію в цій співпраці приваблює великий китайський ринок, високі темпи економічного зростання та низька вартість робочої сили в Китаї. Китайські лідери прагнули залучити Японію в орбіту своїх інтересів, зменшити вплив США на японську зовнішню політику і таким чином послабити позиції США в Східній Азії.

Слід зазначити, що японські інвестори почали активно інвестувати в економіку Китаю та розвивати торговельні взаємовідносини. Обсяг торгівлі між двома країнами зріс із 12 млрд. доларів США в 1999 році до більш як 200 млрд. доларів США в 2006-му. На кінець 2006 року обсяг японських інвестицій в економіку Китаю становив 57.98 млрд. доларів США. Японською стороною було реалізовано 30 000 проектів. Нині обсяг японських інвестицій становить 10% від усього обсягу іноземних інвестицій Китаю [2, с. 43].

КИТАЙ – АФРИКАНСЬКІ КРАЇНИ

Китай активно розширює свою присутність в Африці. Крім зовнішньої допомоги, КНР розвиває торговельні відносини з африканськими країнами. На кінець 2013 року товарообіг між Китаєм та Африкою становив 210 млрд. доларів США. Нині Китай є найбільшим торговельним партнером для африканських країн. Понад 2.5 тисячі китайських компаній нині працюють в Африці. Завдяки їм створено понад 100 тис. робочих місць. За оцінкою МВФ, завдяки співпраці Китаю з Африкою вона збільшила свій розвиток на 20%. Китай та африканські країни досягли прогресу в будівництві інфраструктури, особливо в реалізації проектів із будівництва залізниць. На кінець 2013 року Китай побудував в Африці залізничні колії загальною протяжністю 2 200 км та автомобільні дороги – 3 500 км. Співробітництво також триває у сфері будівництва, електричних мереж, розвитку галузі телекомунікацій, що сприяє зміцненню взаємозв'язку між африканськими країнами.

Під час візиту в травні 2014 року прем'єр-міністра Китаю Лі Кецяна до Африки між Китаєм та Нігерією була підписана угода про будівництво берегової залізничної колії вартістю 13.12 млрд. доларів США. Китайська сторона також повідомила про збільшення обсягу кредитів для африканських країн на 10 млрд. доларів США, загалом до 30 млрд. доларів США. Було також прийнято рішення про збільшення обсягу Китайсько-африканського фонду розвитку з 2 до 5 млрд. доларів США. Китай також пообіцяв протягом найближчих п'яти років провести навчання для 2 тис. спеціалістів із сільськогосподарської техніки та керівного персоналу з питань забезпечення питною водою, а

також з питань запобігання та контролю над епідеміями. Крім того, китайська сторона також заявила про важливість культурного обміну та програм обміну. Для цього Китай запроваджує “План талантів Африки”, відповідно до якого буде надано близько 18 тис. урядових грантів для підготовки 30 тис. спеціалістів у різних галузях. Прем’єр Державної ради КНР також повідомив про виділення 8 млн. доларів США для надання гуманітарної допомоги Судану з метою подолання гуманітарної катастрофи [3, с. 17].

КИТАЙ – США

Зміцнення економічної та політичної присутності Китаю в світі змусило керівництво США переглянути свою позицію щодо цієї країни. В 2005 році США та Китай розпочали стратегічний діалог, у рамках якого сторони обговорюють питання не лише двосторонніх відносин, а також проблеми міжнародного розвитку та способи їх розв’язання.

Слід зазначити, що за час реалізації реформ Китай накопичив потужний обсяг капіталу, найбільші золотовалютні запаси, а також створив ефективну та розгалужену банківську систему, завдяки чому суттєво зміцнився інвестиційний потенціал КНР.

Китай є не лише реципієнтом, а також активним інвестором на міжнародних ринках. Станом на кінець 2010 року близько 1 300 китайських компаній інвестували в США 4,4 млрд. доларів США. Активно інвестують в економіку Китаю й американські компанії, які реалізували 59 000 проектів на суму 65 млрд. доларів США.

Процес глобалізації поглибив взаємозалежність китайської та американської економік, і ця тенденція триватиме. Китайсько-американські відносини ніколи не були такими близькими, як нині. Якщо з початку встановлення дипломатичних відносин між країнами в 1979 році обсяг торгівлі становив 2,5 млрд. доларів США, то на кінець 2010-го він зріс майже в 150 разів і сягнув рівня 385 млрд. доларів США. Проте навіть нині американські компанії інколи ставляться до китайських з упередженням та підозрою. Обидві сторони визнають важливість продовження постійного діалогу між країнами на основі довіри та взаємної вигоди.

Хоча за 35 років здійснення економічних реформ частка Китаю в світовому ВВП зросла з 1,2% у 1978-му до 10,3% у 2012 році, проте за обсягом ВВП на душу населення США ще значно випереджає Китай. У 2012 році обсяг ВВП на душу населення в США становив 51,7 тис. доларів США, а Китаю – 10,9 тис. доларів США. Однак, на відміну від Китаю, у США впродовж більш як десяти останніх років спостерігається вплив прямих інвестицій за кордон. У США також зберігається від’ємний баланс потоку прямих іноземних інвестицій. Це означає, що економіка США перебуває в складному стані і дедалі більше тримається на монопольному праві ФРС вводити в обіг світову резервну валюту фактично без обмежень.

Наведені дані свідчать про те, що за умов збереження вищезазначеної та послідовної політики Китай найближчим часом (за прогнозами аналітиків, у період 2016–2020 рр.) наздожене США за обсягом ВВП і тоді перед Китаєм постануть нові завдання та нові виклики глобального масштабу. Тоді можна буде стверджувати, що хоча Китай і не перша країна в світі, але й не друга [4, р. 34–35].

ІНОЗЕМНІ ТА ЗАКОРДОННІ ІНВЕСТИЦІЇ

Іноземні інвестиції відіграють ключову роль у технічному переозброєнні Китаю. З метою залучення іноземного капіталу в економіку країни керівництво Китаю, прийнявши закони та нормативно-правові акти (які, за оцінками експертів СБ, відповідають міжнародній практиці, а в деяких питаннях навіть є більш пільговими порівняно з більшістю розвинутих країн), створило дієве та надійне законодавче поле, що забезпечує захист інтересів іноземних інвесторів.

Керівництво Китаю чітко визначило пріоритетність галузей та напрямів залучення іноземних інвесторів, які розподілені на шість блоків.

Перший – це галузі паливно-енергетичного комплексу та інфраструктури (енергетика, транспорт, зв’язок, портове господарство, залізничні та автодороги, освоєння нафтових родовищ).

Другий – ряд сучасних галузей машинобудування (електроніка, інструментальна промисловість, приладобудування, виробництво ЕОМ,

засобів зв’язку, обладнання для освоєння морських нафтових ресурсів на континентальному шельфі).

Третій – промисловість будматеріалів, хімічна промисловість, металургія.

Четвертий – легка, текстильна, харчова, фармацевтична промисловість, виробництво пакувальних матеріалів, медичного обладнання.

П’ятий – галузі сільського господарства (тваринництво, рослинництво, лісове господарство, рибне господарство, водні промисли).

Шостий – туризм та сфера послуг.

Згідно з визначеними пріоритетами щодо залучення іноземного капіталу створюються відповідні умови для залучення іноземного капіталу до певної галузі. Ці умови охоплюють податкові, регуляторні, митні та інші важливі питання, пов’язані з веденням господарської діяльності за участі іноземних інвесторів, які відповідають міжнародній практиці, захищають права та інтереси іноземних інвесторів. Ці заходи допомогли Китаю стати найбільшим реципієнтом іноземних інвестицій у світі впродовж останніх років.

У травні 2009 року Міністерство комерції Китаю розробило “Регулюючі правила для інвесторів, що інвестують за кордон”. Крім того, урядом країни було розроблено стимулюючу політику щодо інвестування за кордон, яка включає податкові, страхові, валютнообмінні, митні та інші послаблення для китайських інвесторів. Для цього були мобілізовані державні фінансові ресурси, фінанси банків та підприємств. Останніми роками також активізувалася закордонна інвестиційна діяльність окремих китайських бізнесменів.

Темпи зростання закордонних інвестицій за період із 2002-го до 2010 року в середньому становили 50% щороку. У 2010 році за обсягом закордонних інвестицій Китай випередив Японію та Великобританію, які є одними з найбільших інвесторів у світі.

Згідно зі статистичними даними Конференції ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД) у 2010 році Китай посів п’яте місце за обсягом закордонних інвестицій та сімнадцяте – за обсягом накопичених прямих закордонних інвестицій [5, с. 130–141].

УКРАЇНА – КИТАЙ

Україна має давні взаємовідносини з Китаєм. Рік у рік зовніш-

ньюторговельна співпраця між нашими країнами розширюється, обсяг торгівлі зростає. Зовнішньоторговельний оборот між країнами зріс з 0.9 млрд. доларів США в 2005 році до 10.6 млрд. доларів США в 2013-му. Станом на кінець 2013 року за обсягом зовнішньої торгівлі Китай посів друге місце після Росії (див. графік 1).

Щороку частка торгівлі України з

Китаєм у загальному зовнішньоторговельному обороті зростає. Однак слід зазначити, що зростання обсягів торгівлі між країнами відбувається переважно за рахунок збільшення китайського імпорту до України.

Зазначимо, що обсяг імпорту до України з Китаю в рази більший від обсягу українського експорту до КНР. Так, обсяг імпорту перевищував обсяг експорту в 2005 році у 2.5

раза, в 2006-му – у 4.2, 2007-му – 7.7, у 2008-му – у 10.2 раза. Після світової фінансової кризи ця тенденція тривала. Зокрема співвідношення імпорту / експорту у 2009 році становило 1.9 раза, у 2010-му – 3.6, у 2012-му – 4.4, у 2013 році – 7.6 раза. Така виразна тенденція дає підстави прогнозувати, що ця динаміка зберігалася й за результатами 2014 року.

Україна є однією з ключових країн для китайських виробників автомобілів і входить до десяти найбільших зовнішніх ринків збуту продукції для Китаю, серед яких – Алжир, Ірак, Росія, Іран, Чилі, Перу, Єгипет, Венесуела та Колумбія. За даними порталу “АВТО-Консалтинг” (AUTO-Consulting), частка реалізації автомобілів китайських брендів на українському ринку нових автомобілів зросла з 7.5% у 2012-му до 9.5% у 2013 році.

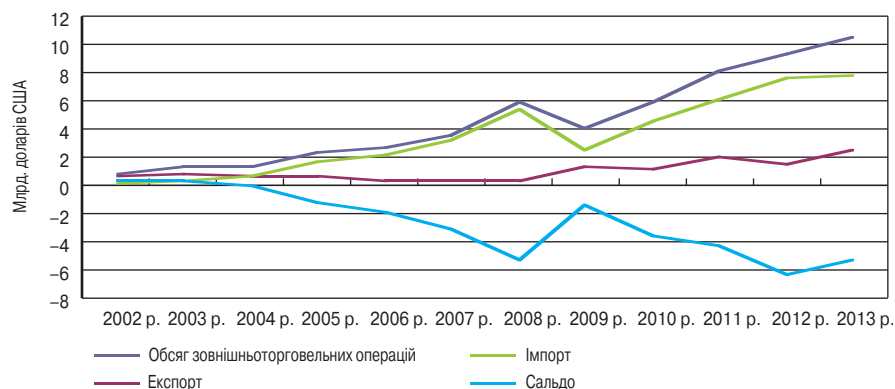
Структура експорту / імпорту між країнами має сталу тенденцію до збільшення частки експорту сировини Україною та водночас збільшення частки експорту машин Китаєм. У 2012 році 80.5% українського експорту до Китаю становила руда, що майже в 5 разів більше порівняно з 2006 роком. За цей період у 7.5 раза зменшився обсяг експорту Україною органічних хімічних сполук, у 2.5 раза – продукції машинобудування, втричі – електричних машин. На стабільному рівні тримається частка експорту українських харчових продуктів.

При цьому впродовж 2007–2012 років Україна вдвічі збільшила імпорт електричних машин, що становить 25.4% обсягу всього імпорту з Китаю. Також удвічі зріс обсяг імпорту одягу та іграшок, що відповідно становить 15.9% та 3.3%. Стабільними залишаються частки імпорту меблів – 2.7%, приладів та оптичних апаратів – 1.5%, виробів зі шкіри – 1.3%, а також скла та виробів зі скла – 1.1%. Дещо зменшилася за цей час частка імпорту пластмаси та полімерних матеріалів (до 5.7%), каучуку та гуми (до 1.4%), чорних металів та виробів із них (до 54%), органічних хімічних сполук (до 1.9%).

Отже, наведені дані свідчать про те, що у торговельних відносинах із Китаєм Україна поступово перетворюється на нетто-експортера сировини, товарів первинної переробки та відповідно нетто-імпортера готової продукції.

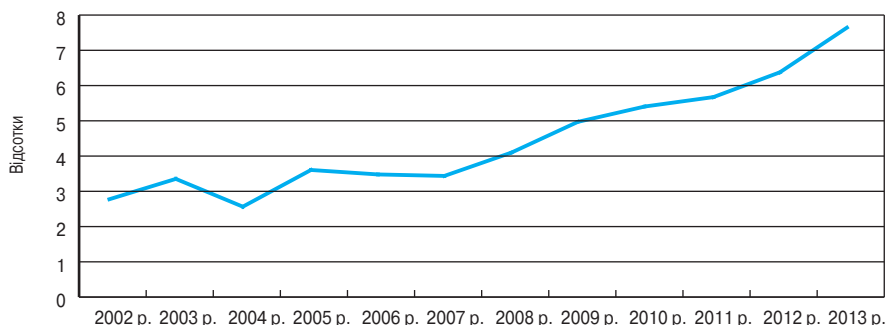
Про динаміку економічних від-

Графік 1. Обсяги торгівлі між Україною та Китаєм у 2002–2013 рр.



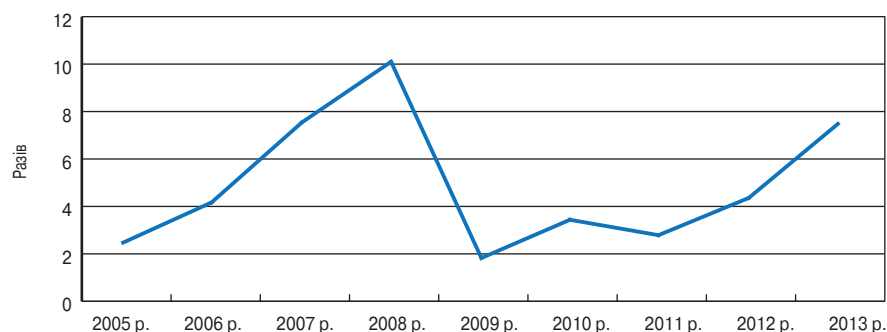
Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України [6].

Графік 2. Частка Китаю в зовнішньоторговельному обороті України в 2002–2013 рр.



Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України [6].

Графік 3. Співвідношення імпорту / експорту України та Китаю у 2005–2013 рр.



Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України [6].

Таблиця. Загальна структура інвестицій Китаю до України

Сектор економіки	Відсотки	
	Частка	
Промисловість	41.80	
Сільське господарство	11.38	
Оптова та роздрібна торгівля	18.61	
Будівництво	6.99	
Операції з нерухомістю	4.05	
Виробництво гумових і пластмасових виробів, іншої неметалевої мінеральної продукції	2.49	
Інформація і телекомунікації	1.22	
Водопостачання, каналізація, поводження з відходами	1.15	
Виробництво харчових продуктів	0.93	
Інші	11.39	

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України [6].

носин між Китаєм та Україною також свідчить стан інвестиційної активності між країнами. Так, на кінець 2013 року загальний обсяг китайських інвестицій в економіку України становив 21 млн. доларів США, з яких 41.8% припадає на промисловість, 18.61% — на торгівлю, 11.38% — на сільське господарство (див. таблицю). Той факт, що 81.7% інвестицій у промисловість припадає на переробну промисловість, беззаперечно свідчить про сировинну спрямованість українського експорту. При цьому обсяг інвестицій України в економіку Китаю на кінець 2013 року становив 1.3 млн. доларів США.

УРОКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

З досвіду Китаю щодо міжнародних фінансово-економічних відносин як чинника зміцнення регіональної та міжнародної присутності Китаю можемо використати деякі найважливіші підходи.

1. В умовах поглиблення світової економічної глобалізації, що призводить до загострення міжнародної конкуренції на світових ринках, необхідно розширювати рамки регіональної та міжнародної присутності в усіх можливих її формах.

Китайське керівництво ще в 1960-х роках збагнуло, що без підтримки світової спільноти побудувати економічно міцну країну (або, як тоді зазначали китайські керівники, “піднятися”), неможливо. Китай почав з розбудови економічних взаємовідносин із країнами, що розвиваються, зокрема з африканськими. В умовах, коли Китай сам потребував значних коштів, керівництво країни все ж таки знайшло можливість допомогти Танзанії та Замбії побудувати залізницю. Таким чином було за-

кладено основи для тривалої співпраці між Китаєм та африканськими країнами. Сьогодні Африка є ринком збуту китайських технологій і товарів. Китай бере активну участь у розвитку африканських країн, і не лише в економічній площині.

Це важливий урок для України, адже відсутність коштів не може бути перешкодою для розширення зовнішніх економічних відносин. За наявності технологій і фахівців країна може втілювати різноманітні міжнародні проекти, котрі сприятимуть інтенсифікації зовнішніх відносин та посиленню міжнародної присутності країни в світі.

2. Китай застосовує різні форми міжнародної економічної та фінансової співпраці. Нині уряд Китаю має широкий набір фінансових та економічних інструментів для втілення стратегії інтеграції в міжнародні ринки, зокрема: СЕЗ, надання міжнародної допомоги, закордонні інвестиції, угоди злиття та поглинання, втілення спільних проєктів, виробнича кооперація, створення спільних підприємств, надання зумовлених кредитів, обмін фахівцями тощо.

Упродовж останніх років Україна втрачає присутність на світових та міжнародних ринках. Країна рік у рік перетворюється на нетто-імпортера не лише китайської продукції, що, в свою чергу, негативно впливає на торговельний баланс та обмінний курс національної валюти. Уряду країни необхідно приділяти належну увагу питанням міжнародного іміджу та позиціонуванню на міжнародній арені.

3. Для реалізації концепції посилення міжнародної присутності потрібна потужна фінансова система. За 30 років реформ Китай створив одну з найпотужніших фінансових систем у світі. Китайські банки сьо-

годні є лідерами міжнародних рейтингів. Завдяки розвинутій фінансовій системі Китай перетворився на одного з найбільших інвесторів у світі. Іноземні інвестори охоче вкладують кошти не тільки в державні зобов'язання, а також і в корпоративні цінні папери та облігації китайських компаній.

Українська фінансова система є слабкою, вона не спроможна акумулювати потрібні ресурси та забезпечувати коштами підприємства. Від цього слабкою є і національна валюта, обмінний курс якої впродовж кількох місяців може знизитися більш як на 50%. Так було в 2008 році, так сталося і в 2014-му.

4. Для розширення економічної співпраці України з Китаєм необхідно розробити окрему стратегію такої співпраці, яка б чітко визначала стратегічні інтереси обох сторін, сприяла зміцненню збалансованої торгівлі між країнами, рівному доступу для товарів та послуг на внутрішні ринки обох країн, технічній модернізації, зміцненню наукового потенціалу, інноваційному розвитку та захисту інтересів інвесторів.

Нині розвинуті країни світу конкурують між собою з метою закріплення на китайському ринку. Китай є другою економікою в світі і найбільшим виробником. Китайський ринок має великий місткий потенціал, у тому числі й для України.

Список використаної літератури

1. Ross John. *Europe need to learn from China / John Ross // China Today*. — Vol. 61. — № 7. — July, 2014.
2. Qiu Huafei. *Contemporary Chinese Foreign Affairs and International Relations*. — Beijing: Current Affairs Press, 2013. — P. 1–428.
3. Ying Ding. *From giver to partner / Ding Ying // Beijing Review*. — Vol. 57. — № 20. — January, 2014.
4. Shujun Yu. *Taping the potential / Yu Shujun // Beijing Review*. — Vol. 55. — № 30. — July 26, 2012.
5. Олійник О. М. *Досвід Китаю з реалізації геополітичних інтересів шляхом здійснення іноземних інвестицій і надання закордонних кредитів: уроки для України / Олійник О. М. // Український соціум*. — № 4 (51). — 2014. — (Ukrainian source).
6. Офіційний сайт Державної служби статистики України. *Зовнішньоекономічна діяльність*. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>.

Круглий стіл/

Система управління інформаційною безпекою як важлива складова загальної системи управління банком

The system of information security management as an important component of the general system of bank management

14 травня відбулося засідання круглого столу на тему “Стандарти Національного банку України з управління інформаційною безпекою в банківській системі України. Аналіз поточного стану та функціонування СИУБ”. Зустріч із представниками вітчизняних банків було організовано регулятором із метою налагодження співпраці щодо застосування на практиці стандартів Національного банку України та формування комплексних заходів для подальшого розвитку СИУБ у банківській системі України.

The round table meeting on “National Bank of Ukraine standards in information security management in the banking system of Ukraine. Analysis of the current state and functioning of the system of information security management” was held on 14 May 2015. The regulator has organized the meeting with the representatives of domestic banks in order to enter into cooperation in the area of implementation of the NBU standards in practice and to form complex measures for the further development of the system of information security management in the banking system of Ukraine.

У вступному слові на засіданні за круглим столом заступник Голови Національного банку України **Яків Смолій** акцентував увагу учасників на тому, що завдання НБУ – спрямувати діяльність банків на формування зваженого підходу до управління інформаційною безпекою з метою підвищення якості та дієвості банківської системи. Він наголосив, що проведення таких дискусійних зустрічей не лише сприяє обміну досвідом між банками, а також дає змогу НБУ налагодити з банками зворотний зв'язок щодо застосування на практиці стандартів Національного банку України.

Ще років 20 тому побудова інформаційних систем і систем захисту були абсолютно різними речами й на захист інформації практично не звертали уваги, зауважив Яків Смолій. Останнім часом тенденція змінилася, банки зрозуміли, що захист інформації є одним із головних факторів їхньої стабільної роботи й довіри до них з боку клієнтів. Правління Національного банку України прийняло Постанову “Про набрання чинності стандартами з управління інформаційною безпекою в банківській системі України”, згідно з якою банки мають запроваджувати ці стандарти. Заступник Голови НБУ зазначив, що нині до функцій департаменту інформаційної безпеки Національного банку України віднесено участь у перевірках банків України щодо стану запровадження СИУБ. Також передбачено заходи впливу до тих банків (аж до віднесення їх до категорії проблемних), які не виконують установлених вимог, що призводить до зниження рівня інформаційної безпеки.

Тему взаємної співпраці регулятора й

банків підтримав у своєму виступі й директор департаменту інформаційної безпеки Національного банку України **Дмитро Лук'янов**. Він сказав, що мета зібрання – почути думки представників банків, з'ясувати їхні проблеми й потреби щодо забезпечення дієвої СИУБ, прийти до загального розуміння поточного стану цієї системи в банках, а також сформувати майданчики для оперативного обговорення й вирішення наявних проблем, що дасть змогу Національному банку вносити виважені пропозиції для формування підходів до подальшого розвитку СИУБ у банківській системі України. Це послужить ефективному формуванню вимог НБУ та відповідного нормативного забезпечення з питань інформаційної безпеки.

Важливість діалогу регулятора і представників банків з проблем інформаційної безпеки підкреслив і голова комітету з питань банківської інфраструктури та платіжних систем Незалежної асоціації банків України **Юрій Яременко**. Він висловив готовність і надалі на базі очолюваного ним комітету НАБУ в оперативному режимі обговорювати й формувати консолідовані ініціативи з питань СИУБ для подальшого розгляду Національним банком України.

Представник департаменту інспектування банків НБУ **Оксана Шитко** зазначила, що нині під час інспекційних перевірок банків фахівці НБУ вже ретельно вивчають стан системи управління інформаційною безпекою як однією зі складових оцінки менеджменту банку при визначенні рейтингової оцінки. Інформаційна безпека розглядається регулятором як складова операційного ризику, котрий впливає на діяльність банку, його капітал.

“Національний банк може бути “батоном”, який підганятиме вас до відповідального виконання стандартів з інформаційної безпеки. Але банки повинні самі розуміти, що це їхня потреба – захистити себе, свою інформацію від суттєвих втрат. Нині в НБУ розглядаються питання кількісної оцінки операційного ризику й оцінки їхнього впливу власне на капітал. А до складу наших інспекційних груп, які проводитимуть перевірки банків, входитимуть і фахівці з інформаційної безпеки та оцінюватимуть її стан. Часу для запровадження СИУБ було вдосталь, тому нині вже проводитиметься ретельніша перевірка якості її застосування. Це піде на користь як окремим банкам, так і банківській системі загалом”.

Вступаючи в дискусію, заступник директора департаменту інформаційної безпеки Національного банку України **Сергій Іванишин** порушив важливе питання щодо якості внутрішніх аудиторських перевірок СИУБ. Зокрема він сказав, що під час перевірок регулятором приділятиметься увага якості й об'єктивності внутрішніх аудиторських перевірок з питань інформаційної безпеки – це впливатиме і на загальну оцінку діяльності банку. В зв'язку з цим координатор комітету з питань банківської інфраструктури та платіжних систем Незалежної асоціації банків України **Олексій Сіраков** зазначив, що існує потреба у підготовці кваліфікованих внутрішніх аудиторів з інформаційної безпеки для банків та відповідної їх сертифікації.

Зважаючи на гостроту порушених проблем, учасники круглого столу ґрунтовно розглянули актуальні питання та поточний стан СИУБ у банках України,

практичне застосування та напрями вдосконалення оцінки ризиків інформаційної безпеки, актуальні питання аудиту і перспективи її ефективного запровадження в банківській системі України.

Практичному використанню Системи управління інформаційною безпекою присвятили свої виступи представники банків і члени комітету з питань банківської інфраструктури та платіжних систем Незалежної асоціації банків України. Вони розповіли, як застосовують у своїй діяльності стандарти з інформаційної безпеки, методику оцінки ризиків. І не лише поділилися власним досвідом побудови СУІБ та забезпечення її функціонування з іншими учасниками круглого столу, а й висловили свою експертну думку про те, що сприяло б її вдосконаленню та ефективній роботі.

