

Т. Г. Савченко

**БАНКІВСЬКА СИСТЕМА
У ФОРМУВАННІ ТА ПІДТРИМАННІ
РІВНОВАЖНИХ СТАНІВ В ЕКОНОМІЦІ**

Монографія

Суми
ДВНЗ “УАБС НБУ”
2012

УДК 336.71:330.36
ББК 6Б.262.10:65012.112
С13

Рекомендовано до друку вченою радою
Державного вищого навчального закладу
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”,
протокол № 5 від 03.02.2012

Рецензенти:

І. С. Гуцал, доктор економічних наук, професор,
Тернопільський національний економічний університет;
О. М. Колодізев, доктор економічних наук, професор,
Харківський національний економічний університет;
І. В. Сало, доктор економічних наук, професор,
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”

Савченко Т. Г.

С13 Банківська система у формуванні та підтриманні рівноважних станів
в економіці [Текст] : монографія / Т. Г. Савченко. – Суми : ДВНЗ “УАБС
НБУ”, 2012. – 368 с.

ISBN 978-966-8958-84-7

У монографічному дослідженні запропоновано авторський підхід до визначення механізму впливу банківської системи на економічну рівновагу, а також проаналізовано вплив складових даного механізму на рівновагу банку, грошового ринку, макроекономічну та зовнішню рівновагу.

Видання призначене для студентів та аспірантів економічних спеціальностей, викладачів, співробітників банків і науковців.

УДК 336.71:330.36
ББК 6Б.262.10:65012.112

© Савченко Т. Г., 2012
ISBN 978-966-8958-84-7 © ДВНЗ “Українська академія банківської справи
Національного банку України”, 2012

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
Розділ 1. РІВНОВАГА ЯК ОСНОВНА ХАРАКТЕРИСТИКА ЕКОНОМІЧНИХ ПРОЦЕСІВ	7
1.1. Періодизація етапів генезису теорій економічної рівноваги	7
1.2. Наукові підходи до визначення сутності економічної рівноваги та класифікації її видів	27
1.3. Методичні основи моделювання рівноважних станів в економіці	49
Розділ 2. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ВПЛИВУ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ НА ЕКОНОМІЧНУ РІВНОВАГУ.....	66
2.1. Структура механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці	66
2.2. Характеристика базових елементів механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці	77
2.3. Розвиток інформаційного забезпечення механізму впливу банківської системи на рівноважні стани	104
Розділ 3. МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТРАНСФЕРТНОГО ЦІНОУТВОРЕННЯ ЯК КЛЮЧОВОГО ІНСТРУМЕНТА ФОРМУВАННЯ РІВНОВАГИ БАНКУ	123
3.1. Застосування ринкового методу трансфертного ціноутворення для забезпечення рівноваги банку	123
3.2. Значення трансфертного ціноутворення у процесі формування рівноважного стану міжнародних банківських груп	133
Розділ 4. ЗАСТОСУВАННЯ МОНЕТАРНИХ ПРАВИЛ ДЛЯ ФОРМУВАННЯ РІВНОВАГИ ГРОШОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ.....	158
4.1. Наукові підходи до вивчення рівноваги грошового ринку	158
4.2. Закордонний досвід розробки та застосування монетарних правил.....	176
4.3. Інфляційне таргетування як ключова передумова розробки монетарних правил	202
4.4. Формування методичних підходів до розробки монетарного правила для економіки України	225
Розділ 5. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ РІВНОВАГИ НА ОСНОВІ РОЗВИТКУ ІНСТРУМЕНТАРІЮ АНТИЦИКЛІЧНОЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ	256
5.1. Датування економічних циклів в Україні та деяких інших країнах Східної Європи	256

5.2. Досвід центральних банків щодо застосування антициклічної монетарної політики для досягнення макроекономічної рівноваги.....	277
5.3. Антициклічна грошово-кредитна політика Національного банку України	301
5.4. Взаємозв'язок макроекономічної рівноваги та рівноваги платіжного балансу	313
ВИСНОВКИ.....	331
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	337
ДОДАТКИ.....	361

ВСТУП

Вітчизняний фінансовий ринок, як і фінансові ринки багатьох інших держав, є банкоцентричним: переважний обсяг фінансових ресурсів акумулюється та трансформується комерційними банками. Інші фінансові посередники відіграють порівняно незначну роль на фінансовому ринку.

Процес розвитку національної банківської системи був досить складним і неоднозначним: становлення протягом перших десяти років незалежності; динамічний розвиток протягом 2001–2007 років; глибока криза починаючи з IV кварталу 2008 року, яка тривала до кінця 2009 року. З 2010 року відбувається розвиток банківської системи у посткризових умовах. Банківська система в одні періоди (1996–1997, 2001–2007 рр.) була драйвером соціально-економічного розвитку країни, в інші (1998, 2008–2009 рр.) спричиняла розбалансування макроекономічної ситуації та призводила до істотного погіршення добробуту громадян. Однак протягом усіх етапів свого розвитку банківська система залишалась у центрі соціально-економічних процесів у державі.

Розвиток інформаційних технологій, глобалізація економічних процесів та подальша інтенсифікація реалізації громадянам різноманітних банківських продуктів обумовлюють подальше посилення впливу банківської системи як на макроекономічному, так і на мікроекономічному рівнях. Відтак банківська система стає визначальним фактором розвитку всіх економічних процесів у державі, зокрема істотно впливає на формування та підтримку рівноважних станів в економіці.

Економічна рівновага є однією із центральних проблем (концепцій, ідей), які розглядаються в сучасній економічній теорії. У процесі дослідження економічної рівноваги вчені зосереджуються на: пошуку доказів досягнення економікою рівноважного стану в процесі свого функціонування та вивчення рівня стабільності даного стану; вирішенні питання щодо еквівалентності оптимального стану в економіці; аналізі особливостей формування рівноваги на окремих ринках і т.д. Дослідники детально вивчають певні аспекти окремих видів економічної рівноваги або використовують поняття “економічна рівновага” як загальний принцип дослідження економічних процесів, не деталізуючи його зміст.

Однак поза увагою науковців залишається проблема комплексного дослідження впливу окремих економічних систем на рівноважні стани в економіці. Зважаючи на визначальну роль, яку відіграють фінансові відносини на сучасному етапі розвитку економічних процесів, а також враховуючи банкоцентричність фінансових ринків багатьох країн, зокрема України, вважаємо проблему дослідження впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці актуальною та своєчасною. Практичне значення даної проблеми посилюється в посткризових

умовах функціонування глобальних фінансових ринків, що характеризуються істотним рівнем невизначеності майбутніх тенденцій та високою волатильністю ключових індикаторів. Отже, існує об'єктивна необхідність дослідження механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці та розробки наукових підходів щодо використання певних складових даного механізму для підтримки економічної рівноваги.

Монографія складається з п'яти розділів, в яких у логічній послідовності досліджується таке: сутність економічної рівноваги, методологічні засади формування механізму впливу банківської системи на рівноважні стани, а також наукові підходи щодо забезпечення рівноваги банку, грошового ринку, платіжного балансу та економіки в цілому.

У першому розділі “Рівновага як основна характеристика економічних процесів” досліджуються процес розвитку теорій економічної рівноваги, наукові підходи до визначення сутності економічної рівноваги та класифікації її видів, а також методичні основи моделювання рівноважних станів в економіці.

Другий розділ “Методологічні засади формування механізму впливу банківської системи на економічну рівновагу” присвячений вивченню структури механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці та характеристик його базових елементів. Також досліджується інформаційне забезпечення механізму впливу банківської системи на рівноважні стани.

У третьому розділі “Методичне забезпечення трансфертного ціноутворення як ключового інструмента формування рівноваги банку” аналізуються особливості застосування трансфертного ціноутворення для забезпечення рівноваги банку та міжнародних банківських груп. Зокрема обґрунтовано доцільність використання ринкових трансфертних цін для формування рівноваги банку.

У четвертому розділі “Застосування монетарних правил для формування рівноваги грошового ринку України” досліджено методологічні аспекти та запропоновано методичні підходи щодо розробки в Україні експліцитного монетарного правила з метою формування та підтримки рівноважного стану грошового ринку.

П'ятий розділ “Забезпечення макроекономічної рівноваги на основі розвитку інструментарію антициклічної грошово-кредитної політики” присвячений аналізу закордонного досвіду антициклічного державного регулювання економіки та вивченню практичних аспектів впровадження антициклічної монетарної політики в Україні.