З метою подальшого розвитку

СУІБ у банківській системі України та її розбудови за результатами круглого столу були прийняті такі рішення:

1. Створити робочу групу з питань СУІБ для оперативного опрацювання відповідних ініціатив та проектів документів тощо і передачі їх для подальшого розгляду Національним банком України та запросити до участі в робочій групі з питань СУІБ банки України, банківські асоціації (союзи) й експертів із цих питань;

2. Національному банку України активізувати аналіз чинних нормативно-правових актів із питань СУІБ на предмет їх доцільності й актуальності з метою оновлення діючих або розробки нових документів, у тому числі з питань удосконалення підходів до оцінки ризиків інформаційної безпеки, проведення стрес-тестування СУІБ, розробки критеріїв якості/зрілості СУІБ та проведення

рейтингування банків за її показниками, запровадження стандартів ISO 27000-27011 (існуючих редакцій) тощо;

3. Активізувати роз'яснювальну роботу з керівництвом банків України з питань СУІБ для підвищення рівня свідомого управління ризиками інформаційної безпеки;

4. Сприяти підвищенню загального рівня обізнаності в питаннях інформаційної безпеки всіх учасників фінансової системи. Розглянути можливість реалізації спільно з банками України проекту "Безпечний інформаційний простір" для підвищення загальної культури інформаційної безпеки в Україні.



Микола Пацера,
Mykola Patsera,

"Вісник Національного банку України".
"Herald of the National Bank of Ukraine".

Інформація з першоджерел/

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у квітні 2015 р.¹ Amendments to the State Register of Banks, which were made in April 2015

Повне офіційне найменування банку	Вид товариства	Зареєстрований статутний капітал, грн.	Дата реєстрації банку	Реєстраційний номер	Юридична адреса	Банківська ліцензія:	
						номер	дата видачі
м. Київ і Київська область							
публічне акціонерне товариство "Державний ощадний банк України"	ПАТ	29 901 320 000	31.12.1991 р.	4	м. Київ, вул. Госпітальна, 12-г	148	05.10.2011 р.
публічне акціонерне товариство "Державний експортно-імпорتنний банк України"	ПАТ	21 689 041 751	23.01.1992 р.	5	м. Київ, вул. Горького, 127	2	05.10.2011 р.
Публічне акціонерне товариство "Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк"	ПАТ	12 633 212 400	26.08.1992 р.	125	м. Київ, пров. Шевченка, 12	1	22.06.2012 р.
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "БАНК НАРОДНИЙ КАПІТАЛ"	ПАТ	122 055 590	21.09.1993 р.	198	м. Київ, бул. Івана Лепсе, 4	109	16.11.2011 р.
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "БАНК "НАЦІОНАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ"	ПАТ	241 000 000	09.11.1993 р.	210	м. Київ, вул. Володимирська, 54	78	20.10.2011 р.
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК "ГЕФЕСТ"	ПАТ	121 000 000	04.10.2013 р.	351	м. Київ, вул. Порики Василя, 13	274	04.10.2013 р.
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "КРИСТАЛБАНК" (колишня назва – ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ПЕРЕХІДНИЙ БАНК "КРИСТАЛБАНК")	ПАТ	120 522 500	16.12.2014 р.	353	м. Київ, вул. Кудрявський узвіз, 2	276	29.04.2015 р.
Дніпропетровська область							
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК "ПРИВАТБАНК"	ПАТ	19 100 760 000	19.03.1992 р.	92	м. Дніпропетровськ, вул. Набережна Перемоги, 50	22	05.10.2011 р.

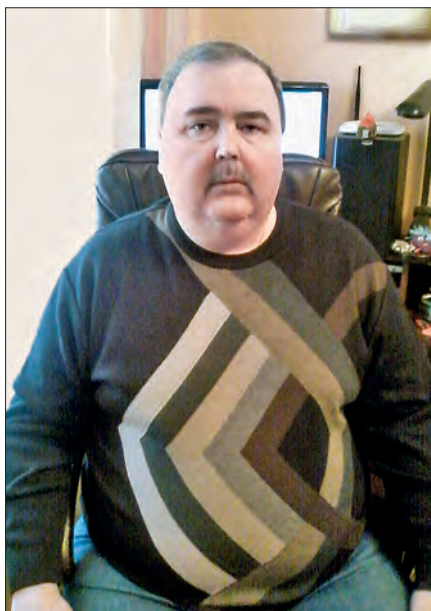
¹ "Офіційний список банків України, включених до Державного реєстру банків (станом на 1 січня 2015 р.)" опубліковано у "Віснику Національного банку України" № 2, 2015 р. Зміни і доповнення, внесені до Державного реєстру банків, виділено червоним кольором. Назви банків подаються за орфографією статутів.

Банки, яким змінено або в яких відкликано банківську ліцензію у квітні 2015 р. Banks whose banking licenses were changed or revoked in April 2015

Повне офіційне найменування банку	Юридична адреса	Банківська ліцензія:		Примітка
		номер	дата видачі	
м. Київ і Київська область				
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "БАНК ПРОФЕСІЙНОГО ФІНАНСУВАННЯ"	м. Київ, вул. Дмитрівська, 69	55	07.11.2011 р.	Банківську ліцензію відкликано згідно з постановою Правління НБУ від 15.04.2015 р. № 258
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "АКЦІОНЕРНИЙ БАНК "УКООПСПІЛКА"	м. Київ, вул. Хрещатик, 7/11	17	07.11.2011 р.	Банківську ліцензію відкликано згідно з постановою Правління НБУ від 22.04.2015 р. № 264
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "КРИСТАЛБАНК"	м. Київ, вул. Кудрявський узвіз, 2	276	29.04.2015 р.	Банківську ліцензію видано у зв'язку зі зміною назви банку
Донецька область				
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "УКРАЇНСЬКИЙ БІЗНЕС БАНК"	м. Донецьк, вул. Артема, 125	104	20.10.2011 р.	Банківську ліцензію відкликано згідно з постановою Правління НБУ від 23.04.2015 р. № 265

Матеріали для "Вісника Національного банку України" підготувала головний економіст департаменту реєстраційних питань та ліцензування Національного банку України Олена Сілецька.

Дослідження/



■ **Валерій Селіверстов**
Valerii Seliverstov

Кандидат економічних наук, доцент кафедри управління персоналом та економіки праці
Запорізького національного технічного університету

Ph.D. (Economics), Associate Professor of the Chair of Economics and Management
of the Zaporizhzhia National Technical University

E-mail: seliverstov1969@rambler.ru

Особливості впливу монетарної політики основних центральних банків на витрати на особисте споживання

Features of the impact of the main central banks' monetary policy on personal consumption

У статті проаналізовано особливості впливу інструментів монетарної політики чотирьох основних центральних банків на рівень витрат на особисте споживання на основі побудови регресійних і авторегресійних моделей. Зроблено висновок про відсутність переконливих доказів щодо наявності такого впливу, а також висловлено застереження з приводу здійснення аналогічних заходів в Україні.

The article analyzes the features of the impact of the four main central banks' monetary policy instruments on the rate of personal consumption expenditures (PCE); the analysis was carried out on the basis of building the regression and autoregression models. The author makes a conclusion about the absence of convincing evidence of such impact and warns against the hasty use of the monetary policy instruments with the aim of achieving the target inflation rate through the impact on PCE in Ukraine.

Ключові слова: витрати на особисте споживання, ставка овернайт, готівкові кошти в обігу, регресійні моделі, векторні авторегресійні моделі, векторні моделі корекції регресійних залишків.

Key words: personal consumption expenditures, overnight rate, currency in circulation, regression models, vector autoregressive models, vector error correction models.

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЦІЛЬОВОГО РІВНЯ ІНФЛЯЦІЇ ЧЕРЕЗ ВПЛИВ НА ВИТРАТИ НА ОСОБИСТЕ СПОЖИВАННЯ

За умов, коли основні центральні банки світу – Федеральна резервна система США (ФРС), Європейський центральний банк (ЄЦБ), Банк Японії і Банк Англії – взяли на озброєння політику процентної ставки, яка наближається до нуля ((Near-) Zero Interest Rate Policy), і кількісне пом'якшення (Quantitative Easing), велику увагу привертають особливості впливу їхніх традиційних і нетрадиційних монетарних інструментів на рівень витрат на особисте споживання (ВОС). Таке ставлення пояснюється тим, що центральні банки не можуть безпосередньо контролювати інфляцію і впливати на рівень виробництва та зайнятості, замість цього вони впливають на них опосередковано, в основному за рахунок підвищення або зниження короткострокових процентних ставок.

Так, ФРС США з цією метою використовує ефективну процентну ставку за федеральними фондами (Effective Federal Funds Rate), на рівень якої впливає через операції на відкритому ринку. Таким чином, грошово-кредитна політика ФРС реалізується через зміну рівня короткострокових процентних ставок, що впливає на попит на товари і послуги з боку домогосподарств і підприємств [1]. У свою чергу, ЄЦБ впливає на рівень цін через зміну офіційних процентних ставок, які впливають на очікування і процентні ставки грошового ринку. Ці ставки впливають на обсяги готівкових коштів у обігу, банківські ставки, ціни активів і обмінний курс, що змінює попит і пропозицію на ринку товарів та послуг, чим визначає рівень цін на вітчизняні та імпортовані товари [2]. Керівництво Банку Японії реалізує власну монетарну політику з метою контролю над обсягами грошових коштів у обігу і валютним курсом через вплив на формування процент-

них ставок за рахунок таких операційних інструментів, як операції на грошовому ринку [3]. Для забезпечення цінової стабільності через вплив на попит і пропозицію на ринку товарів і послуг Банк Англії використовує зміну офіційної процентної ставки, відомої як банківська ставка (Bank Rate), яка за своєю природою визначає ставку за депозитами, розміщеними комерційними банками і будівельними спілками у Банку Англії. Таким чином, змінюючи рівень банківської ставки, Банк Англії впливає на рівень ставок за кредитами і позиками, які встановлюються комерційними банками і будівельними спілками. Зниження процентних ставок робить більш привабливим позичання грошей, ніж надання їх у борг [4].

МОДЕЛЮВАННЯ ВПЛИВУ ТРАДИЦІЙНИХ І НЕТРАДИЦІЙНИХ МОНЕТАРНИХ ІНСТРУМЕНТІВ НА ВИТРАТИ НА ОСОБИСТЕ СПОЖИВАННЯ

Проблематика використання традиційних і нетрадиційних монетарних інструментів з метою стимулювання витрат на особисте споживання є досить актуальною на сучасному етапі розвитку світових фінансів і розглядається в працях таких визнаних економістів-дослідників, як Уільям Інґліш (William B. English), Девід Лопез-Салдо (David J. López-Salido), Роберт Тетлоу (Robert J. Tetlow), Стефанія Д'Аміко (Stefania D'Amico), Едвард Нельсон (Edward Nelson), Сет Карпентер (Seth Carpenter), Сельва Деміралп (Selva Demiralp), Джейн Іхріг (Jane Ihrig), Елізабет Клі (Elizabeth Klee), Джиніл Кім (Jinil Kim), Сет Прюїтт (Seth Pruitt), Ґрегорі Клейс (Grégory Claeys), Урсула Зжербовіч (Ursula Szczerbowicz), Крістіан Паттіпейлохія (Christiaan Pattipeilohya), Ян Уіллен ван ден Енда (Jan Willem van den Enda), Мостафа Таббаєа (Mostafa Tabbaea), Йон Фроста (Jon Frosta), Якоб де Хаан (Jakob de Naan), Такатоші Іто (Takatoshi Ito), Коїхіро Камада (Koichiro Kamada), Ко Міура (Ko Miura) [5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13]. У свою чергу, автором на основі побудови регресійних та авторегресійних моделей було здійснено спробу дослідити особливості впливу традиційних і нетрадиційних монетарних інструментів на ВОС як основного фактора, що визначає рівень цільового показника індексу споживчих цін (ІСЦ).

Якщо вибір залежної змінної не потребує особливих пояснень та обґрунтувань, то з вибором незалежних змінних ситуація дещо інша. Так, вибір готівкових коштів у обігу передусім ґрунтується на тому, що вони є результатним показником дії таких традиційних і нетрадиційних інструментів грошово-кредитної політики, як рефінансування центрального банку, визначення мінімальних розмірів резервів та великомасштабні купівлі активів (ВМКА). У свою чергу, ставка за кредитами овернайт на міжбанківському ринку є результатним показником впливу операцій на відкритому ринку, зміни облікової (офіційної) ставки центрального банку і вказівки про майбутній курс офіційної ставки (ВМКОС). Відібраний перелік незалежних змінних є не лише уніфікованим для всіх основних центральних банків, а й досить компактним, що запобігає перевантаженню регресійних і авторегресійних моделей, унаслідок чого підвищується їхня якість. Для побудови регресійних моделей було використано метод найменших квадратів, включений до пакета аналізу програми "Microsoft Excel", а для авторегресійних – можливості пакета "E-Views".

Так, при побудові регресійної моделі 1.1 для ФРС США було використано вибірку щомісячних даних, яка

включає період із 01.01.1975 р. до 01.01.2015 р. і становить 481 спостереження [14], та отримано рівняння 1.1:

$$PCE = 46.0474 - 0.1927 \times ONR + 0.0634 \times CC, \quad (1.1)$$

де PCE – індекс витрат на особисте споживання, сезонно скоригований, (2009 = 100);

ONR – ефективна ставка за федеральними фондами, сезонно не скоригована, %;

CC – готівкові кошти в обігу, сезонно скориговані, млрд. доларів США.

Побудована регресійна модель 1.1 за власними характеристиками (див. таблицю 1) є статистично значущою, а з точки зору опису досліджуваних процесів має неоднозначний характер – якщо значення R -квадрата свідчить про прийнятну якість опису досліджуваних процесів, то значення середньої помилки апроксимації вказує на протилежне. Недоліками моделі 1.1 є статистична незначущість коефіцієнта регресора ONR і наявність позитивної автокореляції залишків.

Відповідно при побудові регресійної моделі 1.2 для ЄЦБ було використано вибірку шоквартальних даних, яка включає період із 01.04.1999 р. до 01.01.2015 р. і становить 64 спостереження [15], та отримано рівняння 1.2:

$$PCE = 80.6488 + 1.0223 \times ONR + 2.09E - 05 \times CC, \quad (1.2)$$

де PCE – індекс витрат на індивідуальне споживання, сезонно скоригований, (2005 = 100);

ONR – середній індекс ставок овернайт на міжбанківському ринку єврозони, %;

CC – готівкові кошти в обігу, сезонно скориговані, млн. євро.

Модель 1.2 за своїми характеристиками (див. таблицю 1) є статистично значущою і прийнятною за рівнем опису досліджуваних процесів. Її недоліками є позитивна автокореляція залишків і значення коефіцієнта регресора ONR , що не відповідає сучасним теоретичним уявленням [4].

При побудові регресійної моделі 1.3 для Банку Японії було використано вибірку шоквартальних даних, яка включає період із 01.07.2003 р. до 01.10.2014 р. і становить 46 спостережень [16], та отримано рівняння 1.3:

$$PCE = 0.5279 - 0.0094 \times ONR + 6.37E - 07 \times CC, \quad (1.3)$$

де PCE – індекс витрат на приватне кінцеве споживання, сезонно скоригований, (2010 = 1);

ONR – середня ставка овернайт, сезонно не скоригована, %;

CC – готівкові кошти в обігу, сезонно не скориговані, 100 млн. єн.

Модель 1.3 за власними характеристиками (див. таблицю 1) є статистично значущою і прийнятною за рівнем опису досліджуваних процесів, а її недоліками є статистична незначущість коефіцієнта регресора ONR , позитивна автокореляція залишків та гетероскедастичність.

При побудові регресійної моделі 1.4 для Банку Англії було використано вибірку середньомісячних даних, яка включає період із 01.04.1997 р. до 01.01.2015 р. і становить 72 спостереження [17; 18], та отримано рівняння 1.4:

$$PCE = 96\,172.0433 + 5\,246.5458 \times ONR + 2.5569 \times CC, \quad (1.4)$$

де PCE – витрати кінцевого споживання домогосподарств, сезонно скориговані, млн. фунтів стерлінгів (у цінах 2011 року);

ONR – середньоквартальний індекс ставок за кредитами овернайт, сезонно не скоригований, %;

СС – готівкові кошти в обігу, сезонно скориговані, млн. фунтів стерлінгів.

Модель 1.4 за власними характеристиками (див. таблицю 1) має досить високий рівень опису досліджуванних процесів і є статистично значущою, а її недоліками є позитивна автокореляція залишків і значення коефіцієнта регресора *ONR*, що не відповідає сучасним теоретичним уявленням [4].

Для побудови авторегресійних моделей було використано числові ряди, які використовувалися для попереднього регресійного моделювання [14; 15; 16; 17; 18], а отримані результати розширеного тесту Дікі-Фуллера (Dickey-Fuller) на наявність одиничних коренів (ADF-тест) і діаграми автокореляційної та частково кореляційної функцій (див. таблицю 2) переконливо свідчать про те, що вони всі мають нестационарний характер. Внаслідок чого здійснено їхню перевірку за допомогою тесту Йохансена (Johansen Cointegration Test) на наявність коінтеграції. Отримані Р-значення тесту Йохансена (див. таблицю 3) вказують на прийняття нульової гіпотези про наявність лінійного детермінованого тренду для часових рядів, які належать ФРС США, Банку Японії та Банку Англії, – останнє визначає доцільність побудови векторної моделі корекції регресійних залишків (VEC-моделі), яку

в матричному вигляді подано таким рівнянням:

$$\begin{Bmatrix} D(Y_t^1) \\ D(Y_t^2) \\ D(Y_t^3) \end{Bmatrix} = \begin{Bmatrix} CoInt Eq^1 \\ CoInt Eq^2 \\ CoInt Eq^3 \end{Bmatrix} + \begin{Bmatrix} a_0^1 \\ a_0^2 \\ a_0^3 \end{Bmatrix} + \begin{Bmatrix} a_p^1(L) \\ a_p^2(L) \\ a_p^3(L) \end{Bmatrix} \times \begin{Bmatrix} D(Y_{t-p}^1) \\ D(Y_{t-p}^2) \\ D(Y_{t-p}^3) \end{Bmatrix} + \begin{Bmatrix} \varepsilon_t^1 \\ \varepsilon_t^2 \\ \varepsilon_t^3 \end{Bmatrix}, \quad (1.5)$$

де $D(Y_t^1)$ – перші різниці витрат на особисте споживання (*PCE*);

$D(Y_t^2)$ – перші різниці ставок за кредитами овернайт (*ONR*);

$D(Y_t^3)$ – перші різниці готівкових коштів в обігу (*CC*);

$CoInt Eq^j$ – член корекції регресійних залишків;

a_0^j – нульовий коефіцієнт;

$a_p^j(L)$ – поліном лагового оператора, де $j = 1, 2, 3, 4$;

p – порядок моделі;

ε_t^j – вектор випадкових величин.

У свою чергу, Р-значення тесту Йохансена для ЄЦБ (див. таблицю 3) вказують на відсутність лінійного детермінованого тренду, що визначає доцільність побудови після приведення часових рядів до стаціонарного харак-

Таблиця 1. Основні характеристики регресійних моделей 1.1; 1.2; 1.3; 1.4

Показники		ФРС США	ЄЦБ	Банк Японії	Банк Англії
Множинний R		0.9371	0.8726	0.8993	0.9061
R-квадрат		0.8781	0.7614	0.8088	0.8210
Нормований R-квадрат		0.8776	0.7536	0.7999	0.8158
Стандартна помилка		7.9262	2.1299	0.0138	11 256.2800
Спостереження		481	64	46	72
Сума квадратів відхилень	Регресія	216 250.0000	883.1676	0.0344	4.01E+10
	Залишок	30 030.2200	276.7168	0.0081	8.74E+09
	Разом	246 280.2000	1 159.8840	0.0426	4.88E+10
Середній квадрат	Регресія	108 125.0000	441.5838	0.0172	2E+10
	Залишок	62.8247	4.5363	0.0002	1.27E+08
F-статистика (факт.)		1 721.0580	97.3436	90.9296	158.1945
F-статистика (табл.)		3.0146	3.1478	3.2145	3.1296
Значущість F		3.8E-219	1.04E-19	3.58E-16	1.69E-26
Стандартна помилка	Y-перетин	1.4927	1.6718	0.0348	14 113.6600
	ONR	0.1428	0.2750	0.0124	1 232.6940
	CC	0.0017	1.83E-06	4.73E-08	0.2200
t-статистика (фактична)	Y-перетин	30.8483	48.2401	15.1596	6.8142
	ONR	-1.3495	3.7176	-0.7533	4.2558
	CC	36.4907	11.42885	13.4566	11.6212
t-статистика (табл.)		2.2485	2.2981	2.3226	2.2914
P-значення	Y-перетин	8.6E-116	2.72E-50	7.35E-19	2.88E-09
	ONR	0.177812	0.0004	0.4554	6.44E-05
	CC	2.8E-140	8.43E-17	5.16E-17	6.63E-18
Середня помилка апроксимації, %		11.3130	1.9459	1.0228	4.3729
Статистика Дарбіна-Уотсона		0.0013	0.0597	0.9147	0.0540
Нижня критична точка (dl)		1.7685	1.5315	1.4368	1.5611
Верхня критична точка (du)		1.8171	1.6601	1.6176	1.6751
F-статистика Голдфелда-Квандта (фактична)		0.3362	0.4005	11.7316	0.4929
F-статистика Голдфелда-Квандта (таблична)		1.1626	1.5288	1.6607	1.4900
Фактор інфляції	ONR	2.4428	2.4672	1.0001	0.7946
	CC	2.4428	2.4672	1.0001	0.7946
Середні коефіцієнти еластичності	ONR	-0.0143	0.0226	-0.0013	0.0815
	CC	0.3837	0.1377	0.4700	0.5018

Джерело: розраховано автором за даними офіційних сайтів ФРС, ЄЦБ, Банку Японії, Управління національної статистики Великобританії, Банку Англії [14; 15; 16; 17; 18].

Таблиця 2. Р-значення АДФ-тесту і номери лагів автокореляційних та частково кореляційних функцій, в яких діаграми наближаються або виходять за межі подвійної стандартної помилки

Показники	PCE	ONR	CC
ФРС США			
P-значення АДФ-тесту	0.0542	0.4861	1.0000
Автокореляція	1-36	1-36	1-36
Часткова автокореляція	1	1-3; 9-14; 24; 27; 30	1
ЄЦБ			
P-значення АДФ-тесту	0.9979	0.2046	0.4485
Автокореляція	1-16; 26-28	1-9	1-18; 27; 28
Часткова автокореляція	1	1; 2; 25	1
Банк Японії			
P-значення АДФ-тесту	0.4329	0.2734	0.9951
Автокореляція	1-9	1-5; 9-18	1-10
Часткова автокореляція	1; 4	1; 2; 12	1
Банк Англії			
P-значення АДФ-тесту	0.1697	0.5702	1.0000
Автокореляція	1-18; 30-32	1-15	1-20
Часткова автокореляція	1	1-3; 25; 26	1

Джерело: розраховано автором за даними офіційних сайтів ФРС, ЄЦБ, Банку Японії, Управління національної статистики Великобританії, Банку Англії [14; 15; 16; 17; 18].

Таблиця 3. Р-значення тесту Йохансена на наявність коінтеграції у досліджуваних часових рядах

Кількість коінтегрованих співвідношень	ФРС США	ЄЦБ	Банк Японії	Банк Англії
Статистики сліду				
0	0.0000	0.0373	0.3616	0.0414
1	0.0214	0.0851	0.4947	0.2747
2	0.0608	0.0495	0.3972	0.3621
Статистика максимального власного значення				
0	0.0001	0.1738	0.4334	0.0625
1	0.0480	0.2077	0.4876	0.2660
2	0.0608	0.0495	0.3972	0.3621

Джерело: розраховано автором за даними офіційних сайтів ФРС, ЄЦБ, Банку Японії, Управління національної статистики Великобританії, Банку Англії [14; 15; 16; 17; 18].

теру векторної авторегресійної моделі (VAR-моделі), яку в матричному вигляді представлено таким рівнянням:

$$\begin{Bmatrix} Y_t^1 \\ Y_t^2 \\ Y_t^3 \end{Bmatrix} = \begin{Bmatrix} a_0^1 \\ a_0^2 \\ a_0^3 \end{Bmatrix} + \begin{Bmatrix} a_p^1(L) \\ a_p^2(L) \\ a_p^3(L) \end{Bmatrix} \times \begin{Bmatrix} Y_{t-p}^1 \\ Y_{t-p}^2 \\ Y_{t-p}^3 \end{Bmatrix} + \begin{Bmatrix} \varepsilon_t^1 \\ \varepsilon_t^2 \\ \varepsilon_t^3 \end{Bmatrix}, \quad (1.6)$$

де Y_t^1 – витрати на особисте споживання (*PCE*);
 Y_t^2 – ставка за кредитами овернайт (*ONR*);
 Y_t^3 – готівкові кошти в обігу (*CC*);
 a_0^j – нульовий коефіцієнт;
 $a_p^j(L)$ – поліном лагового оператора, де $j = 1, 2, 3, 4$;
 p – порядок моделі;
 ε_t^j – вектор випадкових величин.

Приведення часових рядів до стаціонарного характеру було здійснено в два прийоми. Спочатку проведено сезонну корекцію часового ряду ставки за кредитами овернайт (*ONR*) методом ковзних середніх (Moving Average Methods), після чого за допомогою фільтра Ходріка-Прескотта (Hodrick-Prescott) виконано згладжену оцінку компонентів довгострокового тренду всіх досліджуваних часових рядів (нагадаємо, що часові ряди *PCE* і *CC* вже були сезонно скориговані). В результаті отримано наступні інтегровані часові ряди для ЄЦБ: витрати на особисте споживання (*IPCE*), ставка за кредитами овернайт (*IONR*) і готівкові кошти в обігу (*ICC*).