Монографію рекомендовано для фахівців у галузі грошово-кредитної політики, а також для студентів і аспірантів економічних спеціальностей, викладачів і науковців.

Розділ 1

РІВНОВАГА

ЯК ОСНОВНА ХАРАКТЕРИСТИКА

ЕКОНОМІЧНИХ ПРОЦЕСІВ

1.1. ПЕРІОДИЗАЦІЯ ЕТАПІВ ГЕНЕЗИСУ

ТЕОРІЙ ЕКОНОМІЧНОЇ РІВНОВАГИ

Діалектичний підхід до вивчення будь-якої наукової проблеми, зокрема й проблеми формування та підтримки економічної рівноваги, передбачає ретроспективне дослідження наукових концепцій. Власні (нові) способи вирішення поставлених наукових завдань доцільно розробляти на основі критичного осмислення ідей попередників.

Економічна рівновага є однією із центральних проблем (концепцій, ідей), які розглядаються в економічній теорії. Перманентна актуальність вивчення рівноважних станів в економіці обумовлюється розвитком форм організації економічних відносин та зміною соціально-економічного середовища їх реалізації. Особливої актуальності дана проблема набирає в умовах збільшення частоти та глибини економічних спадів на рівні світового господарства та національної економіки, які характеризуються суттєвим відхиленням основних макроекономічних показників від їх рівноважних значень.

Найбільш суттєві наукові досягнення в розробці сучасних фундаментальних положень економічної рівноваги мають вчені з країн із розвинутою ринковою економікою: Джон Хікс (John R. Hicks) [17], Моріс Алле (Maurice Allais), Роберт Лукас (Robert E. Lucas Jr.) та інші. У роботах окремих російських економістів міститься аналіз загальних підходів до формування рівноважних станів в економіці (Н. Д. Кондратьєв [15], Б. Г. Серебряков [21], І. В. Мовчан [11]), а також наводяться результати досліджень рівноваги на окремих ринках (Н. Н. Стародубова, В. Г. Білолипецький).

Узагальненням і критичним осмисленням теорій економічної рівноваги також займаються вітчизняні дослідники. Зокрема макроекономічним аспектам даної наукової проблеми присвячено роботи С. О. Корабліна [345] та Л. Р. Ковтун. Процес формування рівноважних станів в окремих сферах економічних відносин в умовах трансформації економіки України досліджували Т. Е. Городецька [343], М. М. Діденко [344], Д. Л. Єрін та інші.

Більшість зазначених вище вчених обмежувалися дослідженням різних концепцій і моделей економічної рівноваги в межах кейнсіанської та неокласичної наукових течій. Незважаючи на домінуючий

характер зазначених наукових течій, видається доцільним розширення спектра наукових шкіл і концепцій, що вивчаються. Для забезпечення комплексного аналізу також необхідно розглядати теорії маржиналізму, марксизму, раціональних очікувань, ігор, зростання та циклів.

У даному підрозділі роботи зроблено акцент на вивченні загальної логіки розвитку (генезису) ідей, пов'язаних із розумінням сутності рівноважних станів в економіці, що дозволить поглибити наше розуміння сутності рівноважних станів в економіці в цілому та на грошовому ринку зокрема.

В основі відбору та систематизації наведеного матеріалу лежать три основні принципи (рис. 1.1):

1. Хронологія виникнення наукових концепцій.
2. Рівень врахування суб'єктивної природи індивідуумів.
3. Можливість віднесення наукових концепцій до певної школи або течії.

Як видно із рисунка 1.1, дослідження економічної рівноваги є одним із ключових напрямків наукових пошуків економістів усіх часів, які були представниками різноманітних наукових шкіл. У роботах кожного видатного вченого-економіста можна віднайти наукові ідеї, пов'язані із дослідженням економічної рівноваги, які можуть виражатись у вигляді ґрунтовних теорій рівноваги; окремих наукових положень щодо рівноваги; латентному врахуванні певних аспектів економічної рівноваги.

Для однозначного сприйняття інформації, наведеної на рисунку, необхідно уточнити зазначені вище принципи відбору та систематизації матеріалу. Принцип хронології виникнення наукових концепцій щодо економічної рівноваги відображено на рисунку 1.1 за допомогою горизонтальних осей. На нашу думку, за даним критерієм доцільно виділити два етапи: I етап (XVIII–XIX століття) – прототеорії економічної рівноваги; II етап (XX століття) – теорії економічної рівноваги.

Використовуючи термін “прототеорія”, ми на етимологічному рівні підкреслюємо первинність даних теорій. Тобто, з одного боку, ми акцентуємо увагу на досить обмежених можливостях їх застосування в умовах сьогодення, а з іншого – підкреслюємо їх важливість як наукової основи для розробки більш досконалих теорій економічної рівноваги XX століття. Враховуючи суттєві позитивні зрушення щодо кількості та якості теорій економічної рівноваги, сформульованих протягом XX століття порівняно із XVIII–XIX століттями (див. рис. 1.1), цінність прототеорій економічної рівноваги як методологічної та методичної основ подальшого розвитку наукових концепцій економічної рівноваги є беззаперечною.

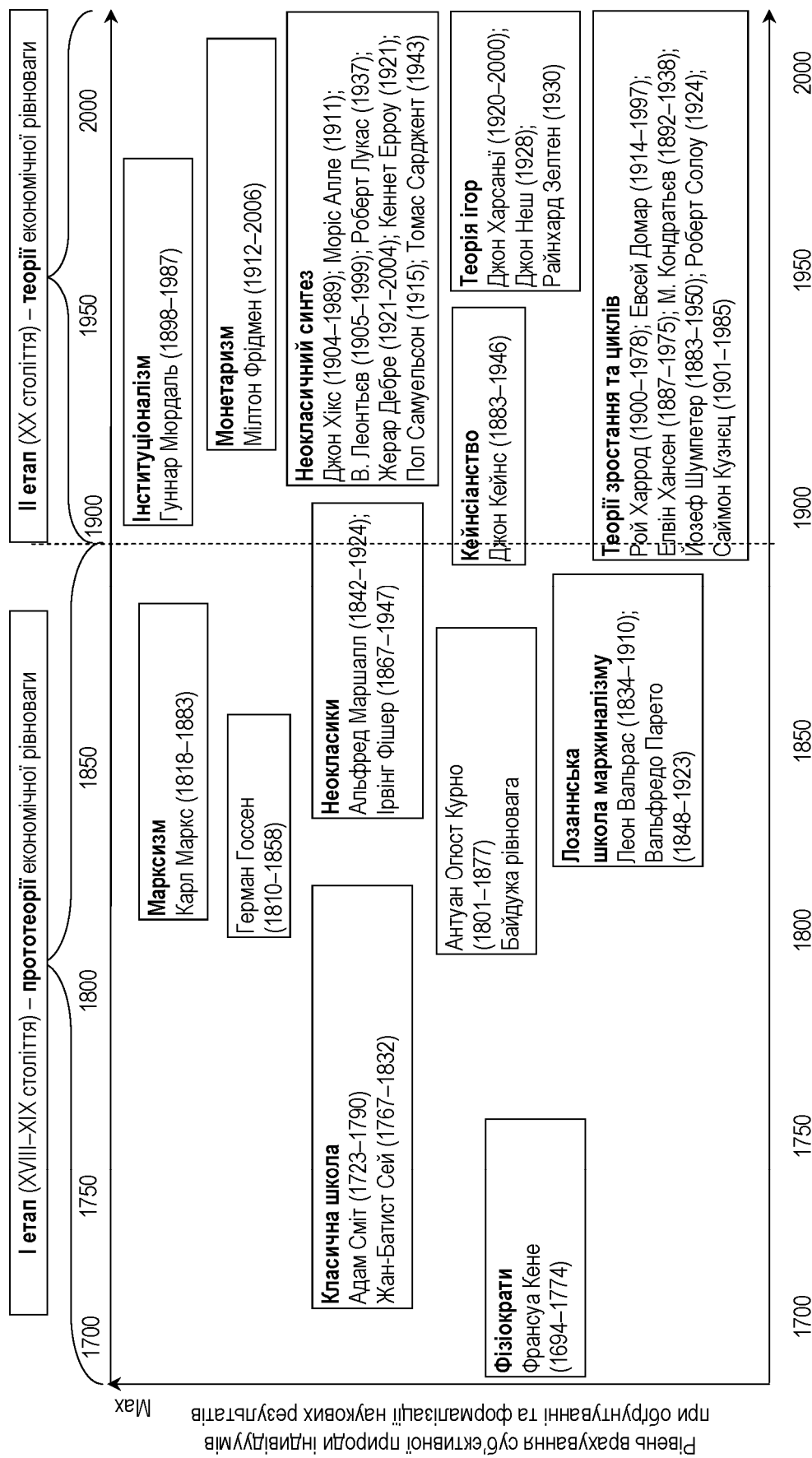


Рис. 1.1. Засновники та представники наукових шкіл, що досліджували проблему економічної рівноваги

Застосовуючи критерій “рівень врахування суб’єктивної природи індивідуумів при обґрунтуванні та формалізації наукових результатів”, ми керувалися такими міркуваннями. По-перше, рівновага є одним із основних атрибутів суспільних (у тому числі економічних), природних та штучних систем. Як наслідок, теорії (концепції) рівноваги набули широкого застосування у суспільних та гуманітарних науках (економіка, психологія, філософія та ін.); природничих науках (фізика, хімія, математика та ін.); технічних науках (механіка, будівництво та ін.). Визначення рівноважних станів у природничих і технічних науках є досить об’єктивним: ґрунтується на підтверджених експериментально закономірностях, що формалізуються за допомогою математичного апарату.

Будь-який предмет досліджень у гуманітарних та суспільних науках у кінцевому підсумку зводиться до вивчення окремих індивідуумів та різноманітних форм і способів взаємодії між ними. Таким чином, теорії економічної рівноваги повинні враховувати суб’єктивні фактори, що визначають економічну поведінку індивідуумів. Будь-яка математична чи інша формалізація теорій економічної рівноваги матиме досить суб’єктивний характер і повинна розглядатись із застереженнями, у контексті відповідних соціально-економічних умов її розробки. Таким чином, рівень (повнота) врахування суб’єктивної природи індивідуумів при обґрунтуванні та формалізації наукових результатів є одним із основних критеріїв дослідження теорій економічної рівноваги.

Глибинний зміст теорій економічної рівноваги може бути висвітлений за умови їх дослідження у межах певних наукових шкіл і течій. Зазначений підхід дозволить зрозуміти методологічну основу та передумови формування теоретичних концепцій економічної рівноваги, а також встановити взаємозв’язки між ними. Потрібно зазначити, що наведений на рисунку 1.1 розподіл дослідників у розрізі наукових шкіл чи течій є досить умовним, оскільки погляди вчених можуть еволюціонувати, критерії класифікації наукових шкіл є досить умовними і по-різному розглядаються в літературі. При визначенні на рисунку 1.1 наукових теорій ми насамперед враховували доцільність їх відповідної класифікації з точки зору систематизації наукових положень щодо економічної рівноваги та визначення причинно-наслідкових зв’язків, що обумовлюють генезис концепцій економічної рівноваги.

Спочатку дослідимо *прототеорії економічної рівноваги XVIII–XIX ст.* За хронологією першою економічною концепцією, яку можна розглядати з позицій дослідження економічної рівноваги, є економічна таблиця Ф. Кене. Вона була спрямована на дослідження руху суспільного продукту та його складових елементів з метою пошуку взаємозв’язків

між натуральними (товарними) та грошовими потоками на макрорівні та наведення результатів у вигляді таблиці.

Як видно із рисунка 1.1, найбільш послідовно питаннями вивчення рівноважних станів в економіці займалися представники різноманітних наукових концепцій, що пов'язані із класичним (а далі неокласичним) напрямком розвитку економічної теорії. Економісти, які поділяють думку про основні постулати даного напрямку, вважають, що ринкова економіка має внутрішній механізм рівноваги та не потребує суттєвого втручання з боку держави.

Ідеї щодо можливості ринкового механізму забезпечувати ефективний розподіл економічних ресурсів висловлював ще засновник класичної школи політичної економіки Адам Сміт. Вважається, що основна ідея його твору “Дослідження природи та причин багатства народів” полягає у виділенні та описанні механізму так званої “невидимої руки”. П. І. Юхименко, П. М. Леоненко, інтерпретуючи зміст концепції “невидимої руки”, зазначають [5, с. 66], що ринковий механізм господарювання (за Смітом, “очевидна і проста система звичайної свободи”) завдяки “невидимій руці” завжди буде автоматично урівноважуватися. Концепцію Сміта щодо саморегулювання економіки в умовах чистої конкуренції доопрацював відомий французький економіст Жан-Батист Сей, сформулювавши та званий закон Сея, сутність якого полягає у декларуванні автоматичного збалансування попиту та пропозиції.

Таким чином, хоча зазначені вище засновники класичної економічної теорії у своїх наукових працях, скоріш за все, не використовували поняття “економічна рівновага”, однак зміст наведених вище концепцій дає підстави стверджувати, що вони розглядали ринковий механізм в умовах досконалої конкуренції як силу, що в будь-якому разі забезпечить збалансованість (урівноважить) економічних інтересів окремих індивідуумів.

Основним дослідником, що створив теоретичні засади неокласичної школи, вважається Альфред Маршалл. Запропонувавши концепцію рівноважної ціни як результату взаємодії попиту та пропозиції, який забезпечує збалансованість їх обсягів, Маршалл розробив єдиний (уніфікований) підхід до аналізу економічних процесів на різноманітних ринках. Він вводить поняття рівноважної кількості на позначення обсягу товару, що продається за рівноважною ціною. Графік рівноважної ціни, розроблений Маршаллом, використовується авторами багатьох підручників з економіки і в наш час. Маршалла вважають основоположником концепції рівноваги на окремому ринку (часткової рівноваги), яка досягається через визначення рівноважної ціни. Поняття “ринкова рівновага” (market equilibrium), з точки зору часткової рівноваги Маршалла,

і в наш час активно застосовується як вітчизняними, так і зарубіжними науковцями [6].

Принциповим недоліком робіт Маршалла є суттєве спрощення економічної дійсності, що унеможлиблює безпосереднє використання концепції рівноважної ціни для вирішення практичних завдань. Одним із таких спрощень є прийняття усіх макроекономічних параметрів (доходи, витрати, зайнятість, випуск продукції і т.д.), крім ціни, як постійних величин [7, с. 54]. Зазначений недолік дозволяє деяким дослідникам називати теорію Альфреда Маршалла статичною.

Крім того, у своїх теоретичних побудовах Маршалл приділяв недостатньо уваги аналізу грошових факторів. Частково даний недолік був виправлений Ірвінгом Фішером. Уточнивши підходи класиків, він сформулював рівняння обміну, яке відображає рівність грошової маси та вартості товарів, робіт і послуг, які продаються за гроші. Вважалося, що ринкова економіка намагається вирівняти до “природного” рівня обсяг виробництва, швидкість обігу грошей. Як наслідок, відповідно до ефекту Фішера, вирівнюються і відсоткові ставки (ціна грошей). Рівняння Фішера розглядалось як умова забезпечення рівноважного стану в економіці, зокрема на фінансовому ринку.

Іншим недоліком теоретичної концепції Маршалла є розгляд ним взаємодії попиту та пропозиції при визначенні рівноважної ціни на ринках чистої (досконалої) конкуренції, оскільки на практиці таких ринків майже не існує. Даний недолік був особливо важливим протягом ХХ століття, коли спостерігалася тенденція до отримання монопольної ринкової влади певними корпораціями (останнім часом насамперед транснаціональними) на значній кількості товарних і фінансових ринків. Проблема поведінки суб'єктів економічних відносин в умовах недосконалої (монополістичної) конкуренції, зокрема в аспекті знаходження часткової рівноваги на даних ринках, досліджувалась у роботах Джоан Робінсон, Едварда Чемберліна, Джона Гелбрейта та інших.

Попередником нового напрямку в економічній теорії (маржиналізму) був Огюст Курно. З погляду досліджень рівноваги доцільно розглянути модель дуополії Курно, яка була представлена в його роботі “Дослідження математичних принципів в теорії багатства” (1838 рік). Загальної моделі поведінки олігополіста при виборі оптимального обсягу виробництва, що максимізувало прибуток, а значить, і встановлення рівноваги на олігополістичному ринку, не існує. Оскільки вибір залежить від поведінки фірми у відповідь на зміни дій конкурентів, то можуть виникати різні ситуації, які формалізуються в таких основних моделях олігополії: модель Курно; олігополія, заснована на змові; олігополія, не заснована на змові (дилема ув'язнених); мовчазна змова (лідерство в цінах).