Таким чином, було побудовано VEC-модель 2.1 для ФРС США, VAR-модель 2.2 для ЄЦБ, VEC-модель 2.3 для Банку Японії, VEC-модель 2.4 для Банку Англії. При цьому всі наведені авторегресійні моделі побудовано з порядком у 2 лаги (вибір кількості лагів було підтверджено за допомогою функції “Lag exclusion”, включеної в пакет “E-Views”). У зв’язку з обмеженим обсягом статті відповідно до отриманих результатів даного дослідження автором наведено лише найбільш значущі характеристики побудованих моделей (див. таблицю 4), серед яких особливу увагу привертають Р-значення оцінки причинно-наслідкової залежності за Гренджером VEC-моделей 2.3 і 2.4, які вказують на те, що перші різниці наведених змінних не можуть розглядатися в ролі екзогенних (зумовлених), тобто як причини для перших різниць ВРС.

Таблиця 4. Р-значення оцінки причинно-наслідкової залежності за Гренджером (Granger) у спільному впливі, LM-тесту і спільного тесту Уайта (White) VEC-моделей 2.1; 2.3; 2.4 і VAR-моделі 2.2

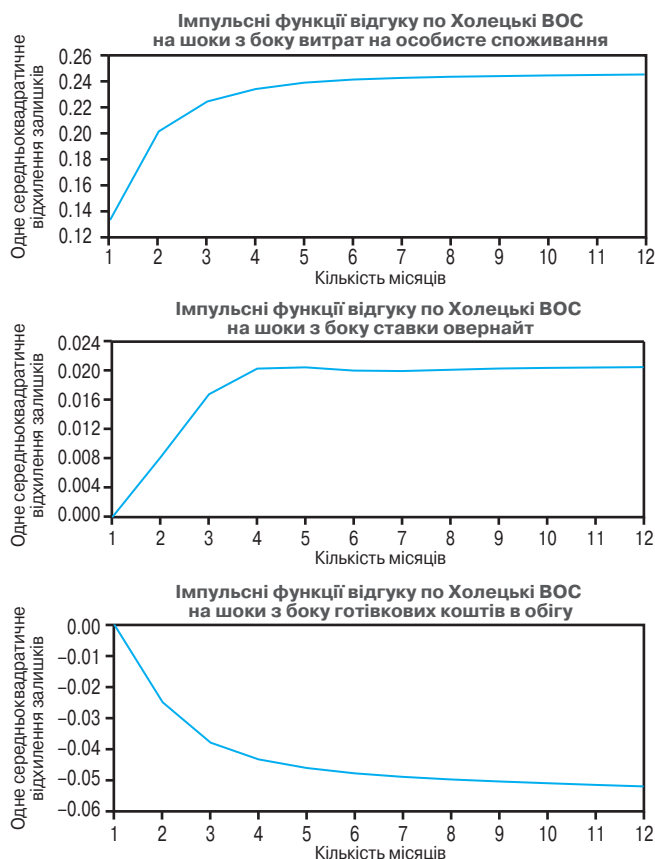
Кількість коінтегрованих співвідношень	VEC-модель 2.1 (ФРС США)	VAR-модель 2.2 (ЄЦБ)	VEC-модель 2.3 (Банк Японії)	VEC-модель 2.4 (Банк Англії)
Оцінка за Гренджером (All)	0.0009	0.0000	0.9071	0.9107
LM-тест	1-й лаг	0.2878	0.0000	0.2948
	2-й лаг	0.7429	0.0000	0.5769
Тест Уайта	0.0000	0.0000	0.1229	0.0190

Джерело: розраховано автором за даними офіційних сайтів ФРС, ЄЦБ, Банку Японії, Управління національної статистики Великобританії, Банку Англії [16; 17; 19; 20; 21; 22].

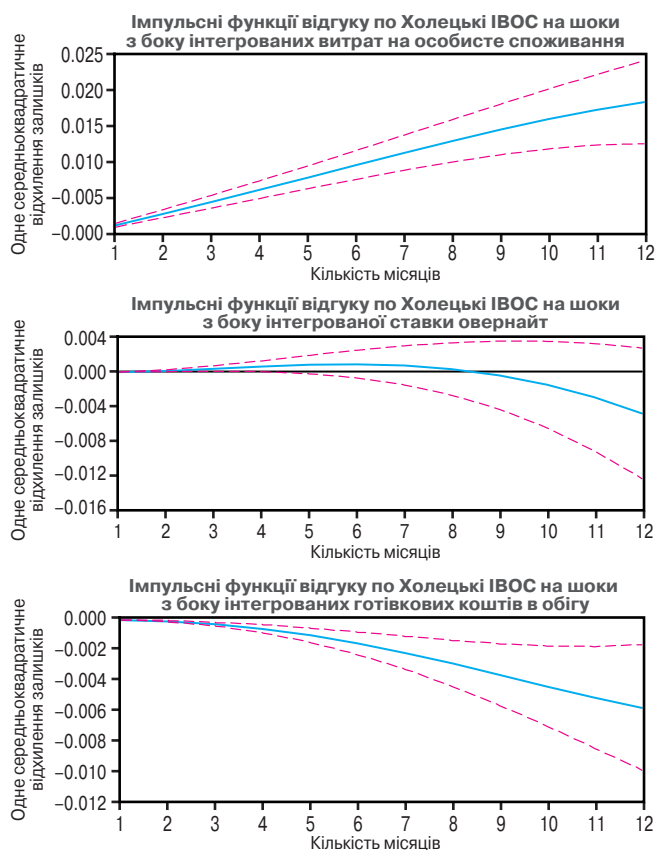
Імпульсні функції відгуку ВРС на шоки з боку ставки овернайт (*ONR*) і готівкових коштів у обігу (*CC*) у VEC-моделі 2.1 (див. графік 1) не відповідають сучасним теоретичним уявленням [4], а їхні складові декомпозиції дисперсії (див. таблицю 5) вказують на низький рівень впливу.

У VAR-моделі 2.2 (див. графік 2) імпульсні функції

Графік 1. Імпульсні функції відгуку *PCE* у VEC-моделі 2.1 для Федеральної резервної системи США



Графік 2. Імпульсні функції відгуку *PCE* у VAR-моделі 2.2 для ЄЦБ



відгуку ВОС на шоки з боку готівкових коштів у обігу (CC) узагалі й ставки овернайт (ONR) протягом перших дев'яти місяців також не відповідають сучасним теоретичним уявленням [4]. А складові декомпозиції ставки овернайт і готівкових коштів у обігу вказують на їхній порівняно низький рівень впливу (див. таблицю 5).

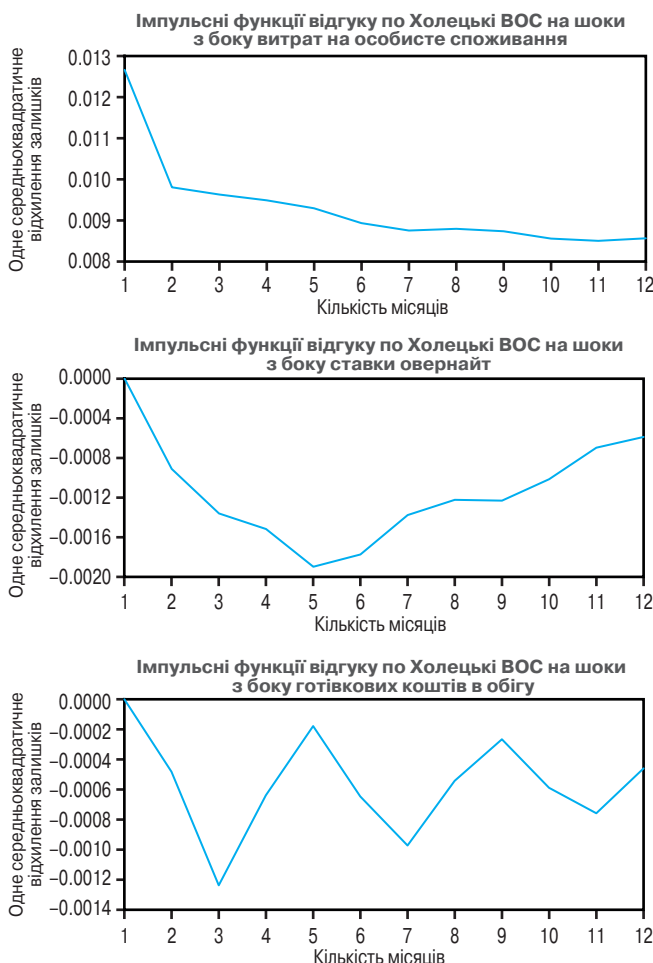
Імпульсні функції відгуку ВОС на шоки з боку готівкових коштів у обігу (CC) у VEC-моделі 2.3 (див. графік 3) не відповідають сучасним теоретичним уявленням [4], а їхні складові декомпозиції дисперсії CC і ONR (див. таблицю 5) вказують на низький рівень їхнього впливу.

Відповідно, у VEC-моделі 2.4 (див. графік 4) імпульсні функції відгуку ВОС на шоки з боку ставки овернайт (ONR) і готівкових коштів у обігу (CC) не відповідають сучасним теоретичним уявленням [4], а їхні складові декомпозиції дисперсії мають низький рівень впливу (див. таблицю 5).

ВИСНОВКИ

Наступні характеристики побудованих регресійних і авторегресійних моделей — позитивні значення коефіцієнтів *ONR* (у моделях 1.2 і 1.4) та їхня статистична незначущість (у моделях 1.1 і 1.3); *P*-значення оцінки причинно-наслідкової залежності за Гренджером VEC-моделей 2.3 і 2.4; імпульсні функції відгуку ВОС на шоки з боку ставки овернайт (крім VEC-моделі 2.3) і готівкових коштів у обі-

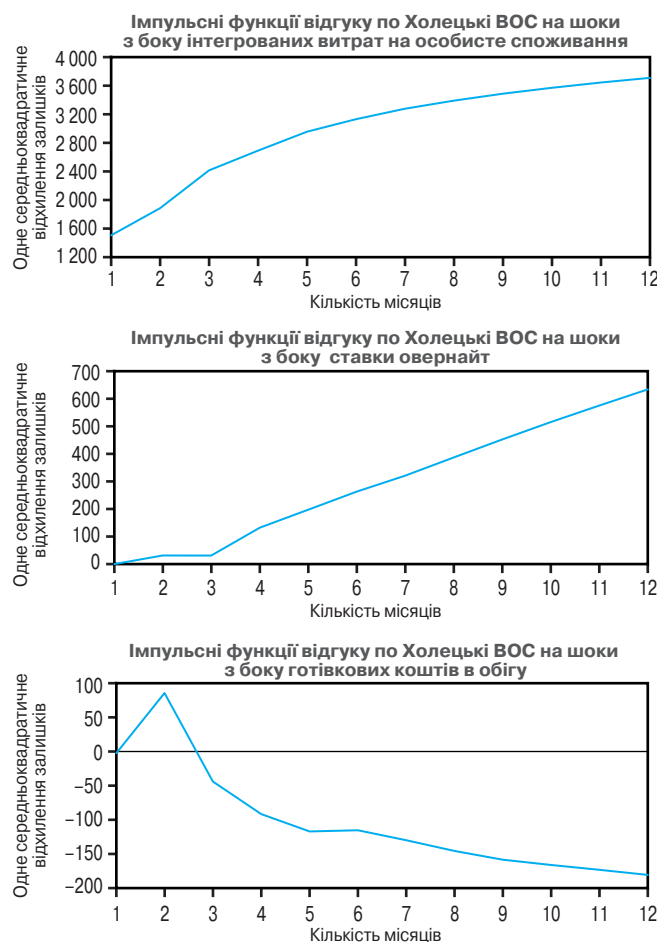
Графік 3. Імпульсні функції відгуку *PCE* у VEC-моделі 2.3 для Банку Японії



гу; значення їхніх складових декомпозиції дисперсії — ставлять під сумнів забезпечення чотирма основними банками світу цільового рівня інфляції через вплив на ВОС виключно монетарними інструментами. А наявність позитивної автокореляції залишків указує на існування впливу значно вагоміших немонетарних факторів.

На користь зроблених висновків також свідчать резуль-

Графік 4. Імпульсні функції відгуку *PCE* у VEC-моделі 2.4 для Банку Англії



Таблиця 5. Окремі складові декомпозиції дисперсії VEC-моделей 2.1; 2.3; 2.4 і VAR-моделі 2.2

Період	ФРС США		ЄЦБ		Банк Японії		Банк Англії	
	<i>D(ONR)</i>	<i>D(CC)</i>	<i>ONR</i>	<i>CC</i>	<i>D(ONR)</i>	<i>D(CC)</i>	<i>D(ONR)</i>	<i>D(CC)</i>
1	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
2	0.1141	1.0503	0.2367	0.0623	0.3189	0.0894	0.0168	0.1457
3	0.3148	1.8532	0.6136	0.2410	0.7526	0.4967	0.0165	0.0882
4	0.4534	2.3398	0.9236	0.5455	1.1108	0.4853	0.1011	0.0994
5	0.5189	2.6599	1.0647	0.9770	1.5951	0.4103	0.2070	0.1184
6	0.5485	2.8897	1.0171	1.5280	1.8891	0.4228	0.3327	0.1233
7	0.5658	3.0644	0.8258	2.1830	1.9465	0.5105	0.4656	0.1312
8	0.5790	3.2030	0.5868	2.9184	1.9419	0.4968	0.6178	0.1419
9	0.5896	3.3167	0.4358	3.7026	1.9431	0.4601	0.7866	0.1532
10	0.5982	3.4129	0.5382	4.4967	1.8992	0.4608	0.9684	0.1630
11	0.6051	3.4964	1.0787	5.2551	1.8098	0.4848	1.1594	0.1717
12	0.6108	3.5706	2.2486	5.9279	1.7186	0.4715	1.3584	0.1798

Джерело: розраховано автором за даними офіційних сайтів ФРС, ЄЦБ, Банку Японії, Управління національної статистики Великобританії, Банку Англії [14; 15; 16; 17; 18].

тати попередніх досліджень. Так, при аналізі впливу на індекс цін на товари вітчизняних корпорацій (Domestic Corporate Goods Price Index – DCGPI) базової дисконтної ставки (Base Discount Rate), готівкових коштів у обігу та індексу PALLFNFW в умовах Японії в усіх п'яти побудованих регресійних моделях BDR мала позитивні значення власних коефіцієнтів [19], а імпульсні функції відгуку DCGPI на шоки з боку BDR не відповідали сучасним теоретичним уявленням [20]. У свою чергу, результати дослідження впливу на ІСЦ облікової ставки Банку Англії, готівкових коштів у обігу та індексу PALLFNFW указують на відсутність переконливих доказів забезпечення цільового рівня інфляції Банком Англії виключно за рахунок використання монетарних інструментів [21]. Результати іншого дослідження вказують на те, що Євросистемі для досягнення цільового рівня інфляції недостатньо заявленого набору інструментів грошово-кредитної політики [22]. Про це також свідчать маніпулювання з офіційними процентними ставками, коли 11.07.2012 р. ЄЦБ знизив ставку за депозитами овернайт до нульової позначки, після чого 11.06.2014 р. – до від'ємного значення (–0.1% річних), а 10.09.2014 р. – до рівня –0.2% річних [15].

Враховуючи пріоритетну мету грошово-кредитної політики НБУ з досягнення та підтримки цінової стабільності в державі у контексті отриманих результатів проведеного дослідження, напрошується таке застереження: слід дуже обачливо застосовувати інструменти грошово-кредитної політики з метою досягнення цільового рівня інфляції через вплив на ВОС. На це вказують такі результати дослідження впливу готівкових коштів у обігу і середньої ставки овернайт на індекс кінцевих споживчих витрат домашніх господарств в Україні – позитивне значення коефіцієнта середньої ставки овернайт у регресійній моделі, а також *P*-значення оцінки причинно-наслідкової залежності за Гренджером (Granger) у спільному впливі (0.3906) у VEC-моделі [23].

Список використаних джерел

1. U.S. Monetary Policy / Federal Reserve Bank of San Francisco. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.frb.org/us-monetary-policy-introduction/>.
2. Transmission mechanism of monetary policy / The European Central Bank. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.europa.eu/mono/intro/transmission/html/index.en.html>.
3. Outline of Monetary Policy / The Bank of Japan. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.boj.or.jp/en/mono/outline/index.html>.
4. How Monetary Policy Works / The Bank of England. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/how.aspx>.
5. English W. B., López-Salido J. D., Tetlow R. J. / The Federal Reserve's Framework for Monetary Policy Recent Changes and New Questions / W. B. English, J. D. López-Salido, R. J. Tetlow. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2013/201376/index.html>.
6. D'Amico S., English W., Lopez-Salido D., Nelson E. S. / The Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchase Programs: Rationale and Effects / D'Amico, W. English, D. Lopez-Salido, E. Nelson. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2012/201285/index.html>.
7. Carpenter S., Demiralp S., Ihrig J., Klee E. / Analyzing Federal Reserve Asset Purchases: From whom does the Fed buy? / S. Carpenter, S. Demiralp, J. Ihrig, E. Klee. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2013/201332/201332pap.pdf>.

8. Kim J., Pruitt S. / Estimating Monetary Policy Rules When Nominal Interest Rates Are Stuck at Zero. / J. Kim, S. Pruitt. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://cam.crawford.anu.edu.au/sites/default/files/publication/cam_crawford_anu_edu_au/2013-08/53_2013_kim_pruitt.pdf.
9. Claeyes G. / The (not so) Unconventional Monetary Policy of the European Central Bank since 2008 / G. Claeyes – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/837-the-not-so-unconventional-monetary-policy-of-the-european-central-bank-since-2008/>.
10. Szczerbowicz U. / The ECB unconventional monetary policies: have they lowered market borrowing costs in banks and governments? / U. Szczerbowicz. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.cepii.fr/PDF_PUB/wp/2012/wp2012-36.pdf.
11. Pattipeilohy C., Van den Enda J. W., Tabbaea M., Frosta J., de Haan J. / Unconventional monetary policy of the ECB during the financial crisis: An assessment and new evidence / C. Pattipeilohy, J. W. van den Enda, M. Tabbaea, J. Frosta, J. De Haan. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.dnb.nl/binaries/Working%20Paper%20381_tcm46-291731.pdf.
12. Ito T. / We Are All QE-sians Now / T. Ito. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/14-E-05/pdf>.
13. Kamada K., Miura K. / Confidence Erosion and Herding Behavior in Bond Markets: An Essay on Central Bank Communication Strategy / K. Kamada, K. Miura. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.boj.or.jp/en/research/wps_rev/wps_2014/data/wp14e06.pdf.
14. Home > FRED® Economic Data / Federal Reserve Bank of San Francisco. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://research.stlouisfed.org/fred2/categories>.
15. Statistical Data Warehouse / The European Central Bank. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000002994>.
16. BOJ's Main Time-series Statistics / The Bank of Japan. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.statsearch.boj.or.jp/ssi/mtshhtml/m_en.html.
17. Data / Office for National Statistics. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ons.gov.uk/ons/rel/naa2/second-estimate-of-gdp/q4-2014/tsd-second-estimate-of-gdp-q4-2014.html>.
18. Statistical Interactive Database. / The Bank of England. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bankofengland.co.uk/boeapps/iadb/BankStats.asp?Travel=NLxAZx>.
19. Селівєрстов В. В. Особливості впливу інструментів монетарної політики Японії на цінову стабільність. // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 8. – С. 73–85. – (Ukrainian source).
20. Селівєрстов В. Аналіз впливу монетарних і немонетарних факторів на цінову стабільність в Японії // Вісник Національного банку України. – 2015. – № 1. – С. 56–60. – (Ukrainian source).
21. Селівєрстов В. В. Аналіз впливу інструментів грошово-кредитної політики Банку Англії на рівень інфляції // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 7. – С. 87–98. – (Ukrainian source).
22. Селівєрстов В. Оцінювання впливу інструментів монетарної політики Євросистеми на цінову стабільність // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 5. – С. 46–51.
23. Селівєрстов В. В. Особливості реалізації грошово-кредитної політики в сучасних умовах. // В. В. Селівєрстов. – Запоріжжя: ЗНТУ, 2015. – 364 с. – (Ukrainian source).

Дослідження/



■ **Світлана Пухир**
Svitlana Pukhyr

Кандидат економічних наук, доцент, докторант Університету банківської справи Національного банку України

Ph.D. (Economics), Associate Professor, Postdoctoral Student of the University of Banking of the National Bank of Ukraine

E-mail: kafet@lbi.wubn.net

Стратегічні пріоритети вдосконалення фінансових механізмів реалізації державної регіональної політики

Strategic priorities for the improvement of financial mechanisms of the state regional policy realization

У статті розглянуто бюджетне регулювання й небюджетні механізми в системі фінансового забезпечення реалізації державної регіональної політики та обґрунтовано стратегічні пріоритети їх удосконалення для динамічного збалансованого розвитку України та її регіонів, вирішення існуючих проблем на основі використання внутрішніх і зовнішніх можливостей.

In the article, the author considers the budgetary management and non-budgetary mechanisms in the system of financial provision for the state regional policy realization; there were also grounded strategic priorities for their improvement for the dynamic balanced development of Ukraine and its regions as well as for solving existing problems through the use of both internal and external means.

Ключові слова: фінансові механізми, бюджетні механізми, міжбюджетні трансфери, механізми державно-приватного партнерства, міжнародні кредити.

Key words: financial mechanisms, budgetary mechanisms, inter-budgetary transfers, mechanisms of the public–private partnership, international loans.

В Україні вже тривалий час формується неефективна система державного управління регіональним розвитком та непрозорого механізму фінансового забезпечення розвитку регіонів, відсутня чітко визначена державна політика в сфері регіонального розвитку, діють застарілий механізм взаємовідносин на рівні “держава – регіон” та регіонів між собою, а також недосконала система територіальної організації влади і зводиться проведення реформування місцевого самоврядування й адміністративно-територіального устрою [1]. Це призвело до подальшої нерівномірності розвитку територій, зрос-

тання міжрегіональних соціально-економічних диспропорцій, триваючих дивергентних процесів серед регіонів.

Водночас сучасний досвід розвитку Європейського Союзу свідчить, що саме регіон є основним об’єктом уваги державної політики, поступово перетворюючись в її суб’єкт, тобто в головну дійову особу [2, с. 292], а регіональна політика держави стає визначальною в розв’язанні соціально-економічних проблем та становленні економічної могутності територій і держави.

Важливу роль в ефективності функціонування та розвитку територій віді-

грає фінансове забезпечення і зокрема самозабезпечення та посилення власних конкурентних переваг. При цьому побудова фінансового механізму на рівні регіонів повинна базуватися не на сумарному підрахунку обсягу фактичних фінансових ресурсів, а на концентрації та ефективному використанні всього фінансового потенціалу території.

Проблема вдосконалення фінансових механізмів реалізації державної регіональної політики в Україні набула на сучасному етапі розвитку першочергового значення. Зважаючи на те, що в державі вдосконалюються процеси становлення національної фінансової системи й по-

глиблюється реформування бюджетної сфери, складовими якої є державний і місцевий бюджети, важливо дослідити сучасні причини не ефективного використання фінансових механізмів реалізації державної регіональної політики та стратегічні пріоритети їх удосконалення.

Розглянемо детальніше механізми фінансування державної регіональної політики. Законом України “Про засади державної регіональної політики”, ухваленим на початку лютого 2015 року Верховною Радою України, у статті 20 встановлено [3], що фінансове забезпечення державної регіональної політики здійснюється відповідно до Бюджетного та Податкового кодексів України і зазначено, що механізмами фінансування є:

- 1) міжбюджетні трансферти з державного бюджету місцевим бюджетам;
- 2) об’єднання на договірній основі фінансових ресурсів суб’єктів регіональної політики, державних та приватних партнерів на основі принципів здійснення державно-приватного партнерства, міжнародних інституцій;
- 3) капітальні видатки державного бюджету;
- 4) державні цільові програми, в тому числі програми подолання стану депресивності територій;
- 5) угоди щодо регіонального розвитку;
- 6) програми і заходи, включаючи інвестиційні програми (проекти), які реалізуються за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку.

УДОСКОНАЛЕННЯ МІЖБЮДЖЕТНИХ ТРАНСФЕРТІВ ІЗ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ

Серед визначених механізмів найвагомішими і найвпливовішими є міжбюджетні трансферти з державного бюджету місцевим бюджетам. Міжбюджетні відносини в Україні зазнали значних трансформацій внаслідок безсистемного й непрозорого збалансування бюджетів і перерозподілу коштів до запровадження ринкових методів та інструментів бюджетного регулювання [4, с. 19]. Проте залишається актуальною проблема проведення бюджетної децентралізації, фінансового вирівнювання та зміцнення фінансової основи органів місцевого самоврядування. Прийняття Бюджетного і Податкового кодексів України та внесення наступних змін до них, які зокрема було запроваджено з 2013 року, суттєво не змінили зростання ролі міжбюджетних

трансфертів у формуванні дохідної частини місцевих бюджетів. Спостерігається подальша значна трансфертна залежність місцевих бюджетів від державного бюджету. Так, за період із 2008-го до 2013 року частка трансфертів у доходах місцевих бюджетів збільшилась із 44.5% у 2008 році до 55.2% у 2012-му і зменшилась лише у 2013 році (до 52.7%), при цьому місцевим бюджетам надано трансфертів із державного бюджету в сумі понад 117.2 млрд. грн., із яких дотації становили понад 61.2 млрд. грн., субвенції – 54.6 млрд. грн. [5].

Механізм субвенцій (стаття 97 Бюджетного кодексу України) передбачає цільове спрямування коштів на здійснення державних програм соціального захисту, на будівництво, реконструкцію, ремонт та утримання вулиць і доріг комунальної власності в населених пунктах і на виконання інвестиційних програм (проектів). Водночас у 2013 році, як і в попередні роки, мала місце значна цільова розпорошеність субвенцій – 27 видів, що збільшує не ефективність використання міжбюджетних трансфертів. Такий механізм розподілу та визначення обсягів субвенцій посилює процеси “ручного управління” з центру, адже кошти з державного бюджету виділяються на заздалегідь заплановані цілі та об’єкти, здійснюється лобювання регіональних інтересів.