При побудові моделі Курно передбачається, що фірми виробляють однорідний товар і що відома ринкова крива попиту. Обсяг виробництва фірми 1 (Q_1), що максимізував прибуток, змінюється залежно від того, як, на її думку, буде зростати обсяг виробництва фірми 2 (Q_2). У результаті кожна фірма будує свою криву реакції, яка відображає безліч комбінацій обсягів Q_1 і Q_2 . При рівновазі кожна фірма встановлює обсяг виробництва відповідно до своєї кривої реакції. Тому рівноважний рівень обсягу виробництва знаходиться на перетині двох кривих реакції, що і є рівновагою Курно.

Розглянемо основні постулати теорії маржиналізму (теорії граничних величин), представники якої розробили власну методику дослідження рівноважних станів в економіці. Безпосереднє теоретичне підґрунтя для формулювання теорії граничних величини заклав Герман Госсен, який у своїй праці “Розвиток законів людської взаємодії” сформулював два закони:

1. У процесі задоволення потреби її цінність падає, або інша інтерпретація: в міру збільшення кількості товару, що споживається, його корисність зменшується.
2. Повинна спостерігатися рівність граничних корисностей на одиницю грошей, що витрачені на придбання товару [5, с. 144–145; 7, с. 44–48].

Якщо перший закон визначає загальну закономірність прийняття людиною економічних рішень, то другий закон безпосередньо визначає умови споживчої рівноваги. Під впливом другого закону Госсена функція ринкової ціни, що урівноважує попит і пропозицію, визначається як результат порівняння граничних корисностей різноманітних товарів. Певним недоліком даного підходу є абсолютизація суб’єктивних факторів встановлення ринкової ціни.

Дослідженнями рівноважних станів в економіці з позицій теорії маржиналізму займалися: Уільям Джевонс, який сформулював закон обміну – співвідношення, в якому обмін двох товарів відбувається обернено пропорційно їх граничним корисностям; Френсіс Еджуорт, який був одним із вчених, що ввели в економічну практику поняття “кривих байдужості”, що являють собою комбінацію двох товарів із рівною корисністю. Діаграма Еджуорта активно використовується в навчальній літературі для ілюстрації способів досягнення рівноваги споживачів на конкурентному ринку в процесі обміну товарами [1, с. 422–432].

Найбільш цілісною та ґрунтовною теоретичною концепцією економічної рівноваги, що розроблена в межах маржиналізму, була теорія, запропонована Леоном Вальрасом. Маршалл та інші представники неокласичного напрямку вважали, що рівноважні ціни формуються ізольовано на кожному окремому ринку. Вальрас обґрунтував принцип

взаємопов'язаності цін на всіх ринках. Ціни на споживчі товари встановлюються у взаємозв'язку і взаємодії із цінами на фактори виробництва. Ціни на робочу силу встановлюються із врахуванням та під впливом цін на продукти. Процес взаємодії різних ринків – умова руху до рівноважних цін у суспільстві. Для математичного обґрунтування запропонованої концепції як умова досягнення рівноваги використовувалося положення щодо рівності для всіх товарів відношення граничних корисностей товарів до їх цін, тобто кожен учасник обміну повинен отримувати рівну вигоду (підхід подібний до другого закону Госсена) [7, с. 69–70]. Як наслідок, рівноважні ціни сприяють уникненню надлишків та дефіциту: кількість товарів, що продається, дорівнює кількості товарів, що купуються; загальна сума цін товарів дорівнює сукупним витратам на їх виробництво.

Використовуючи вищезазначені умови та допущення, Вальрас побудував систему рівнянь, на основі яких показав можливість існування системи рівноважних цін як певних центрів тяжіння, економічних орієнтирів та регуляторів. У даній моделі все ринкове господарство поділяється на дві взаємопов'язані підсистеми: фірми та домашні господарства. Фірми є на ринку факторів покупцями, а на ринку споживчих товарів – продавцями. Домашні господарства – власники факторів виробництва – виступають у ролі їх продавців і водночас покупців споживчих товарів. Усі витрати виробників товарів перетворюються в доходи домашніх господарств, а всі витрати домашніх господарств – у доходи виробників (фірм) [5, с. 173–174].

Основним результатом його дослідження вважається закон Вальраса: якщо на всіх ринках, крім одного, існує рівновага, то і останній ринок знаходиться у стані рівноваги. На макроекономічному рівні, в основному, розглядають чотири агреговані види ринків: благ (товарів і послуг), праці, цінних паперів і грошей. Для визначення загальної макроекономічної рівноваги, використовуючи закон Вальраса, в макроекономіці іноді виключають із аналізу ринок цінних паперів (як самий складний та не самий важливий для макроаналізу) [8, с. 8].

З одного боку, очевидним є факт певної ідеалізації умов реального ринкового життя в моделі загальної економічної рівноваги Вальраса, що унеможлиблює її практичне застосування. З іншого боку, ідеї та методичні підходи, що запропоновані Вальрасом, не втратили свого значення та використовуються в сучасних дослідженнях [9; 17].

Теорію загальної економічної рівноваги продовжував розвивати інший представник лозаннської школи маржиналізму Вальфредо Парето. Він підійшов до дослідження проблеми загальної економічної рівноваги не через вимірювання величини корисності різних товарів, а через зіставлення їх корисності для споживача, в умовах обмеженості

ресурсів, за допомогою кривих байдужості. Відповідно до концепції Парето, оптимальним у масштабах усього суспільства слід вважати такий розподіл економічних ресурсів і продуктів, коли при заданих умовах (наявність ресурсів, система розподілу, ціни, запити споживачів) ніхто не може покращити свій стан, не погіршуючи при цьому стану будь-кого іншого [5, с. 180; 7, с. 73]. За Парето, оптимум досягається, коли досягається рівновага на всіх ринках, в усіх секторах економіки. До даного оптимуму прямує ринковий механізм в умовах конкуренції.

За Парето, практична значимість ефективності полягає в обґрунтуванні критеріїв та обмежень, що сприяють подальшій розробці проблем ефективності, теорії споживчого вибору та теорії загальної рівноваги. Розвиваючи дослідження В. Парето, вітчизняний учений Є. Є. Слуцький у роботі “До теорії збалансованого бюджету споживача” (1915 рік) спробував довести, що рівновага бюджету індивіда настає тоді, коли корисність бюджету споживача має однакову або найбільшу величину серед усіх найближчих до нього станів. Таке становище рівноваги буде стійким за умови, що всяке відхилення від нього зменшуватиме корисність, і нестійким – у протилежному випадку [5, с. 196–200].

Завершуючи огляд основних теоретичних концепцій рівноваги, розроблених до ХХ ст., необхідно звернути увагу на роботи Карла Маркса. Зокрема у третьому томі “Капіталу” описується процес переливу капіталу із одних галузей в інші, що призводить до формування ситуації, коли рівновеликі капітали приносять рівновеликі прибутки [7, с. 158].

Також К. Маркс уперше комплексно дослідив рівновагу суспільного відтворення, поділивши суспільне виробництво на виробництво засобів виробництва та виробництво предметів споживання. Рівновага суспільного відтворення – це стан процесу суспільного відтворення, за якого між різними складовими суспільного продукту за їх натурально-речовою формою, вартістю і галузевою структурою, а також функціональним призначенням існують кількісно-якісні пропорції [4, с. 267]. Оскільки суспільне відтворення може здійснюватись у незмінному та розширеному масштабах, пропорції між різними частинами суспільного продукту є неоднаковими як за вартістю, так і за натурально-речовою формою.

Центральна ідея сформульованої К. Марксом концепції економічних криз (або теорії економічних циклів) полягає в тому, що досягненню макроекономічної рівноваги та поступальному економічному зростанню перешкоджають внутрішні, властиві антагоністичному капіталістичному суспільству, протиріччя [5, с. 119]. Зокрема Маркс у “Капіталі” сформулював причинно-наслідкову оцінку нагромадження

капіталу та розподілу доходів при капіталізмі, які неминуче призводять до періодів загального перевиробництва, тобто економічних криз.

Таким чином, прототеорії економічної рівноваги внаслідок об'єктивних причин (наукова новизна проблематики, недосконалість математичного апарату, відсутність якісних статистичних даних) мали суттєві недоліки: по-перше, описували зв'язки між економічними показниками в певних "ідеальних" умовах досконалої конкуренції; по-друге, розглядали економічні процеси в статиці, а не в динаміці; по-третє, спрощено формалізували економічні процеси у вигляді лінійних моделей. Однак значення прототеорій економічної рівноваги як методологічної основи для подальшого дослідження рівноважних станів у ХХ столітті є принципово важливим.

Далі проаналізуємо *теорії економічної рівноваги ХХ століття*. Враховуючи дані, наведені на рисунку 1.1, можна зробити висновок, що в ХХ столітті теорії економічної рівноваги розвивалися за трьома основними напрямками: кейнсіанські (некейнсіанські), неокласичні та неокласичного синтезу. Одним із основних спільних положень усіх економістів, що тяжіють до неокласичного напрямку, є твердження, що ринкова економіка має внутрішній механізм стійкої динамічної рівноваги та не потребує суттєвого втручання з боку держави. Теоретична концепція Джона Мейнарда Кейнса, яка була викладена в опублікованій у 1936 році роботі "Загальна теорія зайнятості, процента та грошей", ґрунтувалася на положенні, протилежному уявленням класиків та неокласиків. Він довів відсутність гнучкості цін і заробітної плати до зниження в реальній ринковій економіці, що не дозволяє ринковому механізму забезпечувати рівновагу. Як наслідок, Дж. М. Кейнс приходив до висновку щодо необхідності активного державного регулювання економічних процесів за допомогою "вилучень" (податків) та "ін'єкцій" (державних витрат) для підтримки макроекономічної рівноваги [10, с. 378].

Кейнсіанська теорія відповідала реаліям початку ХХ століття і з успіхом використовувалася для розробки економічної політики провідними країнами з ринковою економікою. Не вдаючись до детального аналізу кейнсіанської теорії, розглянемо певні її положення в аспекті економічної рівноваги. Відповідність між сукупним попитом і сукупним доходом є передумовою досягнення рівноваги в економіці. Доходи в загальному вигляді спрямовуються на споживання (забезпечують попит) та зберігання. Відповідність між сукупним попитом і сукупним доходом (а отже, і рівновага) буде забезпечуватися, коли зберігання дорівнюватимуть інвестиціям. Кейнс показав, що дослідження функціональних зв'язків між найважливішими економічними параметрами

необхідно проводити на макрорівні, що дозволить виявити фактори, які впливають на економічне зростання та рівновагу.

Досить ґрунтовно кейнсіанська теорія, з точки зору використання її як методологічної основи для аналізу макроекономічної рівноваги, проаналізована в дисертаційному дослідженні І. В. Мовчан. Зокрема в підрозділі 3.1 роботи автор, в аспекті дослідження рівноважних станів, проводить порівняльний аналіз кейнсіанської та неокласичної теорій [11, с. 71–100].

Уже в перші десятиліття після Другої світової війни теорія Кейнса почала суттєво змінюватися та доповнюватися. Основним напрямком її розвитку стали теорії економічного зростання та циклів. Основна модель Кейнса була статичною, він розглядав усі економічні процеси в межах короткострокового періоду. Такий підхід значною мірою був обумовлений особливостями депресивної економіки 30-х років. У середині 40–50-х років на перше місце висуваються проблеми економічної динаміки, що обумовило необхідність розробки моделей зростання. Серед моделей, що розроблялися на кейнсіанській методології, найбільш відомими є моделі Р. Харрода та Е. Домара. В основі моделі Р. Харрода лежить ідея про рівність інвестицій і заощаджень, а в моделі Е. Домара вихідним вважається рівність грошового доходу (попиту) і виробничих потужностей (пропозиції).

Разом з тим Е. Домар і Р. Харрод єдині у своїх переконаннях щодо ролі інвестицій, які, з одного боку, сприяють зростанню доходу (тобто попиту), а з іншого – збільшують виробничі потужності (тобто пропозицію). Вони вважали, що зростання доходу сприяє збільшенню зайнятості. Одночасно інвестиції збільшують і виробничі потужності, тому зростання доходу повинно бути достатнім, щоб урівноважити ці виробничі можливості країни, що збільшилися, не допускаючи виникнення недовантаження підприємств або звільнення з виробництва надлишкової робочої сили. Отже, умовою збереження динамічної рівноваги є постійний щорічний відсоток приросту національного доходу. Необхідність постійного стійкого темпу не ототожнюється з автоматичною можливістю таких темпів.

Розвиваючи ідеї Кейнса про відсутність у сучасного капіталізму внутрішніх сил, що породжують тенденцію до автоматичного відновлення рівноваги і повного використання економічних ресурсів, Домар і Харрод підкреслюють складність вирішення проблеми динамічної рівноваги. Математичний зміст моделей Харрода – Домара розкрито в багатьох підручниках з економічної теорії [5, с. 230–231; 10, с. 545; 12, с. 20].

Дані моделі допомагають дослідити взаємозв'язки, які можуть урівноважити змінні (фактори) зростання в довгостроковому періоді.

Обидві моделі приводять до висновку, що при даних технічних умовах виробництва темпи економічного зростання визначаються величиною граничної схильності до заощадження, а динамічна рівновага може існувати в умовах неповної зайнятості. Дослідження Харрода та Домара викликали значний резонанс та обумовили розробку більш складних моделей зростання (Дж. Робінсон, Калдора і т.д.). Окремі дослідники наголошують, що Р. Харрод вперше здійснив постановку проблеми створення теорії економічної динаміки [13, с. 4].

Моделі Домара і Харрода непогано описували реальні процеси економічного зростання 1920–1950-х років, але для пізніших спостережень (60–70-ті роки) більш успішно використовувалася неокласична модель Роберта Солоу. На відміну від однофакторної моделі Харрода – Домара, в якій основним фактором зростання є капітал (інвестиції), неокласичні моделі, зокрема модель Р. Солоу, базувалися на модернізованому варіанті функції Коба – Дугласа та вирізнялись багатфакторним характером. Р. Солоу показав, що нестабільність динамічної рівноваги в кейнсіанських моделях була наслідком невзаємозамінності чинників виробництва. На відміну від функції Леонтьєва (використовувалась для побудови моделі Харрода – Домара), у виробничій функції Коба – Дугласа праця і капітал є субститутами. Взаємозамінність чинників пояснюється не тільки технологічними умовами, але й неокласичною передумовою про досконалу конкуренцію на ринках чинників.

Основна відмінність моделі Солоу від виробничої функції полягає в тому, що автор вводить технічний прогрес як чинник економічного зростання нарівні з такими чинниками виробництва, як праця і капітал. Модель описує вплив трьох вищезазначених чинників на економічне зростання та формалізується мультиплікативною виробничою функцією. Із більш детальною математичною характеристикою даної моделі можна ознайомитися в науковій літературі [8, с. 86–96; 14, с. 209–214].

Під технічним прогресом у даній моделі мається на увазі вся сукупність якісних змін праці і капіталу. Технічний прогрес є єдиною умовою безперервного зростання рівня життя, оскільки лише при його наявності спостерігається стійке зростання випуску на душу населення. Отже, в даній моделі запропоновано пояснення механізму безперервного економічного зростання в режимі рівноваги при повній зайнятості ресурсів.

Моделі Солоу притаманні ряд недоліків: аналізує стани стійкої рівноваги, що досягаються лише в довгостроковій перспективі; не включає фактори, що суттєво обмежують зростання в сучасних умовах (ресурсні, екологічні, соціальні); багато екзогенних змінних доцільно було б визначати у середині моделі і т.д.

Близькими до теорій зростання, за предметом і методами дослідження, є теорії економічних циклів, які розглядають причини коливань економічної кон'юнктури навколо певних рівноважних значень. Рівень цікавості науковців до проблеми циклічного розвитку економіки залежить від періодичності та глибини криз, зокрема виникнення останніх двох криз (1998–1999 та 2008–2009 рр.) підтверджує актуальність даної проблеми. Причому специфіка розвитку зазначених криз обумовлює необхідність вивчення циклічного розвитку з урахуванням тенденцій до глобалізації економічних відносин, насамперед на фінансових ринках.