Разом із цим обсяги міжбюджетних трансфертів із державного бюджету місцевим бюджетам перебувають у зворотній залежності від обсягів дохідної бази (без трансфертів) та власних доходів, тобто чим більша частка дохідної бази місцевих доходів, тим менша – трансфертів із державного бюджету. Аналіз обсягів доходів місцевих бюджетів за останні п’ять років засвідчує значну централізацію, при цьому їхня частка становить менше чверті в структурі зведеного бюджету України (див. таблицю 1).

Отже, передані місцевим бюджетам додаткові джерела за рахунок доходів державного бюджету, розши-

рення переліку джерел власних доходів місцевих бюджетів усіх рівнів, складу видатків, які визначаються функціями держави й передаються до виконання органами місцевого самоврядування, а також розширення переліку доходів бюджету розвитку спеціального фонду місцевих бюджетів кардинально не вплинули на децентралізацію бюджетної системи України.

Необхідно зазначити, що трансфертна політика має забезпечувати повноту виконання тих повноважень, щодо яких держава здійснює певну політику, й які умовно називаються “делегованими”. З другого боку, дотації не повинні зменшувати активність органів місцевого самоврядування в роботі над доходами. Ю. І. Ганущак вважає, що оптимальним варіантом був би такий рівень дотацій, за якого різниця між обсягом закріплених доходів і трансфертів, між найбагатшими та найбіднішими місцевими бюджетами в розрахунку на мешканця була в межах 20–40% [6, с. 119].

Водночас у сучасних умовах видатки місцевих бюджетів, пов’язані з виконанням органами місцевого самоврядування своїх повноважень, найбільше залежать від рівня соціально-економічного розвитку територіальної одиниці, адже саме цей рівень впливає на акумулювання в місцевих бюджетах власних доходів. Враховуючи, що рік у рік фактичний розвиток економіки держави та її регіонів відбувається в умовах спаду ділової активності в багатьох галузях господарств (за даними Державної служби статистики України, динаміка реального ВВП залишалася протягом 2012–2013 рр. майже на нульовій позначці за значного падіння (на 14.8%) у 2009 році та негативно відображається на стані надходжень до бюджетів усіх рівнів, у місцевих бюджетів відповідно формуються слабка дохідна база та незначні власні доходи. Як наслідок в Україні посилюється неоднорідність економічного простору країни, поглиблюються диференціації регіонів за рівнем соціально-економічного

Таблиця 1. Частка доходів місцевих бюджетів у зведеному бюджеті України в 2009 – 2013 рр.

Доходи	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
Доходи зведеного бюджету України, млрд. грн.	273.0	314.5	398.6	445.5	442.8
У тому числі доходи місцевих бюджетів, млрд. грн.	71.0	80.5	86.7	100.8	105.2
Частка доходів місцевих бюджетів у доходах зведеного бюджету України, %	26	25.6	21.7	22.6	23.7

Джерело: звіт Міністерства фінансів України за 2013 рік [5].

розвитку. За показником валового регіонального продукту в розрахунку на одну особу, за яким урядовими інституціями проводиться моніторинг соціально-економічного розвитку регіонів і встановлюється їхній рейтинг, співвідношення максимального та мінімального значення (м. Києва та Чернівецької обл.) в 2010 році становило 6.4 раза порівняно з 6.2 у 2006 році, а в 2012 році – 6.7 раза (див. таблицю 2).

У країнах Європи таке співвідношення становило: 4.7 раза – у Великобританії, 3.8 – у Румунії, 3.6 – у Словаччині, 3.4 – у Франції, 1.7 – у Фінляндії, Португалії, Данії, Ірландії, 1.6 – у Швейцарії, 1.4 – у Словенії [1]. Порівняння регіонів України з регіонами країн ЄС свідчить про глибину міжрегіональних диспропорцій, які посилюються з кожним роком. На нашу думку, до-

сягнення прогнозованих значень індикаторів, визначених у Державній стратегії регіонального розвитку на період до 2020 року, суттєво не змінить розриву в розвитку територій, адже зазначене співвідношення в 2016 році прогнозується на рівні 6.0, а в 2020 році – 5.6 раза.

Треба визнати, що створення власної фінансової системи – провідний фактор економічного саморозвитку територіальної громади, в основі якого лежить розвинута фінансова інфраструктура, котра включає фінансові інститути, фінансові технології і фінансовий інструментарій. Економічний саморозвиток регіону та його територіальної громади можна забезпечити за рахунок перерозподілу джерел фінансування (між місцевими та державним бюджетом), а також активізації використання недостатньо використовуваних джерел

фінансування [7, с. 324]. В умовах фінансово-економічної кризи подальше реформування бюджетної сфери, зокрема щодо міжбюджетних відносин та вдосконалення використання міжбюджетних трансфертів, потребує дуже виважених і поступових, але не пролонгованих у часі підходів та змін.

БЮДЖЕТНІ МЕХАНІЗМИ, ДЖЕРЕЛОМ ФІНАНСУВАННЯ ЯКИХ Є ДЕРЖАВНИЙ ФОНД РЕГІОНАЛЬНОГО РОЗВИТКУ

Слід зауважити, що дедалі більшого значення набувають сучасні бюджетні механізми підтримки регіонального розвитку, спрямовані на цільове використання коштів державного бюджету. Із прийняттям Закону України “Про стимулювання розвитку регіонів” [8] у державній регіональній політиці визначено новий стимулюючий інструмент і новий механізм фінансування регіонального розвитку – Угода щодо регіонального розвитку. В законі акцентовано увагу на максимально ефективному використанні потенціалу регіонів, при цьому роль держави проявляється не в дотаційних і субвенційних підтримках, а в реалізації спільних заходів: правових, економічних, фінансових, наукових, організаційних та інших в інтересах громади і держави, тобто відносини між центральними органами виконавчої влади та органами місцевого самоврядування будуються на якісно новій основі.

Запровадження цього механізму фінансування реалізації державної регіональної політики в Україні започатковано укладенням угод між Кабінетом Міністрів України та Донецькою обласною радою на період 2007–2011 рр. і Львівською обласною радою на період 2009–2013 рр. Джерелами інвестування заходів угоди з боку держави були кошти державного бюджету, які передбачалися на реалізацію прийнятих урядом державних цільових програм за сферою відповідальності окремого чи кількох центральних органів виконавчої влади (за наявності ситуації, коли державна програма фінансувалася за різними бюджетними програмами) [9, с. 276]. З боку місцевих органів влади основними джерелами фінансування були бюджети розвитку, щорічні субвенції, які надавалися урядом на економічний та соціальний розвиток регіонів. Додатковим

Таблиця 2. Прогнозні значення валового регіонального продукту в розрахунку на одну особу у фактичних цінах

Регіони	Фактичний рівень				Прогнозні значення	
	2006 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2016 р.	2020 р.
Україна	11 630	23 600	28 488	32 002	43 395	57 238
Автономна Республіка Крим	8 101	16 507	19 467	22 675	27 244	35 356
Вінницька область	7 328	14 332	17 768	20 253	28 120	38 349
Волинська область	7 397	13 916	16 993	19 249	26 471	35 488
Дніпропетровська область	15 239	34 709	42 068	44 650	60 319	79 446
Донецька область	15 239	28 986	36 446	38 907	52 074	68 399
Житомирська область	6 636	14 616	17 184	19 551	27 339	38 464
Закарпатська область	6 576	12 278	14 455	17 088	23 607	32 053
Запорізька область	13 369	23 657	27 567	30 656	42 006	56 666
Івано-Франківська область	8 157	14 814	19 386	23 379	32 156	43 215
Київська область	10 918	26 140	34 420	40 473	51 119	65 595
Кіровоградська область	7 723	15 533	19 918	22 082	31 635	43 730
Луганська область	10 085	19 788	25 067	25 950	35 584	48 080
Львівська область	8 351	16 353	20 490	24 387	33 501	45 332
Миколаївська область	9 769	20 276	23 402	24 838	34 282	46 363
Одеська область	10 379	22 544	25 748	27 070	37 320	50 369
Полтавська область	14 330	29 652	35 246	38 424	52 074	68 399
Рівненська область	7 724	13 785	16 735	18 860	26 428	36 003
Сумська область	7 848	15 711	19 800	21 722	29 943	40 639
Тернопільська область	5 819	11 713	15 055	16 644	23 390	32 053
Харківська область	11 353	23 639	27 966	29 972	41 095	55 521
Херсонська область	6 744	14 346	16 990	17 910	25 169	34 915
Хмельницька область	7 023	13 602	17 260	19 920	27 339	37 033
Черкаська область	8 209	17 325	21 082	24 558	33 891	46 191
Чернівецька область	5 650	10 939	13 228	14 529	21 654	30 451
Чернігівська область	7 714	15 406	19 357	22 096	30 377	41 211
м. Київ	35 210	70 424	79 729	97 429	130 185	171 142
м. Севастополь	10 079	20 455	24 564	25 872	30 497	40 508

Джерело: складено автором за даними Статистичного щорічника України за 2011 рік, Експрес-випуску (від 29.03.2013 р. № 02/5 – 16/119) Державної служби статистики України [http://www.ukrstat.gov.ua/] та додатка 5 до Державної стратегії регіонального розвитку на період до 2020 року [1].

джерелом фінансування заходів угод слугували також небюджетні кошти, які залучалися місцевими органами. Щорічні обсяги фінансування угод формувалися на основі фактичних державних та місцевих капітальних видатків.

Варто констатувати, що **виконання спільних заходів угоди дало змогу залучити в економіку Донецького регіону понад 2 млрд. грн., Львівського – майже 2 млрд. грн. інвестиційних ресурсів (державних інвестицій та коштів з інших джерел)** [10]. На жаль, досягнуті позитивні результати реалізації спільних заходів Угоди на Донеччині знівельовано політичними конфліктами та бойовими діями, які відбуваються на сході України.

Оцінка ефективності виконання угод у Донецькій та Львівській областях засвідчує, що Угода регіонального розвитку – це перспективний інструмент партнерських відносин держави та регіонів із вирішення проблем соціально-економічного розвитку. Це той механізм фінансового забезпечення реалізації державної регіональної політики, який у умовах обмеженості коштів дає можливість узгоджувати пріоритети держави та регіонів, координувати спільні дії задля їх досягнення та концентрувати фінансові ресурси на вирішенні найважливіших проблем.

З ухваленням у січні 2012 року Закону України “Про внесення змін до Бюджетного кодексу України та деяких інших законодавчих актів України” започатковано фінансування цільових та інвестиційних програм (проектів), які реалізуються за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку. Державний фонд регіонального розвитку (надалі – Фонд) створюється в складі загального фонду державного бюджету України. Цілями запровадження Фонду є підтримка (стимулювання) місцевого, регіонального розвитку, вирішення системних проблем просторового та соціально-економічного розвитку територій. Згідно зі змінами до статті 24 Бюджетного кодексу України, внесеними Законом України від 28.12.2014 р. за № 79-VIII, кошти Фонду спрямовуються на виконання інвестиційних програм і проектів регіонального розвитку, зокрема щодо створення інфраструктури індустріальних та інноваційних парків і відповідають пріоритетам, визначеним у Державній стратегії регіонального розвитку на період до 2020 року та відповідних стратегіях розвитку регіонів. Отже, кошти Фонду є головним

джерелом для бюджетних механізмів реалізації державної регіональної політики.

Проаналізуємо ж показники використання цих коштів за 2012–2014 роки. Так, законами про Державний бюджет України на 2012 та 2013 роки по цьому фонду затверджено виділення відповідно 1 млрд. 641.5 млн. грн. та 987.5 млн. грн. [12, 13, 14].

Проте неналежне управління коштами бюджетної програми у 2012 році призвело до недоосвоєння коштів і повернення до державного бюджету 528.9 млн. грн. А внесення у січні 2013 року Кабінетом Міністрів України змін до Порядку відбору інвестиційних програм (проектів), які можуть реалізуватися за рахунок коштів Фонду, в частині зменшення мінімальної кошторисної вартості інвестиційних програм (проектів) регіонального значення з 5 млн. грн. до 1 млн. грн., а також програм районного значення з 1 млн. грн. до 0.2 млн. грн. створило умови для розпорошення коштів Фонду на дрібні об'єкти, що не сприяло концентрації їх на пріоритетних інноваційно-інвестиційних програмах, які мали забезпечити регіональний розвиток [15, с. 147]. У 2014 році фінансування з державного фонду регіонального розвитку фактично не проводилося. Законом “Про Державний бюджет України на 2015 рік”, у додатку 3, загальний обсяг зазначеного Фонду встановлено в розмірі 3 млрд. грн. [16].

Хоча фінансові механізми стимулювання та підтримки регіонів за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку й не запрацювали на повну потужність, не забезпечили інноваційних напрямів та відчутного зростання інвестиційної привабливості регіонів, не стали дієвим інструментом розширення ареалів їхнього сталого економічного зростання та вирішення системних проблем соціально-економічного розвитку територій [15], проте, на нашу думку, механізми його використання є пріоритетними в підвищенні ефективності використання коштів державного бюджету на реалізацію державної регіональної політики.

ОСОБЛИВОСТІ НЕБЮДЖЕТНИХ МЕХАНІЗМІВ

Серед стратегічних пріоритетів удосконалення фінансових механізмів реалізації державної регіональної політики велике значення має державно-приватне партнерство як найдієвіший

та найефективніший механізм надання суспільних послуг за обмежених можливостей державного, регіональних та місцевих бюджетів. Адже в умовах загострення глобальної економічної кризи приватний сектор набуває статусу рівноправного партнера держави у виконанні стратегічних завдань соціально-економічного розвитку країни [17] та регіонів.

В економічно розвинутих країнах, зокрема в країнах – членах ЄС, для забезпечення досягнення цілей регіонального розвитку активно залучається приватний капітал у формі публічно-приватного партнерства (в Україні – державно-приватне партнерство). Досвід останніх років свідчить, що сферами застосування механізмів державно-приватного партнерства є найрізноманітніші види економічної діяльності, зокрема в транспортній (дорожнє господарство, автошляхи, залізниці, аеропорти, злітні смуги, порти морські й річкові, трубопроводи), в інфраструктурній та житлово-комунальному господарстві (водо-, електро-, тепло-, газопостачання, водовідведення), у соціальній (охорона здоров'я, освіта, фізкультура і спорт, туризм) та в екологічній сферах.

Особливе значення державно-приватне партнерство має для розвитку на місцевому рівні об'єктів виробничої, транспортної та соціальної інфраструктури, адже без сучасного інфраструктурного забезпечення неможливі залучення інвестиційних ресурсів та стабілізація економічного розвитку в регіонах.

Проте, як визначено в Концепції розвитку державно-приватного партнерства в Україні на 2013–2018 роки [17], основними причинами його гальмування в Україні є:

- відсутність послідовної державної політики у сфері державно-приватного партнерства та належної системи управління його розвитком;
- низький рівень інституційної спроможності державних органів і приватного сектору до впровадження державно-приватного партнерства;
- непривабливість інвестиційного клімату й складність умов ведення підприємницької діяльності в рамках проектів державно-приватного партнерства;
- суперечливість і непослідовність нормативно-правового регулювання відносин державно-приватного партнерства;
- недосконалість механізму тарифного регулювання та економічна

необґрунтованість тарифів. Цей механізм безпосередньо впливає на рівень прогнозованості та обсяги повернення залучених приватних інвестицій;

— відсутність ефективних механізмів державної підтримки державно-приватного партнерства, до яких, на думку Л.В.Козаренко [18, с. 90] та автора, належать:

- дефіцит коштів і неефективність їх витрачання;
- однорічне бюджетне планування та щорічна зміна напрямів і пріоритетів фінансування бюджетних програм, а отже, й відсутність гарантій продовження терміну реалізації бюджетних програм на строк реалізації проекту державно-приватного партнерства;
- невизначеність методології надання державної підтримки в рамках реалізації державно-приватного партнерства;
- невідповідність принципів і підходів у цій сфері міжнародним принципам;
- обмежені можливості отримання державних гарантій для реалізації проектів державно-приватного партнерства на місцевому рівні.

Отже, повноцінне застосування механізмів державно-приватного партнерства й досягнення високої ефективності від його використання забезпечить залучення додаткових фінансових ресурсів на розв'язання завдань державної регіональної політики, зокрема прискорення розвитку регіонів шляхом реалізації інвестиційних проектів у всіх сферах, підвищення ефективності використання фінансових ресурсів, розширення можливостей програмно-цільового фінансування.

Водночас до стратегічних пріоритетів удосконалення фінансових механізмів реалізації державної регіональної політики належать інструменти, види та форми залучення зовнішніх ресурсів і насамперед упровадження нових механізмів поєднання кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій (МФО) і грантових ресурсів донорів [19, с. 7]. Таким чином розширюються можливості залучення фінансування на основі системної диверсифікації його форм і джерел надходжень.

В Україні за роки незалежності склались певні напрями співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема з Міжнародним банком реконструкції та розвитку (МБРР), Європейським банком

реконструкції та розвитку (ЄБРР), Європейським інвестиційним банком (ЄІБ), яке характеризується системним залученням фінансових ресурсів на реалізацію проектів у державному секторі, в тому числі проектів-мультиплікаторів, які пряму або опосередковано впливають на регіональний розвиток, а саме: реконструкцію та поліпшення транспортно-експлуатаційного стану доріг, підвищення енергоефективності й розвиток інфраструктури.

Відповідно до Закону України “Про державний бюджет України на 2015 рік” [16, додаток 9], фінансування інвестиційних проектів, які здійснювалися за рахунок кредитів зазначених міжнародних фінансових організацій, залучених державою до спеціального фонду державного бюджету, визначене загальним обсягом понад 14 млрд. грн.

Із 4.6 млрд. грн., які спрямовуються МБРР в 2015 році на реалізацію інвестиційних програм (проектів), найбільша сума припадає на Другий проект поліпшення автомобільних доріг та безпеки руху — 1 823.0 млн. грн., на проекти з передачі електроенергії — 676.0 млн. грн., проекти розвитку міської інфраструктури — 509.0 млн. грн.

Стратегія МБРР щодо співробітництва з Україною ґрунтується на ключових напрямках підвищення якості надання державних послуг та системи державних фінансів, а також бізнес-клімату. Принциповою зміною в співробітництві є підтримка цим банком кредитування ефективних, самоокупних інвестиційних проектів [20, с. 60].

У рамках співпраці України з ЄБРР у 2015 році передбачено фінансування шести інвестиційних проектів на загальну суму понад 4.7 млрд. грн. Серед них зокрема проекти: “Поліпшення транспортно-експлуатаційного стану автомобільних доріг на під'їздах до м. Києва (пан'європейські коридори)”, “Завершення будівництва метрополітену в м. Дніпропетровську”, “Будівництво високовольтної повітряної лінії 750 кВт: Рівненська АЕС — Київська”, “Реабілітація гідроелектростанцій”, “Будівництво повітряної лінії 750 кВт: Запорізька АЕС — Каховська”, “Реконструкція, капітальний ремонт та технічне переоснащення магістрального газопроводу Уренгой — Помари — Ужгород”.

Необхідно зазначити, що протя-

гом останніх років спостерігається позитивна динаміка співробітництва України з ЄІБ. З метою концентрації ресурсів серед інвестиційних проектів, кошти на які спрямовуються ЄІБ, визначено проекти, котрі фінансуються з кредитних ресурсів МБРР, ЄБРР. Винятком серед зазначених проектів є регіональний проект “Розвиток системи водопостачання та водовідведення в м. Миколаєві” — 130.1 млн. грн. [16]. Загальна сума кредиту ЄІБ на 2015 рік передбачена в обсязі 4.46 млрд. грн. Крім цього, в 2015 році планується спрямувати Кредитною установою для відбудови 369.2 млн. грн. на проекти: “Підвищення ефективності передачі електроенергії (модернізація підстанцій)”, “Підтримка малих і середніх підприємств”, а також на модернізацію муніципального водного господарства м. Чернівці.

Однак кількісні показники цієї співпраці відстають від реальних можливостей, на що впливають сучасні тенденції європейської економіки, та прогнозів провідних міжнародних організацій щодо фінансового розвитку країн ЄС, які наголошують на збереженні істотних ризиків для фінансової стабільності, а також нестабільна економічна і політична ситуація в Україні.

Водночас стримуючими факторами є нестача співінвестицій приватного сектору (одна з головних умов співробітництва ЄБРР) та брак інституалізації потенційних отримувачів допомоги. Зокрема це дається взнаки щодо отримання коштів на цілі регіонального розвитку [21, с. 68].

За результатами аудиту, проведеного Рахунковою палатою України, основними недоліками впровадження у 2013 році проектів, які підтримуються позиками Міжнародного банку реконструкції та розвитку, були значне відставання реалізації проектів від запланованих строків, а також недоліки в системі управління та контролю за їхнім виконанням [15, с. 150].

ВИСНОВКИ

Підсумовуючи, зазначимо, що вдосконалення фінансових механізмів реалізації державної регіональної політики, на нашу думку, має бути спрямоване на розкриття економічного потенціалу територій, підвищення продуктивності їх економіки, прибутковості місцевого бізнесу і, відповідно, рівня доходів населення. Водночас

удосконалення фінансових механізмів повинно бути релевантним щодо системних економічних реформ, реформ у сфері посилення фінансової спроможності місцевих органів влади та посилення конкурентоспроможності територій. Отже, враховуючи положення операційних цілей Державної стратегії регіонального розвитку на період до 2020 року [1] та положення Закону України “Про засади державної регіональної політики” [3], стратегічними пріоритетами вдосконалення фінансових механізмів реалізації державної регіональної політики визначаємо:

- здійснення бюджетної децентралізації, зокрема шляхом перерозподілу загальнодержавних податків, забезпечення автономності місцевих бюджетів, закріплення за кожною ланкою самоврядування стабільної доходної бази;

- максимальну концентрацію коштів фінансової державної підтримки регіонального розвитку в рамках державного фонду регіонального розвитку;

- визначення на законодавчому рівні організаційно-правових засад функціонування благодійного ендамента як складової частини фінансово-кредитного механізму забезпечення розв’язання соціально-економічних проблем регіонів;

- удосконалення системи бюджетного планування й прогнозування, зокрема шляхом запровадження програмно-цільового методу в бюджетному процесі на середньострокову перспективу;

- збільшення в структурі видатків місцевих бюджетів частки, яка спрямовується на фінансування інвестиційних проектів місцевого рівня;

- забезпечення ефективної взаємодії між державними органами, органами місцевого самоврядування, приватними суб’єктами господарювання та інститутами громадянського суспільства на засадах державно-приватного партнерства для забезпечення успішної реалізації проектів, спрямованих на розвиток регіональної інфраструктури, підвищення якості життя населення, поліпшення стану навколишнього природного середовища;

- удосконалення механізму залучення й використання міжнародної технічної допомоги та фінансових ресурсів міжнародних фінансових організацій для підтримки регіонального розвитку.

Список використаних джерел

1. Державна стратегія регіонального розвитку на період до 2020 року. Постанова Кабінету Міністрів України від 06.08.2014 р. № 385. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/385-2014-%DO%BF>.
2. Шилепницький П. І. Державно-приватне партнерство: теорія і практика: монографія / П. І. Шилепницький: Інститут регіональних досліджень НАН України. — Чернівці, 2011. — 445 с. — (Ukrainian source).
3. Про засади державної регіональної політики. Закон України від 05.02.2015 р. № 0908. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/156-19>.
4. Кириленко О. П. Досягнення стратегічних орієнтирів удосконалення міжбюджетних відносин в Україні / О. П. Кириленко // Фінанси України. — 2013. — № 8. — С. 19–28. — (Ukrainian source).
5. Сайт Міністерства фінансів України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=397457&cat_id=53608.
6. Ганущак Ю. І. Реформа територіальної організації влади / Ю. І. Ганущак // Швейцарсько-український проект “Підтримка децентралізації в Україні — DESPRO”. — К.: Софія — А. — 2013. — 159 с. — (Ukrainian source).
7. Жовнірчик Я. Ф. Формування самодостатніх територіальних громад і стратегія їх економічного розвитку / Я. Ф. Жовнірчик // Університетські наукові записки. — 2005. — № 11 (13–14). — С. 324–331. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.univer.km.ua/visnyk/773.pdf>.
8. Про стимулювання розвитку регіонів. Закон України від 08.09.2005 р. № 2850 // Офіційний вісник України. — 2005. — № 40. — С. 25–29. — (Ukrainian source).
9. Романюк С. А. Розвиток регіонів у відкритій економіці: теорія, політика, практика: Монографія / С. А. Романюк. — К.: НАДУ, 2013. — 408 с. — (Ukrainian source).
10. Офіційний веб-сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.me.gov.ua>.
11. Про запровадження оцінки ефективності здійснення спільних заходів, передбачених Угодою щодо регіонального розвитку. Постанова

Кабінету Міністрів України від 16.11.2011 р. № 1187. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1187-2011-%DO%BF>.

12. Про Державний бюджет України на 2012 рік. Закон України від 22.11.2011 р. № 4282-VI. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/4282-17>.

13. Про Державний бюджет України на 2013 рік. Закон України від 06.12.2012 р. № 5515-VI. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5515-17>.

14. Про Державний бюджет України на 2014 рік. Закон України від 16.01.2014 р. № 719-VII. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/719-18>.

15. Звіт рахункової палати України за 2013 рік. — К., 2014. — (Ukrainian source).

16. Про Державний бюджет України на 2015 рік. Закон України від 28.12.2014 р. № 80-VIII. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/80-19>.

17. Концепція розвитку державно-приватного партнерства в Україні на 2013–2018 роки. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 14.08.2013 р. № 739-р. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/739-2013-%D1%80>.

18. Козаренко Л. В. Державно-приватне партнерство як інструмент фінансового регулювання розвитку людського потенціалу / Л. В. Козаренко // Фінанси України. — 2014. — № 2. — С. 79–93. — (Ukrainian source).

19. Власюк О. С., Базилук Я. Б., Давиденко С. В., Венковський Д. Ю. Стан та проблеми співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями / О. С. Власюк, Я. Б. Базилук, С. В. Давиденко, Д. Ю. Венковський // Фінанси України. — 2013. — № 11. — С. 7–22. — (Ukrainian source).

20. Базилук Я. Б. Пріоритетні напрями підвищення результативності співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями / Я. Б. Базилук // Фінанси України. — 2014. — № 1. — С. 54–66. — (Ukrainian source).