При всіх варіаціях та уточненнях існують три основні теорії, що пояснюють причини циклічних коливань: перша пов'язує цикли із динамікою капіталовкладень (Е. Хансен), друга – із нерівномірним характером інноваційного процесу (Й. Шумпетер), третя – із коливаннями грошової маси (монетаристи: М. Фрідмен, А. Шварц, Е. Долан та ін.) [7, с. 289–292]. Кожен із дослідників виділяє певний фактор і розглядає його як визначальний, але самі наведені вище концепції розрізняються між собою не дуже суттєво.

Вчені розглядають циклічні коливання різної тривалості, наприклад: “короткі хвилі” з періодом 3–5 років (Дж. Кітчін), “середні хвилі” з періодом 15–20 років (С. Кузнец, К. Жюгляр), “великі хвилі” з періодом 40–50 років (М. Кондратьєв). Одними із найбільш статистично обґрунтованими та такими, що визнаються більшістю дослідників, є “великі хвилі” М. Кондратьєва. У своїй монографії, присвяченій вивченню економічних циклів, А. В. Фоміна [15, с. 15] зазначає, що Й. Шумпетер, як і Н. Д. Кондратьєв, представляв довгі цикли у вигляді процесу порушення і наступного відновлення економічної рівноваги.

Як зазначалося вище, однією з основних теорій, що пояснюють причини циклічних коливань коливаннями грошової маси, є монетаризм. Визнання монетарних підходів пов'язане зі зміною першочергових макроекономічних проблем країни з ринковою економікою: починаючи із 20-х до початку 70-х років основою проблемою вважалося безробіття, яке досить ефективно регулювалося кейнсіанськими методами; криза 1974–1975 рр. характеризувалася падінням виробництва з одночасним прискореним розвитком інфляційних процесів (зростання споживчих цін у даний період у США, Великобританії, Японії та багатьох інших країнах перевищувало 10 %).

Як зазначає В. Д. Камаєва, підвищення цін і поява зайвої кількості грошей – це лише зовнішні прояви інфляції; її глибинною причиною є порушення пропорцій національного господарства, тобто порушення загальної рівноваги, що обумовлені зростанням ролі держави та

пануванням монополістичних тенденцій у сучасній економіці [10, с. 420]. Вирішити проблему інфляції кейнсіанськими інструментами не вдалося, що обумовило пошук нових концепцій, найбільш ефективною з яких виявився монетаризм.

Засновником теорії монетаризму вважається Мілтон Фрідмен, який сформулював постулати монетаризму, одним з яких є прагнення ринкової економіки, внаслідок своїх внутрішніх властивостей, до рівноваги та саморегулювання [11, с. 100–112]. Враховуючи даний постулат і факт використання кількісної теорії грошей Фішера, монетаризм доцільно розглядати як специфічну концепцію в межах неокласичної наукової течії.

У книзі “Монетарна історія Сполучених Штатів. 1867–1960” М. Фрідмен та А. Шварц наводять результати досліджень динаміки грошової маси та приходять до висновку, що протягом майже 100 років уся господарська динаміка США визначалася зміною обсягів грошової маси. Вони обґрунтовують необхідність підтримки оптимальної динаміки грошової маси в обігу, яка узгоджується із темпами економічного зростання, що створює передумови для рівноваги між фінансовим і реальним секторами економіки (тобто грошовими та товарними потоками). Дотримання наведеного правила приросту грошової маси також унеможлиблює неконтрольовану інфляцію, причому монетаристи вважають, що порушення макроекономічної рівноваги спричиняють структури, що збільшують пропозицію грошей, а не ті економічні агенти, що пред’являють додатковий попит на гроші [10, с. 42, с. 197–198].

Проблемою розробки теорії грошей і її використання для дослідження станів рівноваги займався видатний представник школи інституціоналізму Гуннар Мюрдаль. У роботі під назвою “Грошова рівновага” (Monetary Equilibrium), яка була опублікована в 1939 році, він увів у практику аналізу поняття “очікування” (ex ante) та “здійснення” (ex post), які характеризують очікувану та фактичну величину економічної змінної. Зазначені поняття набули поширення в теорії економічної динаміки [5, с. 346–347; 7, с. 99].

Протягом першої половини ХХ століття рівноважні стани в економіці переважно досліджувалися в межах неокласичної наукової течії або кейнсіанства (некейнсіанства). З плином часу ставала очевидною нездатність інструментів економічної політики, розроблених у межах зазначених наукових течій, вирішувати все нові макроекономічні проблеми. Як наслідок, у другій половині ХХ століття основною науковою економічною течією стає так званий неокласичний синтез. Назва даного напрямку певною мірою відображає основну методологічну парадигму

сучасних наукових досліджень: відкинути ортодоксальне слідування будь-яким теоретичним концепціям минулого та намагатися проводити свої розробки, використовуючи апробовані часом концепції представників різноманітних наукових шкіл і течій.

Виникнення даного напрямку обумовлено намаганнями розвитку неокласичної теорії шляхом врахування інших наукових концепцій, насамперед кейнсіанства. Однак сучасні економічні дослідження недоцільно розглядати з точки зору їх жорсткої прив'язки до будь-яких теорій минулого. Зокрема, як зазначає С. А. Бартенев, основна ідея “синтезу” полягає у розробці більш загальної економічної теорії, що відображає зміни в господарському механізмі, результати пізніших досліджень і все позитивне, що міститься в роботах попередників [7, с. 225].

Таким чином, до неокласичного синтезу ми віднесли вчених, які стояли на засадах ортодоксального неокласичного синтезу, що передбачав розробку нових концепцій на основі кейнсіанства та неокласичної теорії; а також вчених, наукові концепції яких важко класифікувати з точки зору наукових шкіл минулого, але їх вклад є значним для розвитку нашого розуміння економічної рівноваги.

Значущість вкладу даних вчених підтверджує той факт, що всі вчені (крім Томаса Сарджента) віднесені на рисунку 1.1 до напрямку “неокласичний синтез”, а також вчені, віднесені до концепції “теорія ігор”, є лауреатами Нобелівської премії з економіки. Необхідно підкреслити, що більшість із зазначених науковців отримали Нобелівську премію з економіки за дослідження, спрямовані на вивчення економічної рівноваги [16]:

- Джон Хікс та Кеннет Ерроу – “за новаторський вклад у загальну теорію економічної рівноваги і теорію добробуту”;
- Жерар Дебре – “за розробку проблем з теорії загальної економічної рівноваги”;
- Джон Харсаньї, Джон Неш, Райнхард Зелтен – “за аналіз рівноваги в теорії некоаліційних ігор”.

Найбільш відомими представниками неокласичного синтезу є Д. Хікс, В. П. Леонтьєв та П. Самуельсон. Останній намагався узагальнити розробки науковців щодо різних економічних проблем, розглядаючи їх як елементи загальної концепції. Основними теоретичними постулатами, на основі яких П. Самуельсон намагався інтегрувати наукові підходи до вирішення різноманітних економічних проблем, були дві ідеї: максимізація результату та принцип руху до стану рівноваги [7, с. 225–226, с. 233–234]. Процес послідовних пристосувань економіки до умов, що змінюються, породжує тенденцію до вирівнювання

змінних відповідно до умов загальної рівноваги. Одною із основоположних ідей у роботах Самуельсона є поєднання грошово-кредитної (монетаризм) та бюджетної політики (кейнсіанство) для досягнення рівноваги при високій зайнятості навіть за умов зниження потреб у робочій силі.

Основним науковим результатом В. Леонтьєва є розробка моделі “затрати – випуск”, яка в табличній формі відображає взаємозв’язок між витратами (стовпці) та обсягом виробленої продукції (рядки) за допомогою “технічних коефіцієнтів”. Сама ідея аналізу економічних процесів у взаємозв’язку з точки зору їх збалансованості передбачає дослідження рівноважних станів в економіці. Досить детально класична модель “затрати – випуск” В. Леонтьєва, а також різні її модифікації, що спрямовані на вирішення завдань загальної рівноваги, розглянуті в підручнику “Сучасний економічний аналіз” [8, с. 9–43]. На основі даної моделі були розроблені динамічні моделі міжгалузевого балансу, що використовувалися для аналізу наслідків різних варіантів економічної політики.

Основним напрямком наукових робіт Д. Хікса є дослідження проблеми економічної рівноваги. Зокрема він намагався сформулювати власне бачення таких аспектів даної проблеми: напрямки досягнення економічної рівноваги, роль поведінки споживачів у процесі формування рівноважних станів, стійкість рівноваги в динамічних умовах господарства, що розвивається. Зазначені аспекти проблеми економічної рівноваги детально розглядаються Д. Хіксом у його роботі “Вартість та капітал”, що була опублікована в 1939 році [17]. Структура зазначеної роботи підтверджує спрямованість досліджень автора на вивчення економічної рівноваги: із 24 розділів книги 9 безпосередньо присвячені проблемі рівноваги.