21. Про внутрішнє та зовнішнє становище України у 2013 році. Послання Президента України до Верховної Ради України. — К.: НІСД, 2013—576 с. — (Ukrainian source).



■ **В'ячеслав Пластун**
Viacheslav Plastun

Кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів Української академії банківської справи Національного банку України (м. Суми)

Ph.D. (Economics), Associate Professor of the Chair of Finance of the Ukrainian Academy of Banking of the National bank of Ukraine

Email: plastun.v@gmail.com

Побудова мультифакторної моделі портфельної оптимізації для інституційних інвесторів

Development of a multifactor model of portfolio optimization for institutional investors

У статті запропоновано науково-методологічний підхід до побудови шестифакторної моделі портфельної оптимізації, яка враховує вплив на дохідність акцій таких факторів, як обсяг ВВП, індекс споживчих цін, валові заощадження, відсоткові ставки за депозитами, валовий державний борг, індекс ПФТС. У праці отримано оптимізовану структуру інвестиційного портфеля за трьома критеріями: максимізація дохідності, мінімізація ризику, максимізація коефіцієнта Шарпа. Порівняння ефективності цих портфелів із найкращими українськими фондами акцій свідчить про перевагу запропонованої моделі, а отже, і про її практичну значущість.

The article describes the scientific and methodological approach to building of the six-factor model of portfolio optimization, which takes into account an impact of such factors as GDP, CPI, gross savings, deposit interest rates, gross public debt, and PFTS index on the return on equity. There is developed the optimized structure of the investment portfolio by three criteria viz. maximization of return, minimization of risk, and maximization of the Sharpe ratio. Having compared the effectiveness of these portfolios with the best Ukrainian equity funds, the author proved the superiority of the proposed model and, therefore, its utility.

Ключові слова: інституційні інвестори, фондовий ринок, акції, портфельна теорія.

Key words: institutional investors, stock market, stocks, portfolio theory.

Останні десятиліття свідчать про значне підвищення ролі інституційних інвесторів (надалі — ІІ) на фінансових ринках світу. Обсяги фінансових ресурсів, які залучаються ними, є одними з найбільших серед інших фінансових посередників. Функціональне значення ІІ дуже важливе, особливо при виконанні ними трансформаційної функції, коли грошові кошти інвестуються в різні фінансові активи, у тому числі — цінні папери. Саме фондовий ринок (ФР) є пріоритетною сферою розміщення капіталу для ІІ, а формування оптимізаційних портфелів цінних паперів є основним завданням таких фінансових інститутів.

Умови роботи на українському фондовому ринку досить складні, то-

му використання спеціалізованого інструментарію для прийняття збалансованих інвестиційних рішень є необхідним і доцільним. Розробкою моделей портфельного інвестування дослідники займаються вже протягом кількох десятиліть, але запровадження універсальної моделі в цій сфері неможливе, адже цілі інвестування суттєво відрізняються серед інвесторів. Попри те, вчені та практики пропонують рішення, які враховують різні фактори впливу на дохідність цінних паперів.

Використання ринкової моделі (САРМ), запропонованої У.Шарпом [7], було першою спробою описати процес, який визначає зміни дохідності фінансових активів. Ринкова

модель передбачає, що всі коливання цін фінансових активів можуть бути пояснені одним фактором — ринковою дохідністю. Такий підхід суттєво спрощує процедуру побудови оптимального інвестиційного портфеля, але не бере до уваги той факт, що цінові коливання визначаються й рядом інших факторів, наприклад, рухом відсоткових ставок, інфляцією, індексами промислового виробництва тощо. Тому інвестиційні професіонали більше використовують мультифакторні моделі при управлінні портфелями, аналізі ризиків, оцінці ефективності здійснених інвестицій у цінні папери.

Успіх мультифакторних моделей зумовлений принаймні двома факто-

рами. По-перше, такі моделі краще пояснюють зміни в дохідності активів, ніж це робить ринкова (однофакторна) модель. По-друге, мультифакторні моделі забезпечують більш деталізований аналіз ризиків, ніж однофакторна модель. У сукупності такі переваги застосовують інвестори, які використовують як активне, так і пасивне управління інвестиційним портфелем.

Найвідоміші дослідження в розширенні однофакторної моделі до кількох факторів представлено в праці Е.Фама і К.Френча [4], а також у запропонованій С.Россом [6] теорії арбітражного ціноутворення (АРТ). У трифакторній моделі Е.Фама і К.Френча [3, 4] в ролі факторів використовувалися ринкова дохідність, дохідність акцій малих компаній, дохідність компаній із високою ринковою капіталізацією. М.Кархарт [1] розвинув їхню ідею й додав ще один фактор, який враховує аномалії цінних змін акцій.

Кілька авторів надавали перевагу макроекономічним змінним як факторам впливу на дохідність акцій. Наприклад, Р.Яганатан і З.Ванг [5] використовували доходи домогосподарств. Н.Чен та інші [2] зосередили увагу на таких факторах, як спред між довгостроковими та короткостроковими відсотковими ставками, очікувана та неочікувана інфляція, промислове виробництво, валове споживання, ціна нафти, спред між облігаціями інвестиційного і спекулятивного класів, дохідність ринкового портфеля.

Багато інших розробок у цьому напрямі стосувалися виявлення специфічних факторів, які визначають дохідність фінансових активів. У цілому такі фактори можуть бути розділені на три групи: макроекономічні (приріст ВВП, інфляція, зміни відсоткових ставок), фундаментальні (ринкова капіталізація компанії, окремі фінансові показники — фінансовий леверидж, відношення ціни до доходів тощо) і статистичні (засновані на розрахунку статистичних показників історичних змін ринкової дохідності фінансових активів). Моделі можуть використовувати як одну з цих груп факторів, так і їхню комбінацію. В останньому випадку ми отримуємо змішану мультифакторну модель.

Мультифакторні моделі, запропоновані багатьма дослідниками, як правило, мають унікальний характер для тих ринків, на основі яких здійс-

Таблиця 1. Підсумкова статистика результатів побудови лінійної моделі множинної регресії для обсягу торгів на ринку цінних паперів України

Незалежні змінні	Коефіцієнти	Стандартна помилка	t-статистика	p-значення
ВВП (x_1)	11.95	0.7665	15.5954	0.0000
Інфляція (x_2)	-19.92	7.4514	-2.6730	0.0234
Валові заощадження (x_3)	-27.29	5.4758	-4.9846	0.0005
Відсоткова ставка за депозитами (x_4)	-54.02	19.4590	-2.7760	0.0196
Валовий державний борг (x_5)	31.39	6.4735	4.8488	0.0007

Джерело: розраховано автором.

нювалося моделювання. Зрозуміло, що цінові коливання на фондовому ринку США хоча й можуть залежати від тих самих факторів, що, наприклад, у Великобританії, але їхній кількісний вплив відрізнятиметься. Так і самі фактори матимуть різні значення. Плюс часовий інтервал має важливе значення — чим більший період дослідження, тим достовірнішим буде моделювання. Тому модель одного ринку не можна перенести на інший

ринку, і кожного разу необхідно будувати нову з урахуванням наявної інформації.

ФОРМАЛІЗАЦІЯ МОДЕЛІ ТА ВІДБІР ДАНИХ

Які б фактори не використовувалися при побудові мультифакторної моделі, визначення дохідності фінансового активу може бути представлено у вигляді такого рівняння регресії:

Таблиця 2. Вихідні дані факторів впливу для побудови мультифакторної моделі

Рік	Квартал	Щоквартальні темпи приросту					
		ВВП	Ставка за депозитами	Інфляція	Валовий зовнішній борг до ВВП	Рівень заощаджень населення	Індекс ПФТС
2006	I	1.20	1.75	0.68	-1.74	-38.04	21.34
	II	1.78	1.58	0.73	-1.55	7.10	-11.22
	III	1.88	1.62	1.48	2.25	44.27	5.67
	IV	2.43	1.79	2.90	11.45	4.47	24.15
2007	I	2.65	1.76	0.32	3.36	-68.12	62.56
	II	2.43	1.72	1.05	2.10	56.89	22.87
	III	1.10	1.77	2.15	5.62	70.67	3.82
	IV	1.73	1.97	4.15	-0.71	-5.85	13.49
2008	I	2.13	1.96	2.43	3.04	-50.77	-18.29
	II	1.55	1.75	3.88	-1.21	39.98	-23.67
	III	1.08	2.20	4.03	-2.11	40.22	-49.54
	IV	-1.95	2.82	5.58	0.18	10.53	-18.42
2009	I	-4.90	3.32	1.48	5.72	-52.55	-24.58
	II	-4.33	2.79	2.15	14.55	73.77	80.87
	III	-3.93	2.81	2.28	24.96	32.27	34.55
	IV	-1.68	3.00	3.08	4.37	2.11	3.55
2010	I	1.13	2.95	1.18	-2.83	9.04	64.11
	II	1.35	2.36	0.82	-2.33	34.08	-19.30
	III	0.83	1.99	1.85	1.43	9.26	3.33
	IV	0.93	1.90	2.28	0.00	9.24	24.37
2011	I	1.28	1.61	0.82	0.24	-56.16	12.73
	II	0.98	1.57	1.48	-2.35	7.01	-18.57
	III	1.63	1.68	1.05	-5.53	16.28	-37.17
	IV	1.25	2.41	1.15	-1.65	14.53	-4.96
2012	I	0.63	2.13	0.18	-2.07	-56.24	-0.52
	II	0.78	2.53	0.02	-1.19	31.57	-31.85
	III	-0.33	2.91	-0.07	1.47	24.63	1.98
	IV	-0.58	2.78	-0.05	0.92	45.48	-11.04
2013	I	-0.30	2.37	0.02	0.26	-16.01	0.00
	II	-0.33	2.17	0.05	-1.69	-14.39	-0.06
	III	-0.30	2.30	-0.15	1.99	7.02	-0.04
	IV	0.83	2.80	0.13	1.69	9.76	0.01

Джерело: розраховано автором за даними Національного банку України [11] та Державної служби статистики України [9].

Таблиця 3. Вихідні дані дохідностей цінних паперів

Рік	Квар- тал	Щоквартальні показники дохідності цінних паперів									
		ALMK	AVDK	AZST	BAVL	CEEN	DOEN	ENMK	MSICH	UNAF	USCB
2006	I	0.56	-9.30	13.91	30.77	20.75	35.71	-40.00	8.97	41.01	-64.72
	II	-0.56	-22.16	-41.22	5.88	14.08	3.51	4.50	-15.29	1.07	0.00
	III	-83.15	-15.56	16.88	-18.52	23.21	22.92	-2.87	11.11	7.80	15.86
	IV	-23.33	-19.16	2.22	50.00	34.67	20.79	-9.69	3.75	-0.52	32.14
2007	I	56.52	9.00	33.15	46.97	151.04	153.42	154.55	52.05	16.64	50.90
	II	0.00	30.00	50.61	11.34	25.37	34.68	142.86	54.52	30.01	-63.88
	III	-25.00	-7.90	34.15	-0.93	2.84	-0.33	77.05	23.18	-25.38	12.40
	IV	96.30	60.15	19.80	2.80	25.52	24.83	47.85	43.95	10.75	2.94
2008	I	103.77	-4.78	-16.86	-30.00	-13.92	-15.59	-12.13	-24.22	-25.85	-25.71
	II	-60.19	-4.52	-4.46	-1.30	-31.53	-46.50	-22.25	-13.74	-23.47	-18.27
	III	-60.47	-50.00	-63.27	-39.47	-46.24	-58.57	-71.71	-68.23	-46.67	-49.41
	IV	-52.94	-45.26	-50.29	69.57	-41.04	-19.54	-34.88	1.67	-5.83	-48.84
2009	I	-28.56	-23.08	-36.05	-89.94	-35.29	-40.54	-20.98	-10.14	-23.77	-65.23
	II	78.13	57.50	130.40	269.94	99.77	110.21	140.97	85.40	48.80	292.16
	III	37.52	91.27	125.69	-1.86	51.69	74.29	71.16	100.46	20.54	21.17
	IV	-2.14	-12.45	-5.59	-13.02	-5.00	-9.84	-7.41	35.27	9.09	-3.14
2010	I	121.90	42.18	56.26	69.42	81.58	77.27	73.23	56.76	54.87	82.45
	II	-45.82	-17.00	-38.49	-4.76	-24.75	-33.44	-42.95	-14.39	-8.62	-23.33
	III	-2.67	23.53	4.16	9.45	-3.71	-0.62	7.25	-3.25	18.42	2.66
	IV	38.43	-3.11	5.96	-9.55	17.50	11.63	-2.71	39.08	110.83	9.99
2011	I	0.90	-2.89	2.30	9.34	19.15	-0.63	-6.58	25.84	37.03	14.73
	II	-21.97	-18.31	-21.50	-26.19	-25.82	-34.51	-26.90	-15.13	-4.41	-37.12
	III	-48.43	-45.47	-30.43	-47.00	-35.67	-46.35	-61.58	-43.40	-40.26	-40.15
	IV	12.87	-3.99	-13.81	-22.14	2.16	13.76	51.36	23.89	-22.30	-29.40
2012	I	-9.05	-17.08	-4.21	-7.28	-6.39	-1.54	-0.91	22.33	-19.11	27.85
	II	-42.81	-45.79	-30.73	-25.27	-27.18	-30.75	-46.64	-25.18	-47.80	-21.14
	III	10.02	28.97	-5.68	-9.19	12.73	3.59	-2.43	9.46	-0.39	0.12
	IV	-8.25	-8.78	-14.37	3.25	-3.14	4.90	6.44	-1.07	-22.13	-24.61
2013	I	-10.67	-5.59	-14.48	13.54	-14.21	-3.30	-8.08	-0.18	10.37	-9.07
	II	-9.01	4.82	-3.32	3.80	-12.43	7.52	-0.86	-11.42	-9.85	11.68
	III	-3.92	-1.14	3.85	-9.01	5.96	0.91	-2.69	-17.31	-8.02	30.69
	IV	-6.24	-7.56	5.59	23.50	-5.67	23.89	-4.75	12.50	-0.03	9.52

Джерело: розраховано автором за даними Української біржі [12] та ПФТС [13].

$R_i = r_i + b_{i1}F_1 + b_{i2}F_2 + \dots + b_{ij}F_j + \epsilon_i$, (1)
де r_i – очікувана дохідність активу i ;

F_j – систематичний фактор впливу на актив i ;

b_{ij} – чутливість активу i до дії фактора j ($j = 1, 2 \dots n$);

ϵ_i – похибка із середнім значенням, яке дорівнює нулю і яка представляє ті зміни в дохідності, котрі не можна пояснити факторною моделлю.

Необхідність використання саме мультифакторних моделей за портфельної оптимізації зумовлена недоліками САРМ, особливо за оцінки емпіричних результатів цієї моделі. Значною проблемою, яку зауважує Росс [6], є визначення й розрахунок ринкової дохідності. Крім цього, САРМ містить низку припущень, які в реальності не зустрічаються, особливо коли йдеться про однакові вподобання серед інвесторів, використання ними однакової інформації та її однакової інтерпретацію, формування

впливом кількох факторів, хоча характер такого впливу для кожного цінного паперу буде свій. А це наближає модель до реальності.

Побудова мультифакторної моделі здійснюється для умов українського фондового ринку, враховуючи специфіку його розвитку. При відборі факторів нами було побудовано лінійну модель множинної регресії, яка описує динаміку обсягу торгів на фондовому ринку (що є одним із традиційних показників, які характеризують його розвиток, виходячи зі змін таких індикаторів, як ВВП, інфляція, валові заощадження, відсоткова ставка за депозитами, валовий державний борг. Підсумкові розрахунки наведено в таблиці 1.

Як свідчать дані таблиці 1, на обсяг торгів на ринку цінних паперів України позитивно впливає зростання ВВП та питомої ваги валового внутрішнього боргу країни у ВВП і негативно – збільшення індексу споживчих цін, валових заощаджень і відсоткової ставки за депозитами. Невисокі значення стандартних помилок для всіх незалежних змінних дали змогу отримати значення t -статистики, більші за критичний рівень для даної кількості ступенів вільності. Це підтверджують і отримані p -значення, які не перевищують рівень 0.05. Слід додати, що значення R^2 дорівнює 0.975, а F -статистики – 79.567, які також свідчать про надійність отриманих результатів.

Таким чином, на підставі проведених розрахунків і враховуючи їхню від-

Таблиця 4. Коваріаційна матриця факторів впливу F_j

	ВВП	Ставка за депозитами	Інфляція	Валовий зовнішній борг до ВВП	Рівень заощаджень населення	Індекс ПФТС
ВВП	3.51	-0.71	-0.28	-6.00	-6.37	-6.28
Ставка за депозитами	-0.71	0.25	-0.01	0.85	1.69	0.97
Інфляція	-0.28	-0.01	2.03	1.49	10.18	-4.00
Валовий зовнішній борг до ВВП	-6.00	0.85	1.49	33.02	41.52	77.71
Рівень заощаджень населення	-6.37	1.69	10.18	41.52	1320.04	-22.91
Індекс ПФТС	-6.28	0.97	-4.00	77.71	-22.91	801.02

Джерело: розраховано автором.

ідентичних інвестиційних портфелів.

Припущення, які робляться в мультифакторній моделі, більш реалістичні. Вони стосуються того, що:

- всі цінні папери мають очікувані значення дохідності та ризику;
- інвестори можуть формувати диверсифіковані портфелі;
- податки й трансакційні витрати до уваги не беруться.

Найважливішим є те, що дохідність цінного паперу визначається

повідністю загальноприйнятим критеріям значущості, можна записати кінцеве регресійне рівняння, яке пов'язує зміни обсягів торгів на ринку цінних паперів з обраними факторами: обсягом ВВП, індексом споживчих цін, валовими заощадженнями, відсотковими ставками за депозитами і валовим державним боргом:

$$y = 11.95 x_1 - 19.92 x_2 - 27.29 x_3 - 54.02 x_4 + 31.39 x_5. \quad (2)$$

Таблиця 5. Розрахункові значення коефіцієнтів b_i для акцій обраних емітентів

Цінний папір	ВВП	Ставка за депозитами	Інфляція	Валовий зовнішній борг до ВВП	Рівень заощаджень населення	Індекс ПФТС
ALMK	-0.0016	0.0017	-0.0006	0.0277	-0.1900	0.3912
AVDK	-0.0157	0.0030	-0.0002	0.1043	0.1564	0.6472
AZST	-0.0132	0.0013	-0.0011	0.0969	0.2212	0.5679
BAVL	-0.0079	0.0012	0.0029	0.0362	0.1649	0.3585
CEEN	0.0013	-0.0005	-0.0056	0.0594	-0.0720	0.6335
DOEN	-0.0027	0.0007	-0.0058	0.0608	-0.0552	0.5909
ENMK	-0.0021	0.0002	-0.0021	0.0462	0.0986	0.4029
MSICH	-0.0156	0.0030	0.0013	0.0990	0.0820	0.6942
UNAF	-0.0030	-0.0009	0.0002	0.0357	-0.0720	0.6517
USCB	-0.0090	0.0014	-0.0010	0.0414	0.1218	0.3314

Джерело: розраховано автором.

Таблиця 6. Розрахункові показники середньої дохідності, ризику та скоригованої дохідності за акціями обраних емітентів (у квартальному вираженні)

№ п/п	Емітент	Тікер	Дохідність	Ризик	Скоригована дохідність
1	Алчевський металургійний комбінат	ALMK	0.3673	13.2262	0.3300
2	Авдіївський коксохімічний завод	AVDK	-1.3583	19.3793	2.2439
3	“Азовсталь”	AZST	3.4426	18.1085	7.2441
4	Райффайзен-банк “Аваль”	BAVL	8.2554	11.7800	10.8074
5	Центрэнерго	CEEN	8.0007	18.3307	9.7371
6	Донбасенерго	DOEN	8.8062	17.0505	10.5260
7	Єнакієвський металургійний завод	ENMZ	10.8814	12.0169	13.0951
8	“Мотор-Січ”	MSICH	10.8503	20.1029	14.0447
9	Укрнафта	UNAF	2.5881	18.7794	4.3496
10	Укрсоцбанк	USCB	2.9133	10.4112	5.0494

Джерело: розраховано автором.

У мультифакторну модель додамо до цих показників ще й індекс ПФТС, який має тривалу історію розрахунку і віддзеркалює цінові рухи основних фондових інструментів, виступаючи як дохідність ринкового портфеля.

Особливістю мультифакторної моделі є використання не абсолютних значень факторів, а їхніх темпів приросту, тому зазначені індикатори необхідно привести до такого вигляду (див. таблицю 2). Всі дані взято в щоквартальному розрізі за 2006–2013 рр. Темпи приросту переведено в квартальну дохідність.

Портфельна оптимізація прово-

дитиметься для акцій українських емітентів, які найактивніше торгуються на фондовому ринку: Алчевський металургійний комбінат (ALMK), Авдіївський коксохімічний завод (AVDK), “Азовсталь” (AZST), Райффайзен-банк “Аваль” (BAVL), Центрэнерго (CEEN), Донбасенерго (DOEN), Єнакієвський металургійний завод (ENMZ), “Мотор-Січ” (MSICH), Укрнафта (UNAF), Укрсоцбанк (USCB). Розраховані рівні щоквартальної дохідності таких цінних паперів наведено в таблиці 3.

Вихідні дані дають змогу здійснити розрахунки основних параметрів мо-

делі, середнє арифметичне дохідності акцій – отримати показник r_i , а темпи приросту кожного з факторів дає значення F_j . Визначення параметра b_j проводиться за формулою:

$$b_j = \frac{\text{cov}(r_i, F_j)}{\text{var}(r_i)}, \quad (3)$$

де $\text{cov}(r_i, F_j)$ – коваріація між дохідністю активу i та фактором впливу j ; $\text{var}(r_i)$ – варіація дохідності активу i .

Отже, для кожного цінного паперу розраховується його скоригована дохідність, яка визначається за формулою (1), що дає змогу врахувати вплив кожного з обраних факторів.

Ризик цінного паперу також знає впливу з боку факторів і розраховується за формулою:

$$\sigma_i = \sqrt{\sum_{j=1}^N b_j b_j \text{cov}(F_i, F_j)}. \quad (4)$$

Отримані показники дохідності й ризику цінних паперів використовуються у вирішенні оптимізаційної задачі. У формулі (5) наведено її загальний приклад для максимізації дохідності. Аналогічний підхід використовується для максимізації коефіцієнта Шарпа і мінімізації ризику.

$$\begin{cases} \sum_{i=1}^N w_i r_i \rightarrow \max: \\ \sqrt{\sum_{a=1}^N \sum_{b=1}^N w_a w_b \text{cov}_{ab}} \leq \sigma_{\text{req}}, \\ 0 \leq w_i \leq 1; \\ \sum w_i = 1. \end{cases} \quad (5)$$

де w_i – питома вага активу i у портфелі.

Таким чином, наведені формули (1, 3–5) дають повний опис задачі, яку необхідно розв’язати. Окремі проміжні розрахунки наведено нижче. У таблиці 4 подано коваріаційну матрицю факторів впливу, яка дає змогу визначити параметри b_j .

Коефіцієнти b_j мають важливий економічний сенс. Вони дають змогу кількісно оцінити, наскільки ваго-

Таблиця 7. Коваріаційна матриця дохідностей акцій обраних емітентів

	ALMK	AVDK	AZST	BAVL	CEEN	DOEN	ENMK	MSICH	UNAF	USCB
ALMK	174.93	176.12	129.37	61.25	153.14	141.21	91.64	155.70	123.93	64.96
AVDK	176.12	375.56	296.03	94.78	221.37	217.78	161.37	310.98	187.05	100.69
AZST	129.37	296.03	327.92	130.12	244.97	240.50	168.15	316.19	181.78	128.88
BAVL	61.25	94.78	130.12	138.77	130.17	128.41	75.54	126.67	99.89	102.67
CEEN	153.14	221.37	244.97	130.17	336.02	301.19	178.50	275.55	196.70	126.03
DOEN	141.21	217.78	240.50	128.41	301.19	290.72	170.10	272.83	180.12	112.96
ENMK	91.64	161.37	168.15	75.54	178.50	170.10	144.40	193.13	92.53	68.76
MSICH	155.70	310.98	316.19	126.67	275.55	272.83	193.13	404.12	248.40	115.16
UNAF	123.93	187.05	181.78	99.89	196.70	180.12	92.53	248.40	352.67	77.47
USCB	64.96	100.69	128.88	102.67	126.03	112.96	68.76	115.16	77.47	108.39

Джерело: розраховано автором.

ним є вплив змін кожного фактора на конкретний цінний папір. Із даних таблиці 5 можна зробити висновки, що зміни в темпах зростання ВВП мають негативний вплив на дохідність обраних акцій, тоді як розмір депозитних ставок або обсяг валового державного боргу, навпаки, мають позитивний характер. Інфляція і рівень заощаджень впливають на різні акції неоднаково. Загальною особливістю є й те, що більшість факторів несуттєво додають до скоригованого розміру дохідності, адже значення коефіцієнтів невеликі за розміром.

Водночас вплив зміни індексу ПФТС є позитивним для абсолютно всіх акцій й істотно переважає вплив усіх інших параметрів, що позначається на отриманих розрахункових значеннях ризику і дохідності акцій обраних емітентів (див. таблицю 6).

ОПТИМІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ ТА ЙОГО ЕФЕКТИВНІСТЬ

На основі отриманих даних, а також розрахованих значень коефіцієнтів коваріації дохідностей цінних паперів (див. таблицю 7) можна провести остаточну оптимізацію інвестиційного портфеля за трьома критеріями: “Максимізація дохідності” (формула 5), “Мінімізація ризику” (формула 6), “Максимізація коефіцієнта Шарпа” (формула 7).

$$\left\{ \begin{array}{l} \sum_{i=1}^N w_i r_i = R_p; \\ \sqrt{\sum_{a=1}^N \sum_{b=1}^N (w_a w_b cov_{ab})} \rightarrow \min, \\ 0 \leq w_i \leq 1; \\ \sum w_i = 1. \end{array} \right. \quad (6)$$

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \rightarrow \max; \\ \sum_{i=1}^N w_i r_i = R_p; \\ \sqrt{\sum_{a=1}^N \sum_{b=1}^N w_a w_b cov_{ab}} = \sigma_p. \\ 0 \leq w_i \leq 1; \\ \sum w_i = 1. \end{array} \right. \quad (7)$$

де R_p – дохідність портфеля;

σ_p – ризик портфеля;

R_f – дохідність без ризикового активу (в ролі такої дохідності приймається дохідність державних цінних паперів).

Пошук оптимального портфеля цінних паперів здійснено із застосуванням функції MS Excel 2010 “Пошук рішення” з пакета “Аналіз”.

Таблиця 8. Оптимальний портфель акцій за встановлених максимальних обмежень частки одного емітента на рівні 20% за мультифакторною моделлю портфельної оптимізації

№ п/п	Емітент	Оптимальна структура портфеля, %		
		Максимізація дохідності	Мінімізація ризику	Максимізація коефіцієнта Шарпа
1	Алчевський металургійний комбінат	0.00	20.00	0.00
2	Авдіївський коксохімічний завод	0.00	1.49	0.00
3	“Азовсталь”	0.00	0.00	0.00
4	Райффайзен-банк “Аваль”	20.00	20.00	20.00
5	Центренерго	20.00	0.00	0.00
6	Донбасенерго	20.00	0.00	20.00
7	Єнакієвський металургійний завод	20.00	20.00	20.00
8	“Мотор-Січ”	20.00	10.00	20.00
9	Укрнафта	0.00	18.51	0.00
10	Укрсоцбанк	0.00	20.00	20.00
Разом		100.00	100.00	100.00
Загальний ризик, %		14.17	10.27	12.36
Дохідність, %		11.64	6.70	10.70
Коефіцієнт “Дохідність/Ризик”		0.82	0.65	0.87
Коефіцієнт Шарпа		0.57	0.30	0.58

Джерело: розраховано автором.

Таблиця 9. Фінансовий результат сформованого за критерієм “Максимізація дохідності” портфеля

Показники	Емітент					Разом
	BAVL	CEEN	DOEN	ENMK	MSICH	
Вихідні параметри портфеля після його формування наприкінці 2013 року						
Структура сформованого портфеля, %	20	20	20	20	20	100
Обсяг вкладень у цінні папери, грн.	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000	1 000 000
Ціна на кінець 2013 року, грн.	0.1135	4.768	27.54	32.1	1 817.73	–
Кількість придбаних цінних паперів	1 762 115	41 946	7 262	6 231	110	–
Параметри портфеля після першого кварталу 2014 року						
Ціна на кінець першого кварталу 2014 року, грн.	0.1765	5.4024	41.39	35.49	1 705.67	–
Обсяг вкладень у цінні папери, грн.	311 013	226 611	300 581	221 122	187 670	1 246 997
Отримана дохідність за перший квартал, %	55.51	13.31	50.29	10.56	–6.16	24.70
Параметри портфеля після першого кварталу 2014 року						
Ціна на кінець другого кварталу 2014 року, грн.	0.1543	7.331	39.5	44.68	2 421	–
Обсяг вкладень у цінні папери, грн.	271 894	307 508	286 855	278 380	266 377	1 411 015
Отримана дохідність за другий квартал, %	–12.58	35.70	–4.57	25.89	41.94	13.15
Загальний фінансовий результат за два квартали, %	35.95	53.75	43.43	39.19	33.19	41.10

Джерело: розраховано автором.

При цьому було введено обмеження згідно з моделлю (4). Питому вагу акцій конкретного емітента було обмежено 20%, що дає змогу диверсифікувати інвестиційний портфель. Сам пошук рішення було здійснено для класу нелінійних задач методом узагальненого зведеного градієнта (УЗГ). Отримані результати подано в таблиці 8.

Результати оптимізації дають портфель з мінімально можливою кількістю акцій (крім портфеля, в якому мінімізується ризик), проте показники

дохідності є досить високими. Портфель з максимізацією дохідності й коефіцієнта Шарпа мають близькі параметри: майже однакова дохідність, незначні розбіжності в рівні ризику й коефіцієнта “Дохідність/Ризик”, майже однаковий розмір коефіцієнта Шарпа, самі портфелі на 80% збігаються. Портфель за критерієм мінімізації ризику має на 60% меншу дохідність, ніж в інших оптимізованих портфелів, але рівень ризику при цьому менший лише на 20–30%. Саме тому коефіцієнт Шарпа і “Дохідність/

Таблиця 10. Порівняння отриманих результатів сформованого портфеля за мультифакторною моделлю портфельної оптимізації з найкращими результатами українських фондів акцій

№ п/п	Назва ІСІ (КУА)	Ціна інвестиційного сертифіката (на кінець періоду), грн.			Дохідність, %		
		IV кв. 2013р.	I кв. 2014 р.	II кв. 2014 р.	Перший квартал	Другий квартал	За два квартали
1	УНІВЕР.УА/Ярослав Мудрий: Фонд Акцій (ТОВ "КУА "Універ Менеджмент")	557.26	665.62	786.62	19.45	18.18	41.16
2	УНІВЕР.УА/Отаман: Фонд Перспективних Акцій (ТОВ "КУА "Універ Менеджмент")	697.66	775.35	850.04	11.14	9.63	21.84
3	АРТ Індексний (ТОВ "КУА "АРТ-КАПІТАЛ Менеджмент")	33.15	36.73	41.05	10.80	11.76	23.83
4	Аурум (ТОВ "ДрагонЕсет Менеджмент")	36.54	39.46	42.85	7.99	8.59	17.27
5	Аргентум (ТОВ "ДрагонЕсет Менеджмент")	36.06	37.89	42.94	5.07	13.33	19.08
6	КІНТО-Еквіті (ВАТ "КІНТО")	656.72	684.62	803.46	4.25	17.36	22.34
7	Портфель за критерієм "Максимізація дохідності"	–	–	–	24.70	13.15	41.10
8	Портфель за критерієм "Максимізація коефіцієнта Шарпа"	–	–	–	19.49	7.31	28.23
9	Портфель за критерієм "Мінімізація ризику"	–	–	–	30.06	4.19	35.52
10	Індекс Української біржі	910.0	1 077.8	1 226.7	18.43	13.82	34.80

Джерело: розраховано автором.

Ризик" виявилися такими низькими.

Водночас оцінні індикатори ефективності портфельів мають значення лише на етапі побудови стратегії інвестування. Важливішими є конкретні фінансові результати, яких можна досягти завдяки отриманій структурі інвестиційного портфеля. У таблиці 9 наведено відповідні розрахунки для портфеля з умовним обсягом інвестицій 1 млн. грн.

За перший квартал зміни котирувань акцій, які входять до портфеля, були досить сприятливими, що дало змогу збільшити обсяг вкладень на 24.7% за перший квартал і на 13.15% – за другий квартал. За півроку цей портфель збільшився на 41.1%, а отже, дохідність у річному вираженні дорівнює майже 100%.

Результати портфельів за критеріями "Максимізація коефіцієнта Шарпа" і "Мінімізація ризиків", а також їхні порівняння з результатами українських фондів акцій наведено в таблиці 10.

ВИСНОВКИ

Таким чином, можна переконалися, що інвестиційний портфель, сформований на основі побудованої мультифакторної моделі портфельної оптимізації, демонструє відмінні результати з точки зору забезпечення дохідності. Серед аналогічних за принципами організації інвестиційних фондів (фондів акцій) лише один

зміг досягти такого ж рівня дохідності, що й портфель за критерієм "Максимізація дохідності": у ІСІ "УНІВЕР.УА/Ярослав Мудрий: Фонд Акцій" дохідність на 0.06 відсоткового пункту вище. Результати інших ІСІ хоча й досить високі, проте менші від результатів моделювання. При цьому слід зазначити, що структура сформованого портфеля залишалася без змін, тоді як інвестиційні фонди коригували свої портфелі. Це може пояснити кращі результати більшості ІСІ в другому кварталі. Зрозуміло, що певні зміни до портфеля необхідно вносити з періодичністю, визначеною інвестиційною політикою фонду, який використовує мультифакторну модель.

Розроблена мультифакторна модель портфельної оптимізації враховує важливі макроекономічні індикатори (ВВП, інфляція, державний борг, валові заощадження), а також індикатори фінансового ринку (відсоткові ставки за депозитами, індекс ПФТС). Значущість обраних показників підтверджено побудовою лінійної моделі множинної регресії, яка описує залежність обсягу торгів на ринку цінних паперів, виходячи з динаміки ВВП, інфляції, валових заощаджень, відсоткової ставки за депозитами, валового державного боргу.

Запропонований науково-методологічний підхід має практичне значення і може застосовуватися в діяль-

ності інституційних інвесторів у процесі прийняття інвестиційних рішень щодо розміщення залучених грошових коштів у інструменти фондового ринку.



Список використаних джерел

1. Carhart M. M. Persistence in mutual fund performance / M. M. Carhart // *Journal of Finance*. – 1997. – № 52. – P. 57–82.
2. Chen N. Economic forces and the stock market / N. Chen, R. Roll, S. Ross // *Journal of Business*. – 1986. – № 59. – P. 383–403.
3. Fama E. The cross-section of expected stock returns / E. Fama, K. French // *Journal of Finance*. – 1992. – № 47. – P. 427–465.
4. Fama E. Common risk factors in the returns of stock and bonds / E. Fama, K. French // *Journal of Financial Economics*. – 1993. – № 33. – P. 3–56.
5. Jagannathan R. The conditional CAPM and the cross-section of expected returns / R. Jagannathan, Z. Wang // *Journal of Finance*. – 1996. – № 51. – P. 3–53.
6. Ross S. The arbitrage theory of capital asset pricing / S. Ross // *Journal of Economic Theory*. – 1976. – № 13. – P. 341–360.
7. Sharpe W. Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk / W. Sharpe // *Journal of Finance*. – 1964. – № 19. – P. 425–442.
8. World Bank. Open Data/ – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: <http://data.worldbank.org/> – Назва з екрана.
9. Державна служба статистики України. Офіційний веб-сайт. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: <http://ukrstat.gov.ua/> – Назва з екрана.
10. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річна звітність. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual/> – Назва з екрана.
11. Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: <http://www.bank.gov.ua/> – Назва з екрана.
12. ПАТ "Українська біржа". Офіційний сайт. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: <http://www.их.іа.> – Назва з екрана.
13. ПАТ "Фондова біржа ПФТС". Офіційний сайт. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: <http://www.pfts.com.> – Назва з екрана.

Дослідження/■ **Ірина Ревак**
Iryna Revak

Кандидат економічних наук, доцент, професор кафедри інформаційних технологій в діяльності органів внутрішніх справ та економічної безпеки Львівського державного університету внутрішніх справ
Ph.D. (Economics), Associate Professor, Professor of the Information Technologies in the Internal Affairs Bodies and Economic Security Department of the Lviv State University of Internal Affairs
E-mail: irarevak@gmail.com

■ **Сергій Кавун**
Serhii Kavun

Кандидат технічних наук, доцент, доцент кафедри інформаційних технологій Харківського інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ)
Ph.D. (Technics), Associate Professor, Associate Professor of the Information Technologies Department of the Kharkiv Institute of Banking of the University of the National Bank of Ukraine
E-mail: kavserg@gmail.com

Тенденції та діагностика стану вітчизняної науки як фактора збагачення інтелектуального потенціалу

Trends and analysis of the state of domestic science that is regarded as a factor of intellectual potential development



У статті досліджено динаміку залежності питомої ваги витрат державного бюджету на виконання наукових і науково-технічних робіт і темпів приросту ВВП, розглянуто показники інноваційності наукового сектору України. Проаналізовано новітні тенденції світового економічного розвитку, які підтверджують, що конкурентоспроможність будь-якої національної економіки залежить від кількісних та якісних параметрів наявного інтелектуального потенціалу. З'ясовано, що фінансово-економічні потрясіння останніх кількох років змусили повному переосмислити роль інтелектуального чинника у житті суспільства і змістити акценти в бік освітньо-наукової та культурно-духовної його складових. Сформульовано найважливіші напрями активізації наукової сфери України.

The article investigates the dynamics of interdependence of the share of State Budget expenditure on research and development and GDP growth rates and considers innovation indicators of the Ukraine's scientific sector. The analysis of trends in the world economic development affirms that competitiveness of every national economy depends on quantitative and qualitative parameters of the available intellectual potential. There is shown that the latest financial and economic shocks force us to reconsider the role of the intellectual factor in society's life and shift the emphasis towards its educational, scientific, cultural, and spiritual components. The authors suggest ways to develop the Ukraine's scientific sector more intensively.

Ключові слова: наука, інтелектуальний потенціал, науковий сектор, валовий внутрішній продукт, наукові працівники.
Key words: science, intellectual potential, scientific sector, GDP, scientists.

Початок нового тисячоліття для української науки, на жаль, характеризується значним технологічним відставанням, недостатнім фінансуванням, збільшенням закордонних замовлень на виконання наукових

розробок вітчизняними ученими в окремих високотехнологічних галузях знань, посиленням серед фахівців вищої кваліфікації настроїв емігрувати з України тощо. Провідні держави світу давно усвідомили, що наука як сукуп-

ність людських знань розвивається за певними об'єктивними законами, стає продуктивною силою суспільства та долучається до створення національного багатства поряд з іншими економічними ресурсами — капі-

талом, працею та підприємницьким хистом. Усвідомлення значущої ролі науки в процесах накопичення нових знань, зростання інтелектуального потенціалу, формування інформаційно-економічного простору, на нашу думку, є необхідною передумовою зміцнення економічної безпеки України.

Найважливішим чинником для нарощування інтелектуального потенціалу в державі стає створення сприятливих умов для розвитку пріоритетних галузей і сегментів вітчизняної науки та концентрація необхідних ресурсів для їх реалізації. Діагностика реального стану вітчизняної науки передбачає проведення ґрунтовного аналізу ключових причин низького рівня використання реальним сектором національної економіки сучасних наукових досліджень та пов'язаного з цим падіння престижності праці науковців, а також оцінку можливих напрямів активізації наукової діяльності загалом. Переконані, авторитет наукової праці значною мірою залежить від гідної оцінки державою ролі науки в економічному житті суспільства та усвідомлення важливості науки як чинника нагромадження інтелектуального потенціалу.

На жаль, на державному рівні досі не розроблено чіткої національної стратегії розвитку наукового сектору. Вітчизняна наука характеризується низьким рівнем інноваційної активності та повільним впровадженням сучасних організаційних форм і методів. Саме це зумовлює необхідність розробки та реалізації ефективної практичної моделі наукової освіти, що відповідає вимогам загальноєвропейського наукового простору, результатом якої має стати інноваційна пілотна модель підготовки науковців та розповсюдження такого досвіду на широке академічне середовище в Україні.

У період скорочення бюджетного фінансування вітчизняної науки особливої актуальності набувають процеси залучення додаткових фінансових ресурсів через механізми фінансового ринку для проведення ґрунтовних наукових досліджень, науково-технічних розробок, впровадження перспективних наукових проектів тощо. Переконані, що фінансовий ринок повинен стати надійним інструментом нагромадження та перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів у наукову сферу України.

НАУКОВІ ПРІОРИТЕТИ ТА ЇХ ЕКОНОМІЧНА ЗНАЧУЩІСТЬ

Важливим законодавчим документом, що регламентує правові, організаційні та фінансові засади функціонування і розвитку науково-технічної сфери, є Закон України “Про наукову і науково-технічну діяльність”. У документі зазначено, що розвиток науки і техніки є визначальним фактором прогресу суспільства, підвищення добробуту його членів, їх духовного та інтелектуального зростання. Законом передбачено необхідність пріоритетної державної підтримки розвитку науки як джерела економічного зростання і створення умов для реалізації інтелектуального потенціалу громадян України [2]. Водночас правові та організаційні засади цілісної системи формування та реалізації першочергових напрямів розвитку науки і техніки в Україні задекларовані в Законі України “Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки”. Цей нормативно-правовий акт визначає пріоритетними такі напрями розвитку науки і техніки на період до 2020 року: 1) фундаментальні наукові дослідження з найважливіших проблем розвитку науково-технічного, соціально-економічного, суспільно-політичного, людського потенціалу для забезпечення конкурентоспроможності України у світі та сталого розвитку суспільства і держави; 2) інформаційні та комунікаційні технології; 3) енергетика та енергоефективність; 4) раціональне природокористування; 5) науки про життя, нові технології профілактики та лікування найпоширеніших захворювань; 6) нові речовини і матеріали [1].

Варто наголосити, що реалізацію зазначених пріоритетних напрямів розвитку науки і техніки забезпечували Державне агентство з питань науки, інновацій та інформатизації (реорганізоване влітку 2014 року, функції передано Міністерству освіти і науки) та Український інститут науково-технічної і економічної інформації. Отримані результати у вказаній царині щороку оприлюднюються у вигляді аналітичної довідки. Нерідко у головних розпорядників виникають труднощі з віднесенням наукових і науково-технічних робіт до того чи іншого пріоритетного напрямку, оскільки з шести, визначених законом, один є видом або етапом наукового процесу (фундаментальні наукові дослідження), решта напрямів класифікується

за тематичною спрямованістю прикладних досліджень і розробок. Такі неточності унеможливають якісне проведення моніторингу реалізації пріоритетних напрямів розвитку науки і техніки [3].

Дискусійним залишається питання про економічну значущість науки, тобто за яких обставин результати наукових досліджень набувають не суспільного, а економічного значення. На нашу думку, відповідь на це питання криється у самій природі поняття “наука”, під яким розуміємо творчу діяльність людини, спрямовану на одержання позитивних, раціонально представлених і систематизованих знань про процеси і явища. Економічного характеру наука набуває в тому випадку, коли результати досліджень можуть бути використані для вибору оптимального варіанта розв'язання певної практичної задачі.

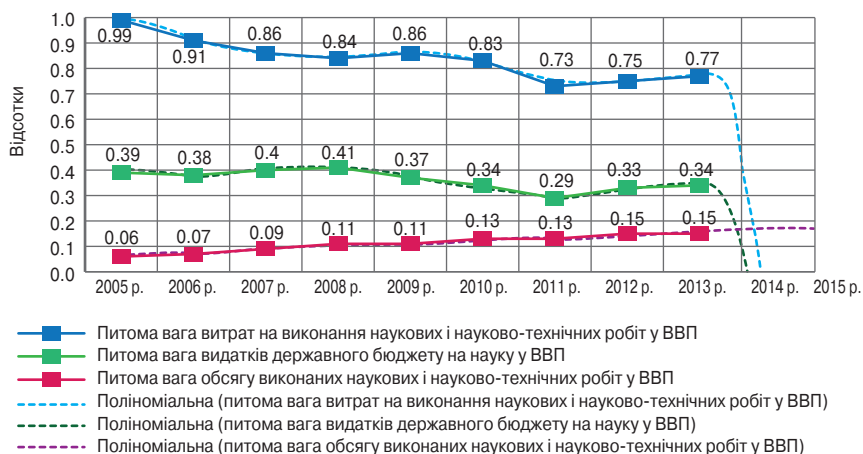
У зв'язку з цим актуалізується проблема виконання наукою притаманної їй економічної функції, яка, на наш погляд, є найважливішою. При цьому автори навмисно не відстежували зв'язок із фінансовим ринком, оскільки це тема окремого досить трудомісткого дослідження.

СТАТИСТИЧНІ СПОСТЕРЕЖЕННЯ ТА АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Світовою практикою загалом доведено, що залежно від частки ВВП, яка виділяється на проведення наукових досліджень, наука може виконувати три функції: соціокультурну — за умови, коли показник наукоємності ВВП не перевищує 0.4%, пізнавальну — від 0.4 до 0.9% та економічну — при перевищенні позначки 0.9%. Це означає, що результати наукових досягнень матимуть вплив на розвиток національної економіки тоді, коли питома вага видатків на наукові дослідження і розробки у відсотках від ВВП буде більшою, ніж 0.9% [11]. Динаміку питомої ваги витрат на виконання наукових і науково-технічних робіт, часток видатків державного бюджету на науку та обсягу виконаних наукових і науково-технічних робіт у ВВП представлено на графіку 1.

Для отриманої динаміки показників (див. графік 1) також були розраховані трендові залежності з прогнозом на найближчий період часу з визначенням величини достовірності апроксимації (R^2):

Графік 1. Динаміка питомої ваги витрат на виконання наукових і науково-технічних робіт, питомої ваги видатків державного бюджету на науку, питомої ваги обсягу виконаних наукових та науково-технічних робіт у ВВП у часі (нормовані значення)



$y = -0.0002x^6 + 1.931x^5 - 9\,698.7x^4 + 3E + 07x^3 - 4E + 10x^2 + 3E + 13x - 1E + 16$, $R^2 = 0.9805$ (для динаміки питомої ваги витрат на виконання наукових і науково-технічних робіт);

$y = -6E - 05x^6 + 0.6918x^5 - 3\,473.2x^4 + 9E + 06x^3 - 1E + 10x^2 + 1E + 13x - 4E + 15$, $R^2 = 0.9715$ (для динаміки питомої ваги видатків державного бюджету на науку);

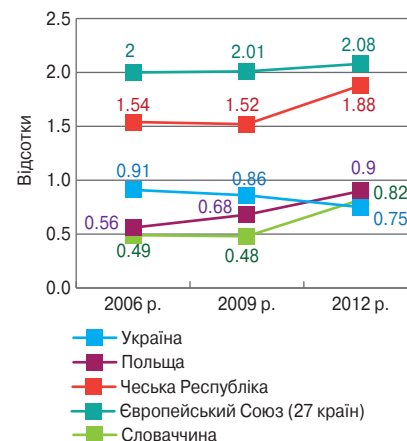
$y = -0.0006x^2 + 2.3368x - 2\,359$, $R^2 = 0.9852$ (для динаміки питомої ваги обсягу виконаних наукових та науково-технічних робіт у ВВП).

Для перших двох залежностей (динаміки питомої ваги витрат на виконання наукових і науково-технічних робіт та питомої ваги видатків державного бюджету на науку) чітко простежується негативна динаміка, але для динаміки питомої ваги обсягу виконаних наукових та науково-технічних робіт у ВВП спостерігається позитивний тренд. Також для позначених на графіку 1 залежностей було розраховано коефіцієнти кореляції: -0.914 (для залежності питомої ваги витрат на виконання наукових і науково-технічних робіт від питомої ваги обсягу виконаних наукових та науково-технічних робіт у ВВП); -0.703 (для залежності питомої ваги видатків державного бюджету на науку від питомої ваги обсягу виконаних наукових та науково-технічних робіт у ВВП). Вони підтверджують їхню високу негативну кореляцію, тобто низьким значенням питомої ваги обсягу виконаних наукових та науково-технічних робіт у ВВП відповідають високі значення питомої ваги витрат на виконання наукових і науково-технічних робіт та питомої ваги видатків державного бюджету на науку.

Як видно з графіка 1, упродовж аналізованого періоду спостерігалось зростання обсягу виконаних наукових і науково-технічних робіт. Винятком був 2009 рік, коли Україну, як і багато інших країн, охопила фінансово-економічна криза. Практично безнадійною залишається ситуація з тенденційно спадним характером питомої ваги витрат на наукову діяльність у відсотках від ВВП, або показником наукоємності ВВП. Відтоді, як Україна є незалежною, державне фінансування науки здійснюється за залишковим принципом та характеризується невинним скороченням (у відсотках від ВВП) — від 1.4% у 1991 році до 0.3% у 2011 році. Надзвичайно жалюгідними є суми видатків з державного бюджету на розвиток науки та виконання наукових досліджень. Рік у рік сума видатків на науку навіть не сягала 0.5% від загальної суми державних видатків. На нашу думку, це можна пояснити лише укоріненими соціальними тенденціями у бюджетній політиці держави, які, безумовно, блокують інноваційний характер усього бюджетного процесу.

Представлена на графіку 2 динаміка показника наукоємності ВВП окремих країн Центрально-Східної Європи дає змогу зробити певні висновки: по-перше, спостерігається позитивна тенденція до збільшення частки витрат на науку у ВВП у країнах Центральної та Східної Європи¹; по-друге, випереджаючі темпи зростання демонструє Чеська Республіка, показ-

Графік 2. Динаміка зміни питомої ваги обсягу витрат на виконання наукових та науково-технічних робіт у ВВП



ник наукоємності ВВП якої за останні кілька років майже сягнув середньоєвропейського значення; по-третє, з усіх східноєвропейських держав найнижчі значення наукоємності ВВП останнім часом зафіксовано в Україні: падіння цього показника з 0.91% у 2006 році до 0.75% у 2012 році. На жаль, за таких обставин марно сподіватися на позитивні зрушення в цілому, в інноваційному середовищі зокрема.

За показником питомої ваги обсягу витрат на виконання наукових та науково-технічних робіт у ВВП Україна випереджає окремі країни Центрально-Східної Європи, зокрема Латвію, Болгарію, Румунію, однак щороку частка бюджетних витрат на науку та науково-технічні роботи є значно нижчою за визначений законодавчо мінімальний рівень — 1.7% від ВВП [2], а досягнення показника 1990 року (3.11% від ВВП) нині видається практично нереальним.

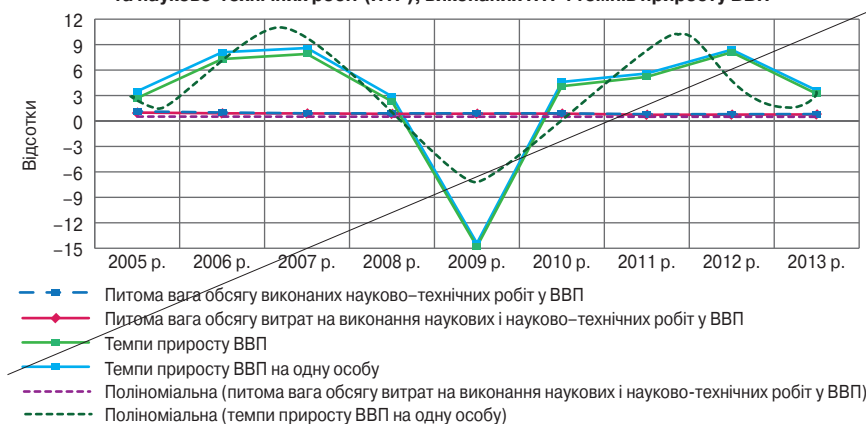
Таким чином, усе більшої гостроти набувають питання недофінансування науки в Україні, тоді як фінансування правоохоронних структур помітно зростає.