Д. Хікса можна вважати одним із основних теоретиків економічної рівноваги ХХ століття. Отримані ним наукові результати, насамперед модель IS-LM, є одним із ключових методичних підходів, що застосовується при вивченні рівноважних станів в економіці [18; 19, с. 137–142; 20, с. 404, 436–438].

У 1950-х роках Кеннетом Ерроу та Жераром Дебре були проведені дослідження динамічних аспектів загальної рівноваги. На початку 50-х років ХХ ст. К. Ерроу розробив теорію колективного вибору й індивідуальних оцінок. Одним із найбільш відомих його результатів є теорема неможливості Ерроу, яка стверджує, що єдиним універсальним способом здійснити колективний вибір, при якому індивідуальні вибори узгоджуються один з одним, є покладання на диктатора [8, с. 125; 146]. Зміст теореми полягає у твердженні, що в загальному випадку не існує

послідовного способу отримання соціальної структури із системи індивідуальних переваг, яка б не була диктаторською (відображає переваги тільки одного індивідуума) або наказовою (у певних альтернативах індивідуальні переваги не відіграють жодної ролі). Детально проблему досягнення рівноваги в процесі мажоритарного голосування (у контексті суспільного вибору), зокрема теорему неможливості Ерроу, розглянуто в роботі Джозефа Стігліца “Економіка державного сектора” [346].

Роботи Дебре пов’язані з проблемою загальної рівноваги та математичним аналізом загальної рівноваги. У запропонованій теорії арбітражу Ж. Дебре спробував пояснити, як функціонує ринок в умовах нерівноваги і яким чином здійснюється перехід від стану нерівноваги до стану рівноваги відповідно до теорії Вальраса. Він замінив недостатньо формалізовану концепцію так званого вальрасівського аукціоніста, яка припускає досягнення стану рівноваги, але досконально не пояснює механізму досягнення [21]. Таким чином, теорія Ж. Дебре вдало доповнює теорію рівноваги Вальраса, оскільки через виникнення і трансформацію арбітражного доходу пояснює вихід ринку на стан рівноваги або його досягнення як результат певної послідовності станів нерівноваги.

Французький економіст Моріс Алле досліджував нерівновагу в аспекті ринкової економіки, а рівновагу – з позицій “економіки ринків”. Останній термін, на думку вченого, повинен був підкреслити наявність множини ринків та системи цін [7, с. 231]. Теорія вибору в умовах ризику, що розроблена М. Алле, прагне врахувати невизначеність майбутнього та поля вибору в умовах ризику з метою розповсюдження теорії загальної економічної рівноваги та максимальної ефективності на випадок економіки в умовах ризику.

Узагальнення теорій економічної рівноваги, які були відомі наприкінці 60-х років ХХ століття, та їх критичний аналіз були наведені в монографії “Теории экономического равновесия” радянського вченого Б. Г. Серебрякова (1935–1970). В основу книги покладена ідея рівноваги на ринках товарів і факторів виробництва, а також висловлено припущення, що умови рівноваги є початковими як для аналізу різних напрямів економічної теорії, так і для побудови економіко-математичних моделей виробництва, обміну і споживання. У найбільш загальній формі ця концепція наведена на рисунку 1.2 [21], яка відображає загальні умови, що складаються на ринках продуктів і факторів виробництва, та основні співвідношення рівноваги; але не розкриває детально, які саме суб’єкти і за яких додаткових умов забезпечують досягнення стану рівноваги. Реалізація схеми, що наведена на рисунку 1.2, здійснюється в результаті діяльності всіх суб’єктів виробництва, обміну та розподілу товарів і факторів виробництва.

У роботі Б. Г. Серебрякова сформульовано п'ять достатньо загальних передумов, які виділяли основні початкові умови загальної економічної рівноваги: максимальний прибуток для кожного підприємця; максимальна корисність для кожного індивідуума в межах його доходів; рівність доходу кожного індивідуума його попиту на предмети споживання; рівність (або пропорційність) доходу (ціни), що приносить одиниця кожного фактора виробництва, його граничної продуктивності; рівність попиту і пропозиції. Наведені передумови мають загальний характер і не дозволяють сформулювати умови рівноваги в економіці не тільки з погляду рівності попиту і пропозиції на ринку, але й з позиції рівноваги в системі моделей, що описують поведінку всіх суб'єктів ринкових відносин [21]. Разом з тим ідея щодо визначення рівноваги в економіці через діяльність і функціонування різних суб'єктів ринкових відносин заслуговує на увагу.

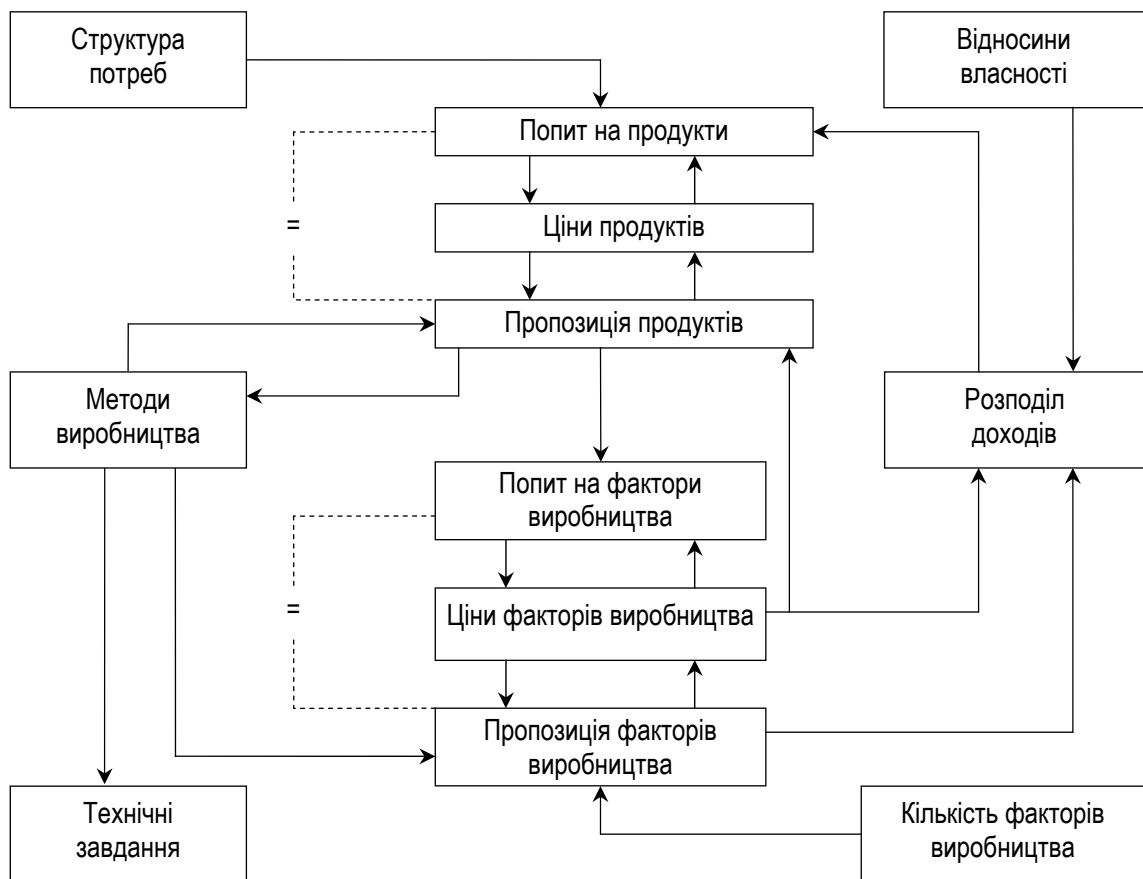


Рис. 1.2. Схема моделей загальної рівноваги

Більш пізніми є роботи Р. Лукаса та Т. Сарджента. Останній є одним із найбільш визначних сучасних економістів США, основними його науковими роботами є "Макроекономічна теорія" та "Динамічна макроекономічна теорія", що були опубліковані в 1979 та 1987 роках

відповідно. У даних роботах серед інших проблем макроекономіки значна увага приділяється дослідженню економічної рівноваги.