Тільки за останні кілька років видатки з держбюджету на функціонування органів прокуратури зросли з 1 216.36 млн. грн. у 2010 році до 2 476.4 млн. грн. у 2012 році, тобто практично на 104%, фінансування СБУ за аналогічний період було збільшено на 35% — з 2 322.01 до 3 129.12 млн. грн. При цьому структурні підрозділи Національної академії наук України фінансуються лише на 65% від задекларованих мінімальних потреб [4, с. 44].

Не надаючи пріоритетного значення вітчизняній науці, особливо важливої фінансової підтримки, Украї-

¹ Автори вибірково подають дані про питому вагу витрат на наукові та науково-технічні роботи у відсотках від ВВП в окремих країнах Центральної та Східної Європи, оскільки аналогічна картина (динаміка) простежується у більшості країни цього регіону Європи.

Графік 3. Динаміка показників обсягів витрат на виконання наукових та науково-технічних робіт (НТР), виконаних НТР і темпів приросту ВВП



Джерело: Державна служба статистики України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

на, на жаль, залишається серед країн, шанси яких надто низькі високотехнологічні держави є малоліковими. Подолання зазначеного дисбалансу можливе за умови розв'язання кількох груп проблем:

- формування чіткого уявлення про поточні та перспективні потреби вітчизняної економіки з відповідною підготовкою фахівців за рахунок бюджетних та приватних джерел фінансування;

- прийняття національної стратегії підвищення якості та доступності вищої освіти, створення високо-ефективної системи професійної орієнтації та відновлення престижу наукової діяльності за умов достатньої державної фінансової підтримки;

- серед форм і методів державного регулювання у сфері науково-технічної діяльності провідне місце має займати бюджетне фінансування з поступовим збільшенням щорічних видатків (досягнення у найближчому майбутньому законодавчо задекларованих 1.7% від ВВП);

- використання інтелектуального потенціалу виключно в національних економічних інтересах та з метою формування високоморального, духовного і культурного суспільства.

Взаємозв'язок між індикаторами використання наукового потенціалу та основними макроекономічними показниками можна простежити на графіку 3.

Для отриманої динаміки показників також були розраховані трендові залежності з визначенням величини достовірності апроксимації (R^2). Причому трендові функції для питомої ваги обсягу виконаних наукових і науково-технічних робіт у ВВП та питомої ваги обсягу витрат на виконання наукових і

науково-технічних робіт у ВВП, а також для темпів приросту ВВП і темпів приросту ВВП на одну особу повністю збігаються. Розраховані коефіцієнти кореляції – відповідно 0.944158125 та 0.999667939 підтверджують високу позитивну кореляцію, тобто є повний взаємозв'язок цих залежностей:

$$y = 0.0329x^6 - 397.11x^5 + 2E + 06x^4 - 5E + 09x^3 + 8E + 12x^2 - 6E + 15x + 2E + 18, R^2 = 0.7258$$

(для питомої ваги обсягу виконаних наукових і науково-технічних робіт у ВВП та питомої ваги обсягу витрат на виконання наукових і науково-технічних робіт у ВВП);

$$y = 0.0001x^5 - 1.2869x^4 + 5167.3x^3 - 1E + 07x^2 + 1E + 10x - 4E + 12, R^2 = 0.906$$

(для темпів приросту ВВП і темпів приросту ВВП на одну особу).

Дані графіка 3 свідчать про сталу тенденцію до зменшення питомої ваги обсягу витрат на наукові та науково-технічні роботи у ВВП, що призводить до скорочення інтенсивності наукової та науково-технічної активності. Цей показник характеризує рівень фінансування науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт (НДДКР) та інновацій, і за умов позитивної динаміки стає визначальним чинником зростання обсягу високотехнологічної продукції та послуг. На жаль, відповідних зрушень у структурі ВВП у напрямі збільшення наукомістких виробництв досі немає, а темпи розвитку науково-технічної сфери не відповідають попиту на новітні (провідні) технології з боку національної економіки.

І хоча протягом останніх кількох років у країнах Організації економічного співробітництва та розвитку цей показник мав тенденцію до скорочення – 2.2% у 2007 році та 2.08% у

2012 році, однак країни – лідери у секторі високих технологій фінансували у 2012 році науково-технічні роботи на рівні 3.55% (Фінляндія) та 3.41% (Швеція) [8]. Водночас варто наголосити, що частка витрат на виконання досліджень і розробок у відсотках від ВВП в європейських країнах почала зменшуватися після фінансово-економічної кризи 2008–2009 років. Так, незмінні лідери у цій сфері у 2009 році спрямовували на розвиток науки 3.96% (Фінляндія) та 3.62% (Швеція) від обсягу ВВП.

За аналізований період темпи приросту ВВП та ВВП у розрахунку на одну особу в Україні змінюються де-що стрибкоподібно: найвищі значення зафіксовано у 2012 році – відповідно 8.1% та 8.4%, а найнижчі – у 2009 році: –14.8% та –14.4%, що є ознакою нестабільної макроекономічної ситуації в державі. Як видно з графіка 3, взаємозв'язки між обсягами виконаних науково-технічних робіт і темпами економічного зростання є надто слабкими. Наочно це підтверджується ситуацією, що мала місце у 2009 році, коли загальне падіння обсягу ВВП було непорівнянним із практично незмінною часткою витрат на виконання наукових і науково-технічних робіт у ВВП та питомою вагою такого типу робіт у структурі ВВП. У цілому спостерігаємо суттєві коливання основних макроекономічних показників та досить нерівномірну тенденцію зміни питомої ваги обсягу виконаних наукових робіт і витрат на їх виконання.

Серед галузей вітчизняної економіки, які останніми роками забезпечували економічне зростання (наприклад, металургія, хімічна промисловість і машинобудування у 2010 році зросли відповідно на 17.4%, 18.0% і 30.1%), найперспективнішою з погляду технологічного розвитку та взаємодії з академічною наукою є машинобудування, оскільки в цій галузі не зменшується кількість інноваційно-активних підприємств, зростають інноваційні витрати, відносно високою є частка інноваційно-активних підприємств, що витрачали кошти на дослідження та розробки. Проте незважаючи на наявність галузей, в яких наука залишається домінуючою (наприклад, у хімічній промисловості, де кількість підприємств, які витрачають кошти на НДДКР, перевищує 50%), в цілому в Україні система використання знань функціонує відокремлено від системи генерації

знань. Це, без сумніву, породжує потребу держави акцентувати увагу на інших науково-технологічних напрямках, здатних забезпечувати вищі темпи економічного зростання [12, с. 12].

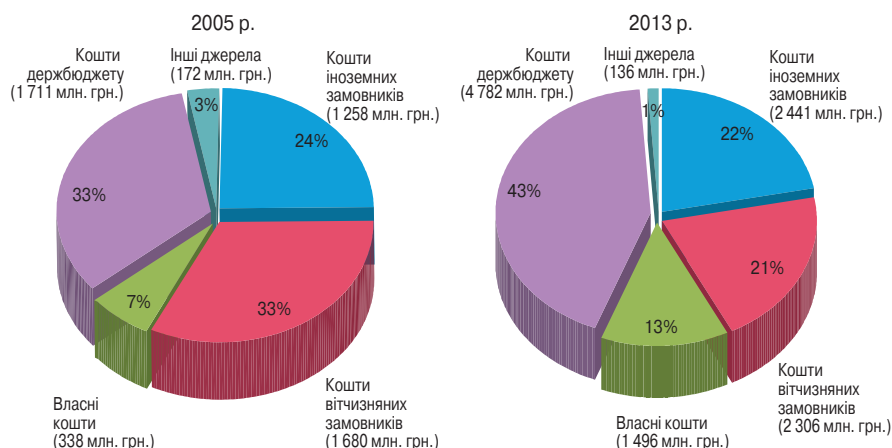
У цілому загальний рівень фінансування науки вважається одним із головних критеріїв інтелектуалізації національної економіки. Згідно з рекомендаціями ЮНЕСКО для ефективного розвитку науки держава повинна щорічно виділяти на НДДКР не менше 1% від ВВП, а у прийнятій на Лісабонському саміті 2000 року стратегії рекомендовано витрати на наукові дослідження та розробки збільшити до 3% ВВП.

У зв'язку з цим особливого значення набуває питання розподілу обсягів фінансування наукових та науково-технічних робіт за джерелами фінансування. Представлені на графіку 4 секторальні діаграми розподілу фінансових ресурсів за джерелами їх походження у 2005 та 2013 роках відображають такі тенденції: 1) зростання обсягів бюджетного фінансування наукових та науково-технічних робіт більш як на 3 млн. грн., або в 2.8 раза; 2) розширення бази фінансування за рахунок власних джерел — у 4.3 раза; 3) збільшення замовлень на виконання наукових та науково-технічних робіт від підприємств та організацій України — в 1.4 раза. Загалом за аналізований період обсяг фінансування наукових та науково-технічних робіт зріс у 2.2 раза — із 5 160 млн. до 11 161 млн. грн. [7].

Розподіл фінансування витрат на виконання наукових та науково-технічних робіт за галузями науки наведено у таблиці 1.

Аналіз цих даних дає можливість зробити такі висновки: по-перше, обсяги фінансування наукових та науково-технічних робіт в Україні (тобто як складова загального фінансування наукової сфери) зростають, причому у 2013 році порівняно з 2010 роком — в 1.2 раза, а порівняно з 2005-им — майже в 2.2 раза, і це незважаючи на загальне скорочення фінансування науки; по-друге, зростає частка профінансованих науково-дослідних робіт у галузі природничих наук і становить майже третину від загального обсягу фінансування; по-третє, скорочуються розміри фінансових асигнувань на технічні розробки та нововведення — із 66.44% від загального фонду фінансування у 2005 році до 57.66% у 2013-му; по-четверте, до настання фінансово-

Графік 4. **Джерела фінансування витрат на виконання наукових та науково-технічних робіт у 2005 та 2013 роках**



економічної кризи зростала частка фінансування установ та ВНЗ, які спеціалізуються на багатопрофільних дослідженнях, — майже до 7%, в останні роки спостерігається спадна тенденція стосовно них.

Отже, в Україні триває занепад наукової сфери, а власне виробництво залишається таким, що мало сприяє інновації. Про це, зокрема, свідчать такі тенденції:

ність за відповідних умов виконувати дослідження й отримувати результати світового рівня у таких напрямках, як дослідження наноструктур і розробка нанотехнологій, біотехнологія рослин та біофізика, біодеградація, інформатика, мікро- та оптоелектроніка, аерокосмічні технології тощо.

У структурі виконаних наукових та науково-технічних робіт (див. таблицю 2) найбільшу питому вагу станов-

Таблиця 1. **Фінансування наукових та науково-технічних робіт**

Усього	Роки							
	2005		2008		2010		2013	
	5 160 400 тис. грн.	100%	8 024 759 тис. грн.	100%	8 995 894 тис. грн.	100%	11 161 064 тис. грн.	100%
із них:								
природничі науки	1 274 464	24.7	2 547 105	31.74	2 723 293	30.27	3 466 848	31.06
технічні науки	3 428 315	66.44	4 423 499	55.12	5 182 027	57.60	6 435 097	57.66
гуманітарні науки	35 490.1	0.69	94 488.9	1.18	134 354	1.49	195 124	1.75
суспільні науки	188 115.5	3.65	420 568.5	5.24	463 920	5.16	575 713	5.16
наукові установи та ВНЗ, що мають багатогалузевий профіль	234 015.3	4.53	539 097.8	6.72	492 300	5.47	488 283	4.37

Джерело: складено за даними Державної служби статистики України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

1) різке зменшення попиту виробничого сектору на науково-технічні розробки, викликане нерозвинутістю високотехнологічних виробництв та нестачею обігових коштів;

2) скорочення державної підтримки науки в усіх економічних програмах, зумовлене бюджетним дефіцитом, політичною та економічною нестабільністю, відсутністю прийнятих стратегічних програм інноваційного розвитку.

Однак, за даними експертних оцінок², вітчизняна наука зберегла здат-

² У рамках виконання Державної програми прогнозування науково-технологічного та інноваційного розвитку на 2004–2006 рр., прийнятої постановою КМУ від 25 серпня 2004 р. № 1086.

лять розробки — майже 50%, фундаментальні дослідження — близько чверті, частка прикладних досліджень коливається в межах від 15 до 19%. Обсяг наданих науково-технічних послуг знизився із майже 15 до 10%. Таке співвідношення між видами наукових робіт не відповідає загальноприйнятому у світовій практиці раціональному розподілу, відповідно до якого фінансове забезпечення фундаментальних наук повинно дорівнювати 15%, прикладних — 25%, розробок — 60% [11, с. 12–13].

Аналізуючи дані таблиці 2, спостерігаємо певний перебік у бік фінансування фундаментальних наук та недофінансування прикладних дослі-

Таблиця 2. Внутрішні поточні витрати на наукові та науково-технічні роботи, виконані власними силами наукових організацій

Роки	Усього, млн. грн.	У тому числі							
		фундаментальні дослідження, млн. грн.	у % від загального обсягу	прикладні дослідження, млн. грн.	у % від загального обсягу	науково-технічні розробки, млн. грн.	у % від загального обсягу	науково-технічні послуги, млн. грн.	у % від загального обсягу
2005	4 386.3	886.1	20.2	655.8	15.0	2 195.8	50.1	648.6	14.8
2006	4 961.1	1 107.9	22.3	781.3	15.7	2 539.4	51.2	532.5	10.7
2007	5 908.4	1 462.3	24.7	1 058.5	17.9	2 793.5	47.3	594.1	10.1
2008	7 723.2	1 895.1	24.5	1 447.5	18.7	3 570.8	46.2	809.8	10.5
2009	7 680.6	1 906.1	24.8	1 370.4	17.8	3 593.1	46.8	811	10.6
2010	8 825.6	2 149.6	24.4	1 582.6	17.9	4 240.5	48.0	852.9	9.7
2011	9 365	2 184.5	23.3	1 685.1	18.0	4 398.9	47.0	1 096.5	11.7
2012	10 335.1	2 610.5	25.3	1 901.6	18.4	4 755.5	46.0	1 067.5	10.3
2013	10 890.9	2 686	24.7	1 874	17.2	5 204.6	47.8	1 126.8	10.3

джень. Така ситуація ще раз підтверджує відсутність новітніх інноваційних розробок, які б сприяли пожевленню інвестиційно-інноваційного клімату та нарощуванню інтелектуального потенціалу України.

Визначником ефективності використання наукового потенціалу є показник питомих витрат на науку в розрахунку на одного науковця (див. графік 5). За останні десять років чисельність науковців зменшилася майже вчетверо, а обсяг фінансування зріс у 2.2 раза. Якщо за 100 прийняти рівень США, то цей показник становить: в Україні – 1.4, Росії – 4, Бразилії – 25, Південній Кореї – 47, Японії – 73, Франції – 89 [5, с. 14].

Частка виконавців наукових досліджень і розробок (дослідників, техніків і допоміжного персоналу) у 2013 році в загальній кількості зайнятого населення становила 0.49% (у 2011 році – 0.54%, у 2012 році – 0.52%), у тому числі дослідників – 0.32% (0.35% і 0.34% відповідно у попередні періоди).

Для отриманої динаміки показни-

ків (див. графік 5) були розраховані трендові залежності з прогнозом на найближчий період часу із визначенням величини достовірності апроксимації (R^2):

$y = -0.0001x^3 + 0.6799x^2 - 1\,365.8x + 914\,425$, $R^2 = 0.9872$ (для динаміки питомої ваги витрат на наукові дослідження у розрахунку на одного науковця);

$y = -0.0039x + 7.982$, $R^2 = 0.9893$ (для динаміки чисельності науковців).

Як бачимо, у динаміці питомої ваги витрат на наукові дослідження у розрахунку на одного науковця чітко простежується позитивна тенденція, але у динаміці чисельності науковців спостерігається негативний тренд. Також для вказаних залежностей (див. графік 5) було розраховано коефіцієнт кореляції: -0.986 (для залежності питомої ваги витрат на наукові дослідження у розрахунку на одного науковця від чисельності науковців), який підтверджує їх високу негативну кореляцію. Це є ще одним свідченням необхідності проведення подальших

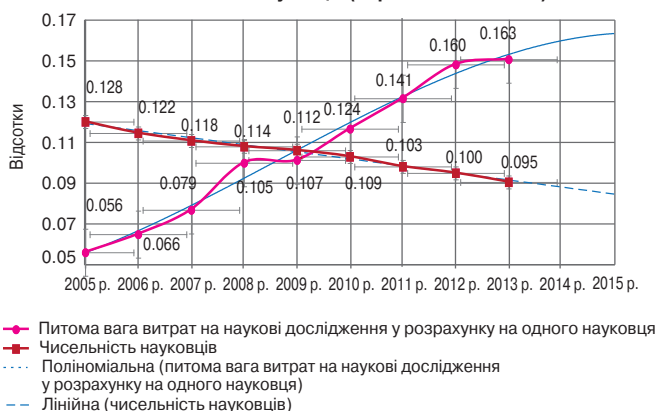
досліджень в означеній сфері. Крім того, на графіку 5 також чітко простежується точка перетину кривих (у нормованих значеннях) – це 2009 – початок 2010 року, що може свідчити про переломний момент (на жаль, у негативний бік) у науковій сфері.

За даними Євростату, у 2011 році найвищою частка виконавців наукових досліджень і розробок та дослідників у загальній кількості зайнятого населення була у Фінляндії (відповідно 3.27% і 2.33%), Данії (3.16% і 2.1%), Ісландії (2.96% і 2.02%) та Швеції (2.71% і 1.73%); найнижчою – у Румунії (0.46% і 0.28%), Туреччині (0.68% і 0.57%) та на Кіпрі (0.70% і 0.49%) [5, с. 27]. Динаміку темпів приросту обсягу виконаних наукових і науково-технічних робіт, кількості наукових організацій та чисельності наукових працівників за основним місцем роботи можна простежити на графіку 6.

На нашу думку, головними факторами демотивації для українських науковців є зниження пошуково-дослідницької наукової ініціативи, відсутність позитивних ефектів від проведення наукових та науково-технічних робіт, нерозуміння визначених пріоритетів, виникнення своєрідного ідеологічного вакууму, хронічна нестача бюджетних коштів тощо.

Окрім цього, неабиякою проблемою наукових кадрів є повільний процес їхнього оновлення, а середній вік усіх фахівців з науковими ступенями не змінився за останні кілька років і в 2013 році становив майже 50 років (жінок – 45.6, чоловіків – 53.8 року). У цілому на кінець грудня 2013 року частка фахівців з науковими ступенями, старших 50 років, становила 47.6%, фахівців віком до 40 років включно – 32.9%. При цьому їх співвідношення серед жінок становило

Графік 5. Динаміка питомої ваги витрат на наукові дослідження у розрахунку на одного науковця та чисельності науковців (нормовані значення)



Графік 6. Динаміка темпів приросту обсягу виконаних наукових і науково-технічних робіт, кількості наукових організацій та чисельності наукових працівників за основним місцем роботи у 2006–2013 рр.



відповідно 33.5% і 42.7%, серед чоловіків – 60.1% і 24.2% [5, с. 30].

Отже, основними чинниками негативного впливу, на нашу думку, є поступове зменшення питомої ваги обсягу виконаних науково-технічних робіт у ВВП та зменшення кількості спеціалістів, які виконують науково-технічні роботи, у загальній чисельності зайнятого в економіці населення.

СУЧАСНІ ДОСЛІДЖЕННЯ НАУКОВЦІВ

Характерною ознакою сучасного стану української науки є тенденція до кількісної втрати науковців та фахівців у галузі технологій, а також висока наукова мобільність учених, спричинена економічною нестабільністю та незахищеністю висококласних фахівців з боку держави. Так, у нашій державі більше половини висококваліфікованих фахівців офіційно працює на виконання закордонних замовлень, а в сфері розробки інформаційних технологій ця частка перевищує 80%. Як зазначає Борис Маліцький, стрімке падіння наукомісткості ВВП спричинило таке ж різке зниження рівня кадрової наукомісткості та переорієнтацію значної частини українських науковців на обслуговування закордонних інтересів. Україна, на жаль, є лідером серед виконавців іноземних замовлень, і лише за даними офіційної статистики частка таких робіт у загальному обсязі перевищує 25%, а в галузях високотехнологічних наук – від 60 до 90% [11, с. 12]. Розрахунки питомої ваги іноземних замовлень в окремих високотехнологічних галузях наведено у таблиці 3.

Аналізуючи дані таблиці, можемо зробити висновок, що скорочення видатків на вітчизняну науку обертається вкладенням коштів в іноземну. Водночас варто пам'ятати, що підготовка висококласних спеціалістів та фахівців вищої кваліфікації теж здійснювалася за рахунок держави. Непокоїть той факт, що, за підрахунками Бориса Маліцького, з часу проголошення незалежної Української держави на постійне місце проживання за кордон виїхало близько 2 тисяч фахівців із науковими ступенями. В кількісному вираженні це прирівнюється до втрати цілої Академії медичних наук [11, с. 59]. За окремими підрахунками, чисельність громадян, які емігрують на роботу за кордон, приблизно у 4 рази перевищує кількість іноземців, котрі працюють в Україні

Таблиця 3. Питома вага іноземних замовлень у 2010 році за окремими високотехнологічними галузями науки

Високотехнологічні галузі науки	Частка, % від загального обсягу виконаних НДДКР
Електротермічні процеси і установки	93
Оптоелектронні системи	92
Розробка морських родовищ корисних копалин	89
Військово-спеціальні науки	79
Військова техніка	80
Авіаційна та ракетно-космічна техніка	78
Теплофізика і молекулярна фізика	72
Вакуумна і квантова електроніка	63
Технологія тугоплавких неметалевих матеріалів	61
Технологія продуктів органічного синтезу	59

Джерело: розраховано ст. наук. співроб. Центру досліджень науково-технічного потенціалу та історії науки ім. Г.М.Доброва Булкіним І. О. за даними офіційної статистики [11, с. 12]

[6, с. 83]. Офіційні статистичні джерела наводять такі дані: у 2013 році з країни виїхало 28 спеціалістів із науковими ступенями, у 2012-му – 60, у 2011-му – 50, у 2010-му – 35 висококваліфікованих фахівців [7, с. 299].

Сьогодні неабиякої актуальності набуває таке поняття, як “мобільна наука”, спричинене стрімким розвитком комунікативних технологій, глобалізацією міжнародних ринків, інтенсивністю інформаційних потоків, культурною гетерогенністю. Як зазначають російські соціологи, нова організація наукових досліджень та освітнього процесу зосереджуються в понятті “мобільна наука”, модусом існування якої є “мережа”, а найпоширенішим методологічним підходом її дослідження – “мережевий” [9, с. 139]. Однак мобільність ученого слугує важливим засобом досягнення світового визнання шляхом презентації власних результатів у провідних наукових школах та центрах, а також ефективним способом підвищення релевантності дослідника до розв'язання наукової проблеми, в якій той спеціалізується [11, с. 52]. На думку академіка Бориса Маліцького, мобільність учених можна розглядати як позитивний процес у випадку їх самореалізації та в міру затребуваності відповідних науковців світовими центрами науково-технологічної активності. Адже виходячи зі специфіки наукової праці – загальності наукових результатів – просторове переміщення вченого, з одного боку, сприяє швидшому рухові знань, а з другого – загострює протиріччя між країнами щодо захисту національних інтересів. Через це знання та створені за їхньою участю технології, як колись сировинні ресурси, стають джерелом соціально-економічного розвитку та зміцнення національної економічної безпеки.

На відміну від циркуляції наукових кадрів між розвинутими країнами, донорами “умів” сьогодні стають Китай, Індія, країни Східної Європи, тобто зміщуються інтелектуальні потоки, спричинені змінами у світовій політичній конфігурації.

Як влучно зазначає Оксана Жилінська, у різні історичні періоди мотивація вчених до міграції була неоднаковою. Так, первісні прояви міжнародної міграції науковців на етапах зародження науково-технічної діяльності (кінець XIX ст.) були спричинені здебільшого соціальними, а не економічними чинниками. У тодішньому науковому світі створювалися соціальні інститути – добровільні об'єднання, завдяки яким учений здобував і підвищував свій соціальний статус. Економічні аспекти наукової міграції науковців проявляються у XX столітті й актуалізуються в контексті передачі наукових і технічних знань через механізми їх комерціалізації. Важливою стає потреба науковців у реалізації їхніх професійних інтересів шляхом участі в різноманітних формах наукової співпраці (міжнародні наукові конференції, семінари, симпозиуми, наукове стажування, робота за контрактом тощо). Кінець XX – початок XXI століття позначений етапом створення наукових, науково-дослідних центрів як нової форми міжнародної співпраці науковців, що спеціалізуються на наданні якісної вищої освіти та проведенні науково-дослідних робіт [10, с. 64–66].

Загалом участь України у міжнародній науковій міграції не приносить очікуваних “дивідендів” через низький рівень економічного розвитку, тоді як від такої співпраці вииграють висококонкурентоспроможні та технологічно розвинуті країни, а уряду слід

розробити ефективні механізми повернення науковців з-за кордону та створення сприятливих умов для інтелектуальної праці на батьківщині.

На сучасному етапі міжнародна наукова міграція повинна здійснюватися в контексті державної науково-технологічної політики, спрямованої на накопичення наукового потенціалу та ефективне його використання в національних інтересах. Підґрунтям ефективною державної позиції у науковій сфері є законодавча база та інші нормативно-правові документи. Серед пріоритетних напрямів науки і техніки найбільш профінансованими у 2011 році були “Фундаментальні наукові дослідження з найважливіших проблем розвитку науково-технічного, соціально-економічного, суспільно-політичного, людського потенціалу для забезпечення конкурентоспроможності України у світі та сталого розвитку суспільства і держави” (67.8%), найменш профінансованими – “Інформаційні та комунікаційні технології” (3.5%) [3, с. 30]. Такий низький рівень бюджетного фінансування ще раз засвідчує недооцінювання сектору інформаційних технологій у сучасній національній економіці.

СТАН ВІТЧИЗНЯНОГО НАУКОВОГО СЕКТОРУ

Вітчизняний науковий сектор виступає, з одного боку, джерелом поповнення науково-технологічної і виробничої сфер висококваліфікованими кадрами, а з другого – визначальним елементом у забезпеченні зростання вітчизняної економіки.

Як відомо, держава, котра прагне отримати статус високорозвинутої³, повинна володіти високотехнологічним та наукоємним машинобудуванням із відповідним високоосвіченим інженерним супроводом. Україна сьогодні є однією з семи держав світу, які мають замкнутий цикл у літакобудуванні, та дев’яти країн, що володіють власним ракетно-космічним комплексом. Це галузі високотехнологічні і конкурентоспроможні на світовому ринку. Динаміку коефіцієнтів інноваційності наукового сектору наведено у таблиці 4.

Аналіз структури промислового комплексу України засвідчує, що 95% становлять металургія та видо-

Таблиця 4. Показники інноваційності наукового сектору України

Рік	Подано заявок на видачу охоронних документів	Отримано охоронних документів у Державній службі інтелектуальної власності України	Коефіцієнт винахідницької активності (кількість отриманих охоронних документів (патентів) на 1 млн. осіб), одиниць	Відношення кількості впроваджених об’єктів промислової власності до зареєстрованих, %	Індекс зміни активності створення зразків нової техніки (до попереднього року), %	Індекс зміни активності освоєння нових видів продукції (до попереднього року), %	Частка інноваційно активних промислових підприємств, %	Частка підприємств, що впроваджували інновації, %
2005	–	–	128.96	78.8	104.7	79.2	11.9	8.2
2006	6 756	6 556	139.79	75.5	63.3	76.4	11.2	10
2007	7 396	7 359	158.37	77.4	123.9	104.9	14.2	11.5
2008	7 671	7 523	162.23	81.9	116.1	96.8	13	10.8
2009	7 511	6 940	150.99	88.2	114.9	109.8	12.8	10.7
2010	8 894	7 748	169.25	88.3	107.9	89.7	13.8	11.5
2011	8 849	8 757	191.9	–	–	–	16.2	12.8
2012	8 514	8 552	–	–	–	–	17.4	13.6

бувні галузі. При цьому за останні три роки частка високотехнологічних та наукоємних товарів у загальному експорті товарів промисловості України не перевищувала 3%. Інноваційні процеси в економіці не набули вагомих масштабів, кількість підприємств, які впроваджують інновації, зменшується з кожним роком і становить нині 12–14%, що менше в 3–4 рази, ніж в інноваційно розвинутих економіках. Наукоємність промислового виробництва знаходиться на рівні 0.3%, це на порядок менше від світового рівня. При цьому майже третина коштів, що витрачається на інноваційну діяльність, припадає на закупівлю обладнання, тоді як на придбання прав на нову інтелектуальну власність або на проведення НДДКР витрати на порядок менші. Майже половина з інноваційних підприємств взагалі не фінансує проведення в інтересах свого виробництва наукових досліджень.

Таке становище зумовлене як браком коштів, так і відсутністю в останні роки дієвої державної системи стимулювання інноваційної діяльності, зачатки якої за останніх 5 років були поступово скасовані щорічними поправками до відповідних бюджетних та інших законів [13].

Вітчизняна наука переживає кризу державного недофінансування, а сформований ще за часів СРСР науковий потенціал не використовується повною мірою для задоволення потреб суспільства та накопичення інтелектуального потенціалу. За роки незалежності України фінансування науки з державного бюджету здійснюється за залишковим принципом та характеризується невинним ско-

роченням (у відсотках до ВВП) – від 1.4% у 1991 р. до 0.34% у 2013 році.

Наростання світових викликів і загроз потребує від керівництва держави розуміння того, що лише потужна вітчизняна наукова школа, яка спирається на прогресивні технології, здатна адекватно їм протидіяти і гарантувати високий рівень економічної безпеки.

ВИСНОВКИ

Наука та інновації є невід’ємними атрибутами високорозвинутих економік та національними перевагами у глобальній конкурентній боротьбі. Новітні тенденції світового економічного розвитку підтверджують, що конкурентоспроможність будь-якої національної економіки залежить від кількісних та якісних параметрів наявного інтелектуального потенціалу. Фінансово-економічні потрясіння останніх кількох років змусили по-новому переосмислити роль інтелектуального чинника в житті суспільства і змістити акценти в бік освітньо-наукової та культурно-духовної його складових. Домінуюча роль у структурі інтелектуального потенціалу повинна належати науці як продуктивному сектору виробництва перспективних наукоємних технологій та інтелектуальних продуктів, що дедалі більше визначатимуть інноваційність розвитку кожної держави. Переконані, що усвідомлення науки як відкритої системи створення нових знань, підготовка якісних фахівців вищої кваліфікації повинні стати спрямованим вектором трансформаційних перетворень національної економіки у найближчі десятиліття.

³ Для статусу високорозвинутої країни частка високотехнологічної продукції машинобудування, за вимогами ООН, повинна перевищувати 50%.

Одним із реальних напрямів підвищення ролі науковців у процесах розбудови національної інноваційної моделі, на нашу думку, є скорочення низькотехнологічного виробництва, в основі якого переважає низькопродуктивна людська праця, та створення нових робочих місць у середньо- та високотехнологічному виробництві й, відповідно, перехід національної економіки на вищий технологічний уклад. За підрахунками вітчизняних науковців, для досягнення значних зрушень у структурі економіки необхідно протягом кількох років забезпечити створення не менше 1 млн. додаткових робочих місць у високотехнологічних виробництвах. Це, у свою чергу, автоматично приведе до зростання попиту на вітчизняних дослідників та розробників нових технологій приблизно на 70 тис. осіб [3, с. 65]. Такі цифри як у кількісному, так і в фінансовому вимірі є реальними, адже в структурі фінансового потенціалу держави частка фінансових ресурсів населення та фінансових інституцій динамічно зростає — із 9.1% та 0.5% у 2000 році до 20.3% та 2.3% відповідно у 2011 році [5]. Найважливішими, на нашу думку, напрямками активізації наукової сфери України є:

- формування нової організаційно-функціональної структури науки, здатної забезпечувати належні умови для сучасних досліджень і високу конкурентоспроможність наукової продукції на вітчизняному та світовому ринках;
- забезпечення збільшення щорічних видатків на науку з державного бюджету і стимулювання підприємницьких структур для інвестицій у науку;
- посилення конкуренції у сфері бюджетного фінансування НДДКР шляхом збільшення частки, що розподіляється на конкурсних засадах; забезпечення прозорості проведення таких конкурсів;
- поглиблення інтеграції науки та освіти шляхом залучення сучасної науки до освітнього процесу; розробка і затвердження партнерських програм спільних досліджень Національної академії наук України з вищих навчальних закладів;
- створення кількох наукових центрів світового зразка із залученням найталановитіших молодих науковців як з України, так і вчених-емігрантів;
- перегляд теперішньої процедури атестації наукових кадрів; розробка методичних підходів або критеріїв щодо оцінювання результатів наукової діяльності, які б повною мірою врахову-

вали як доробок окремого вченого (науковця), так і статус наукової установи (організації, ВНЗ), в якій він працює;

— активізація ролі науковців у процесах розбудови національної інноваційної моделі; посилення взаємозв'язку науки і виробництва;

— стимулювання активного розвитку мережі наукових і технологічних парків, бізнес-інкубаторів, системи консалтингових та інжинірингових фірм, венчурних фондів, орієнтованих виключно на сферу високих технологій;

— розширення переліку пріоритетних напрямів розвитку науки і техніки, передбачених Законом України “Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки”;

— прийняття державної програми підвищення престижу наукової та інтелектуальної праці, інноваційної культури суспільства;

— встановлення розміру середньомісячної заробітної плати для фахівців вищої кваліфікації на рівні, не нижчому за середню зарплату в Україні, визначену за різними видами економічної діяльності;

— удосконалення системи державного регулювання розвитку наукової сфери;

— ухвалення державної програми розвитку міжнародної наукової співпраці; розробка процедури сприяння участі українських науковців у міжнародних грантах.

Перспективи подальших досліджень полягають у розробці наукових підходів і напрямів реалізації єдиної наукової та інноваційної політики, спрямованої на органічне поєднання академічної науки і вищої школи, прикладної науки і реальної економіки, що неодмінно дасть поштовх для розвитку індустрії високих технологій, яка у перспективі зможе забезпечити Україні економічне зростання та конкурентоспроможність на світових ринках. □

Список використаних джерел

1. Закон України “Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки” від 11 липня 2001 року № 2623-III. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2623-14>.
2. Закон України “Про наукову та науково-технічну діяльність” від 13 грудня 1991 року № 1977-XII. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1977-12/page>.
3. Аналітична довідка “Реалізація

пріоритетних напрямів розвитку науки і техніки та отримані результати у 2011 році”. — ДАПНІІ України. — 2012. — 44 с. — (Ukrainian source).

4. Що до фінансування науки в Україні // Вісник НАН України. — № 5. — 2012. — С. 43–45. — (Ukrainian source).

5. Інноваційна діяльність в Україні. — К.: УкрІНТЕІ, 2007. — 144 с. — (Ukrainian source).

6. Левченко О. М. Професіональний потенціал: регуляторні механізми інноваційного розвитку. Монографія. — Кіровоград: КОД, 2009. — 375 с. — (Ukrainian source).

7. Статистичний щорічник України за 2013 рік / За ред. О. Г. Осауленка. — К.: Державна служба статистики України, 2014. — 534 с. — (Ukrainian source).

8. Аналітична довідка. Стан розвитку науки і техніки, результати наукової, науково-технічної, інноваційної діяльності, трансферу технологій за 2012 рік / Державне агентство з питань науки, інновацій та інформатизації України, Український інститут науково-технічної і економічної інформації. — Київ, 2013. — 217 с. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://old.dknni.gov.ua/?q=system/files/sites/default/files/images/08%2007%202013.pdf>.

9. Душина С. А., Ащеулова Н. А., Ломовицкая В. М. Модели взаимодействия стран-доноров с научной диаспорой: от возвращения к сотрудничеству // Наука та наукознавство. — № 3. — 2012. — С. 138–147. — (Ukrainian source).

10. Жилінська О. І. Економічні аспекти міжнародної мобільності наукових кадрів // Наука та наукознавство. — № 2. — 2012. — С. 62–72. — (Ukrainian source).

11. Малицкий Б. А. Межстрановая мобильность ученых как следствие пространственного перемещения центров научно-технологической активности // Наука та наукознавство. — № 4. — 2011. — С. 51–67. — (Ukrainian source).

12. Грига В. Ю. Влияние академической науки на технологический развитие Украины (на примере НАН Украины) // Автореферат диссертации на звание кандидата наук за специальностью 08.02.02. — Экономика та управління науково-технічним прогресом. — Київ, 2006. — 18 с. — (Ukrainian source).

13. Стратегія інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів (Проект) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.kno.rada.gov.ua/>.

Монети України/

Про введення в обіг пам'ятної монети “120 років Харківському зоопарку”

Putting into circulation the commemorative coin “120 Years of Kharkiv Zoo”

Національний банк України 15 квітня 2015 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 2 гривні, присвячену одному з найстаріших зоопарків Європи, який виконує культурно-просвітницьку функцію та є візитною карткою міста Харкова.

Зоопарк розташований у центрі міста, займає площу 22 гектари та налічує близько 400 видів риб, амфібій, рептилій, птахів і ссавців. Серед них є 145 рідкісних та зникаючих видів тварин, занесених до Міжнародної Червоної книги та Червоної книги України. Харківський зоопарк першим в Україні 1925 року придбав для своєї колекції одну з найбільших тварин світу — слона.

Монету виготовлено з нейзильберу. Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейтед, маса — 12,8 г, діаметр — 31,0 мм, тираж — 35 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі розміщено: вгорі малий Державний герб України та напис півколом — **УКРАЇНА**, стилізовану композицію: зображено тварин зоопарку, які зустрічають маленьких відвідувачів біля входу; внизу — рік карбування монети **2015**, номінал — **2 ГРИВНІ**, логотип Монетного двору Національного банку України (праворуч).

На реверсі розміщено: в центрі на тлі стилізованого зображення міста Харкова — слона, який тримає хоботом квітку, та написи: **ХАРКІВСЬКИЙ**



ЗООПАРК (угорі), **120 / років** (унизу).

Художник і скульптор — Володимир Дем'яненко.

Пам'ятна монета номіналом 2 гривні “120 років Харківському зоопарку” 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.



Про введення в обіг пам'ятних монет “150 років Одеському національному університету імені І.І.Мечникова”

Putting into circulation the commemorative coins “150 Years of the Odesa Illia Mechnikov National University”

Національний банк України, продовжуючи серію “Вищі навчальні заклади України”, 28 квітня 2015 року ввів в обіг пам'ятні монети номіналами 5 та 2 гривні, присвячені 150-річчю Одеського національного університету імені І.І.Мечникова — одного з найстаріших вищих навчальних закладів України, що посідає значне місце у формуванні системи освіти, розвитку наукових досліджень і культури в Україні та має високий міжнародний авторитет.

Монету номіналом 5 гривень виготовлено зі срібла 925 проби. Категорія якості карбування — пруф, маса дорогоцінного металу в чистоті — 15,55 г, діаметр — 33,0 мм, тираж — 2 000 штук. Гурт монети — гладкий із

заглибленими написами, якими зазначено метал, його пробу — **Ag 925**, масу дорогоцінного металу в чистоті — **15,55**, а також розміщено логотип Монетного двору Національного банку України.

Монету номіналом 2 гривні виготовлено з нейзильберу. Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейтед, маса — 12,8 г, діаметр — 31,0 мм, тираж — 35 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі обох монет розміщено: вгорі малий Державний герб України, під яким напис — **УКРАЇНА**; атрибути навчального процесу та предметів, що викладаються в університеті. На монеті зі срібла в центрі напис — **5 ГРИВЕНЬ** та рік карбування — **2015** (уни-



зу). На монеті з нейзильберу в центрі напис — **2 ГРИВНІ**, під яким рік карбування монети — **2015**, унизу логотип Монетного двору Національного банку України.

На реверсі обох монет на дзеркальному тлі зображено будівлю Одеського національного університету імені І.І.Мечникова та написи: **ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ І. І. МЕЧНИКОВА** (по колу), **1865** (унизу).

Художники — Наталія Фандікова (аверс), Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук (реверс).

Скульптори — Володимир Атаманчук, Анатолій Дем'яненко.

Пам'ятні монети номіналами 5 та 2 гривні "150 років Одеському національному університету імені І.І.Мечникова" є дійсними платіжними засобами України та обов'язкові до приймання без будь-яких обмежень за їх номінальною вартістю до всіх видів платежів, а також для зарахування на рахунки, вклади, акредитиви та для переказів.



Про введення в обіг пам'ятних монет "70 років Перемоги. 1945–2015"

Putting into circulation the commemorative coins
"70 Years of Victory. 1945 – 2015"

Національний банк України 5 травня 2015 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 5 гривень, а 7 травня 2015 року — обігову пам'ятну монету номіналом 1 гривня "70 років Перемоги. 1945–2015". Монети присвячені 70-річчю перемоги над нацизмом у Європі та увічнюють подвиг українського народу, його значний внесок у перемогу антигітлерівської коаліції у Другій світовій війні. З перших днів війни до жовтня 1944 року центральною ділянкою всього європейського театру воєнних дій Другої світової війни була територія України, яка зазнала величезних людських і матеріальних втрат.

Монету номіналом 5 гривень виготовлено з нейзильберу. Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейтед, маса — 16.50 г, діаметр — 35.0 мм, тираж — 35 000 штук. Гурт монети рифлений.

Монету номіналом 1 гривня виготовлено з алюмінієвої бронзи. Категорія якості карбування — звичайна, маса — 6.8 г, діаметр — 26 мм, товщина — 1.85 мм, тираж — 7 000 000 штук. Гурт монети містить написи: **ОДНА ГРИВНЯ / 2015**, які відокремлені один від одного крапками.

На аверсі монети номіналом 5 гривень розміщено: вгорі напис півколом — **УКРАЇНА**, під яким малий Державний герб України, стилізова-

ну композицію, що символізує життя, — дерево роду, на тлі якого в гнізді з гілки калини сидить птах, праворуч — рік карбування монети — **2015**, унизу номінал — **5 / ГРИВЕНЬ**, ліворуч — логотип Банкотно-монетного двору Національного банку України.

На аверсі монети номіналом 1 гривня вгорі зображено малий Державний герб України, внизу — рік карбування — **2015**, в обрамленні давньоруського орнаменту в три рядки написи: **УКРАЇНА / 1 / ГРИВНЯ**, а також логотип Банкотно-монетного двору Національного банку України.

На реверсі обох монет розміщено стилізовану композицію: солдатська каска та квітки маку — символи пам'яті, ліворуч напис — **1945**, праворуч — **2015**; трикутники, що символізують полум'я свічок, угорі напис півколом — **70 РОКІВ ПЕРЕМОГИ**. На монеті номіналом 5 гривень використано тамподрук.

Художники монети номіналом 5 гривень — Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук.

Скульптори — Анатолій Дем'яненко, Володимир Атаманчук.

Художники монети номіналом 1 гривня — Володимир Дем'яненко (аверс), Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук (реверс).

Скульптори — Володимир Дем'яненко, Володимир Атаманчук.



Пам'ятні монети номіналами 5 та 1 гривня "70 років Перемоги. 1945–2015" є дійсними платіжними засобами України та обов'язкові до приймання без будь-яких обмежень за їх номінальною вартістю до всіх видів платежів, а також для зарахування на рахунки, вклади, акредитиви та для переказів.

Хроніка найважливіших подій і рішень. Квітень 2015 року

Chronicle of the most important events and resolutions. April 2015



2 квітня

Національний банк України презентував перший випуск Інфляційного звіту.

Інфляційний звіт є комплексним аналітичним документом центральних банків світу з монетарної політики. Він публікуватиметься щокварталу – через тиждень після проведення наприкінці кварталу засідання Комітету з монетарної політики, на якому, крім рішень з монетарної політики, буде розглядатися та затверджуватись оновлений макроекономічний прогноз.



9 квітня

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 220 “Про встановлення порядку проведення операцій з купівлі фізичними особами-резидентами готівкової іноземної валюти для погашення кредитів в іноземній валюті”.

Нормами постанови зокрема встановлено: при купівлі готівкової іноземної валюти збір на обов’язкове державне пенсійне страхування не сплачується; сума купленої валюти не повинна перевищувати обсяг зобов’язань в іноземній валюті; банк зобов’язаний забезпечити контроль за неухильним дотриманням цільового використання купленої валюти; у квитанції додатково зазначається, що іноземна валюта куплена для погашення кредиту, номер та дата відповідного кредитного договору, що є підставою для купівлі іноземної валюти.

Постанова набула чинності 11 квітня 2015 року.



9 квітня

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 222 “Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 23 лютого 2015 року № 124”.

Змінами вдосконалено порядок використання акредитивної форми розрахунків при здійсненні платежів за імпорт товару за контрактами загальною вартістю понад 500 тисяч доларів США. Зокрема акредитивна форма розрахунків не поширюється на операції з купівлі деяких життєво необхідних товарів за прямими контрактами з їх виробниками, а саме: нафти, бензину, дизельного пального, медичних виробів для гемодіалізу та лікування хворих на онкологічні захворювання тощо. Також ця норма поширюється на купівлю товарів військового призначення.

Постанова набула чинності 10 квітня 2015 року.



14 квітня

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 234 “Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України”.

Постановою внесено зміни до ряду положень та Постанови Національного банку від 30.12.2003 р. “Про переказування коштів у національній та іноземній валюті на користь нерезидентів за деякими операціями”, які спрощують процедуру оплати благодійними організаціями.

ми, Міністерством охорони здоров’я України лікування фізичних осіб в іноземних медичних закладах.

Постанова набула чинності 16 квітня 2015 року.



14 квітня

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 248 “Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України”.

Змінами було доповнено Постанову Правління Національного банку України від 31 березня 2014 року № 182 “Про приведення лімітів відкритої валютної позиції банківської системи України до міжнародних стандартів”. Зокрема визначено, що уповноважені банки мають право здійснювати купівлю іноземної валюти, що надходить від іноземних інвесторів для збільшення статутних капіталів.

Постанова набула чинності 15 квітня 2015 року.



15 квітня

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 255 “Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України”.

Нормами постанови уточнено періодичність проведення планових виїзних перевірок щодо дотримання банками, фінансовими установами вимог валютного законодавства України. Зокрема, такі перевірки проводитимуться не рідше одного разу на 36 місяців із дня останньої планової перевірки (до цього – не частіше одного разу на рік).

Постанова набула чинності 18 квітня 2015 року.



15 квітня

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 259 “Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України”.

Змінами уточнено вимоги до забезпечення за кредитами Національного банку України. Відтепер для отримання стабілізаційного кредиту банки можуть надати в заставу майновий комплекс як окремо, так і з корпоративними правами на його частку в статутному капіталі юридичної особи. Також врегульовано питання щодо повернення заборгованості перед Національним банком України банком, що втратив статус перехідного банку.

Постанову прийнято з метою підвищення ефективності й забезпечення стабільної діяльності банків України. Постанова набула чинності 17 квітня 2015 року.



15 квітня

Національний банк України ввів в обіг пам’ятну монету “120 років Харківському зоопарку”.

Монета номіналом 2 гривні виготовлена з нейзильберу, вона присвячена одному з найстаріших зоопарків Європи, який виконує культурно-просвітницьку функцію та є візитною картою міста Харкова.

**22–23 квітня**

Відбулося чергове засідання Комітету з монетарної політики Національного банку України.

З метою закріплення позитивних тенденцій на грошово-кредитному ринку комітет рекомендував Правлінню Національного банку України зберегти облікову ставку на рівні 30%. За очікуваннями комітету, при відсутності зовнішніх шоків та зменшенні ризиків для стабільності гривні можливе пом'якшення грошово-кредитної політики вже в найближчій перспективі. Наступне засідання Комітету з монетарної політики відбудеться 27–28 травня 2015 року.

**23 квітня**

У Національному банку України відбулася нарада, присвячена питанням удосконалення реєстрації Національним банком платіжних систем та регулювання діяльності міжнародних систем інтернет-розрахунків в Україні.

На прикладі діяльності електронної платіжної системи “ПейПал” (PayPal) було розглянуто шляхи врегулювання діяльності міжнародних систем інтернет-розрахунків в Україні. За результатами наради учасники підтримали зусилля щодо можливої появи нових гравців на ринку платіжних систем України та погодилися, що для цього необхідно внести зміни до відповідних норм і правил Національного банку.

**23 квітня**

Відбулося засідання Ради Національного банку України.

Своїм рішенням Рада визнала, що проведення грошово-кредитної політики у січні – березні 2015 року не повною мірою відповідало положенням Основних засад грошово-кредитної політики та рекомендувала спрямувати роботу з банківського регулювання й управління ліквідністю на забезпечення її оптимальних обсягів і відновлення ефективної роботи міжбанківського кредитного ринку. Водночас з урахуванням макроекономічних умов реалізації грошово-кредитної політики та соціально-політичної ситуації в країні Рада прийняла рішення “Про внесення змін до Основних засад грошово-кредитної політики на 2015 рік”. Також Рада затвердила Консолідовану фінансову звітність Національного банку України за 2014 рік.

**24 квітня**

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 270 “Про введення в обіг пам’ятних монет звичайної якості “70 років Перемоги. 1945–2015” номіналом 1 гривня 2015 року карбування”.

Введена в обіг пам’ятна монета є законним платіжним засобом на території України та має однаковий розмір і систему захисту з монетами номіналом 1 гривня попередніх років виготовлення і не потребує окремого обліку та відсортювання (при перерахуванні, пакуванні та формуванні).

**27 квітня**

Відбулося перше засідання Ради з фінансової стабільності під головуванням Голови Національного банку України.

Під час засідання було обговорено ключові ризики

для фінансового сектору, пов’язані з погіршенням макроекономічної ситуації, визначено необхідні заходи для досягнення стабільності на валютному і фінансовому ринку загалом. Також було розглянуто питання стійкості державних фінансів та їхнього впливу на фінансову стабільність.

Під час зустрічі було ухвалено регламент і персональний склад Ради. Наступне чергове засідання Ради має відбутися наприкінці липня під головуванням міністра фінансів України.

**28 квітня**

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 282 “Про затвердження Змін до Положення про застосування Національним банком України заходів впливу за порушення банківського законодавства”.

Змінами уточнюється порядок застосування заходів впливу (санкцій) до банків на підставі законодавства України. Нормами постанови Національному банку надано право застосувати заходи впливу у зв’язку із застосуванням іноземних санкцій протягом строку їх дії, починаючи з дня офіційного опублікування (оприлюднення) інформації про застосування іноземних санкцій. Крім цього, змінами доповнено перелік порушень вимог законодавства з питань фінансового моніторингу банками, за які накладається штраф, а також процедуру розрахунку та накладення штрафу. Також розширено перелік, за яким Національний банк має право віднести банк до категорії проблемних.

Постанова набула чинності 28 квітня 2015 року.

**28 квітня**

Національний банк України ввів в обіг пам’ятні монети “150 років Одеському національному університету імені І. І. Мечникова”.

Монети номіналами 5 та 2 гривні виготовлені відповідно зі срібла та нейзильберу, вони продовжують серію “Вищі навчальні заклади України” та присвячені одному з найстаріших вищих навчальних закладів України, що посідає значне місце у формуванні системи освіти, розвитку наукових досліджень і культури в Україні та має високий міжнародний авторитет.

**30 квітня**

Правління Національного банку України прийняло Постанову № 301 “Про затвердження Змін до Положення про порядок накладення адміністративних штрафів”.

Нормами постанови врегульовано питання призначення до адміністративної відповідальності пов’язаних із банком осіб, посадових осіб небанківських фінансових установ – резидентів, які є платіжними організаціями та/або членами чи учасниками платіжних систем, нагляд за якими відповідно до законодавства України покладено на Національний банк України. Крім цього, вдосконалено процедуру складення уповноваженими особами Національного банку України протоколу про адміністративне правопорушення та розгляду справи про адміністративне правопорушення.

Постанова набула чинності 7 травня 2015 року.

Огляд підготовлено департаментом офіційних публікацій та інформаційного забезпечення Національного банку України.