У контексті дослідження теорій економічної рівноваги роботи Р. Лукаса цікаві у двох аспектах: по-перше, розробка теорії раціональних очікувань; по-друге, дослідження проблеми рівноважного ділового циклу: в роботі “Рівноважна модель в економічному циклі” (1975 р.) досліджуються економічні цикли з точки зору теорії раціональних очікувань. Потрібно зазначити, що теорія раціональних очікувань активно використовується в наш час для дослідження різноманітних економічних проблем, зокрема в аспекті економічної рівноваги.

Як зазначають у своїх роботах з макроекономіки закордонні автори [19, с. 668; 20, с. 505], Т. Сарджент та Р. Лукас є основними представниками наукової школи, яка досліджує економічні процеси з позиції концепції рівноваги раціональних очікувань. Суть теорії раціональних очікувань полягає у постулаті, що очікування людей настільки ж важливі для економіки, як і економічна політика державних органів. Раціональні очікування ґрунтуються на прогнозах, тобто на “передбаченні економічних подій”. Класичний спосіб включити очікування в економічну теорію – це припустити, що той, хто приймає рішення, може оцінити загальний імовірнісний розподіл майбутніх подій.

Лукас і Сарджент припустили, що робітники і фірми поведуться так, немов знають “дійсну” модель економіки і прогнозують інфляцію на основі цієї моделі, а не адаптивних очікувань, або будь-яких інших механістичних процесів [20, с. 505]. Важливим аспектом теорії раціональних очікувань є те, що робітники і фірми вимушені формувати свої очікування з приводу майбутніх цін на основі уявлення про майбутню політику держави. Навпаки, в концепції адаптивних очікувань прогнозування інфляції засноване на минулому. З цієї причини раціональні очікування іноді називають “очікуваннями, спрямованими вперед”, а адаптивні – “очікуваннями, поверненими назад”.

Деякі науковці зазначають, що рівноважний підхід раціональних очікувань є спробою перегляду внаслідок нездатності макроекономічної політики досягати своїх цілей у боротьбі з інфляцією в 70-х роках ХХ ст., вихідних положень сучасної макроекономічної теорії [19, с. 245–246, 667–669]. Зазначена концепція призначена для побудови всієї макроекономіки на об’єктивному мікроекономічному фундаменті, тобто на передумові, що індивідууми максимізували корисність, фірми максимізували прибуток, а ринки знаходяться в стані рівноваги.

Сучасним науковим підходом до вивчення рівноважних станів в економіці на основі застосування специфічного математичного апарату є теорія ігор, описана Джоном Нейманом і Оскаром Моргенштерном

у роботі “Теорія ігор і економічна поведінка” в 1944 році. Враховуючи активне використання математичного апарату в теорії ігор, її сутність буде розглянуто більш детально у статті щодо моделей економічної рівноваги.

Таким чином, нами проведено ретроспективний аналіз основних теорій економічної рівноваги, за результатами якого можна сформулювати висновки за двома напрямками: загальні та спеціальні висновки. *Загальні висновки* пояснюють загальну логіку генезису теорій економічної рівноваги:

1. Рушійною силою генезису економічних теорій є зміна умов протікання економічних процесів (зміна структури споживання та виробництва, актуалізація екологічних проблем, посилення глобалізації, розвиток інформаційних технологій та ін.).
2. Кожна із розглянутих концепцій певною мірою відображає фактичні зв'язки, реальні функціональні залежності, але жодна не може вважатись універсальною (загальною) теорією.
3. Кожна із теорій, що пройшла апробацію часом і довела свою ефективність, повинна враховуватись у подальших дослідженнях.

Спеціальні висновки дозволяють прослідкувати еволюцію сутнісного змісту теорій економічної рівноваги. По-перше, прототеорії економічної рівноваги, що були сформульовані протягом XVIII–XIX, з точки зору сучасної науки мають суттєві недоліки, але їх цінність полягає у формуванні методологічної основи для розробки теорій рівноваги XX століття.

По-друге, у XX ст. дослідження економічної рівноваги значно інтенсифікувалися, що підтверджує кількість і структура теорій економічної рівноваги (див. рис. 1.1). Даний процес проходив за двома основними напрямками:

- 1) розширення проблематики досліджень на принципово новій методологічній основі (інституціоналізм, кейнсіанство, теорія ігор) або частково оновленій методології неокласицизму (монетаризм, неокласичний синтез, неокласичні теорії зростання та циклів);
- 2) поглиблення, удосконалення та синтез прототеорій економічної рівноваги А. Маршалла, І. Фішера, Л. Вальраса та В. Парето.

По-третє, проблемою економічної рівноваги тією чи іншою мірою займався кожен видатний учений-економіст, але найбільш повно та послідовно дана проблема почала розроблятися у роботах представників класичної школи (А. Сміт, Ж.-Б. Сей). У подальшому розробку теорій рівноваги продовжили неокласики (А. Маршалл, І Фішер) та представники неокласичного синтезу (Дж. Хікс, М. Алле та ін.).

Основною ідеєю, яка об'єднує роботи зазначених науковців, є формулювання постулату щодо можливості досягнення ринковою економікою рівноважного стану завдяки її внутрішньому механізму. У спрощеному вигляді сутність зазначеного механізму подається як отримання рівноважних цін внаслідок взаємодії попиту та пропозиції.

По-четверте, вивчення рівноважних станів в економіці стало основним напрямком досліджень представників лозаннської школи маржиналізму (Л. Вальрас, В. Парето), які, з одного боку, методологічно тяжіють до неокласичного напрямку, але з іншого – сформулювали власне бачення проблеми економічної рівноваги (акцент досліджень зміщується від рівноваги на окремому ринку до загальної рівноваги в економіці в цілому) та інструментарій дослідження рівноважних станів в економіці (ґрунтувався на використанні математичного апарату).

По-п'яте, у ХХ столітті рівень врахування суб'єктивної природи індивідуумів при обґрунтуванні та формалізації наукових результатів щодо економічної рівноваги значно диверсифікувався: від практично абсолютної орієнтації на суб'єктивні чинники (інституціоналізм) до суттєвого абстрагування від їх дії (теорії зростання та циклів, теорія ігор).

По-шосте, найбільш потужною та прогресивною науковою течією ХХ століття є неокласичний синтез. Роботи таких його представників, як Дж. Хікс, М. Алле, Ж. Дебре, К. Ерроу потребують окремого вивчення та можуть слугувати методологічною основою подальших досліджень економічної рівноваги в цілому та рівноваги на фінансових ринках зокрема.

1.2. НАУКОВІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ СУТНОСТІ ЕКОНОМІЧНОЇ РІВНОВАГИ ТА КЛАСИФІКАЦІЇ ЇЇ ВИДІВ

Як було показано у підрозділі 1.1, вивчення рівноважних станів є одним із ключових напрямків розвитку економічної науки. Однак абстрактність та універсальний характер терміна “економічна рівновага” обумовлюють певну аморфність і невизначеність його сутності. Нерозвиненість наукових підходів щодо розуміння сутності економічної рівноваги обумовлює зниження наукової цінності результатів досліджень рівноважних станів в економіці через проблеми, пов'язані із розумінням предмета дослідження. З іншого боку, спрямованість, методи та завдання наукових пошуків залежать від розуміння сутності сформульованої наукової проблеми, у нашому випадку – сутності рівноважних станів в економіці. Таким чином, виникає необхідність комплексного дослідження наукових підходів до визначення сутності економічної рівноваги

та класифікації її видів як методологічної основи для подальших досліджень рівноваги на грошовому ринку.

У процесі дослідження економічної рівноваги вчені зосереджуються на детальному вивченні певних аспектів окремих видів (насамперед ринкової) економічної рівноваги або використовують поняття “економічна рівновага” як загальний принцип дослідження економічних процесів, не деталізуючи його зміст. Поза увагою науковців залишається проблема формування фундаментальних наукових підходів до визначення сутності економічної рівноваги. На нашу думку, такі наукові підходи можуть формуватися на основі порівняльного аналізу рівноваги в економічних та інших (суспільних, природних та штучних) системах; узагальнення напрямків дослідження економічної рівноваги та розробки комплексної класифікації видів економічної рівноваги.

Спочатку проведемо *порівняльний аналіз рівноважних станів у суспільних, природних і штучних системах*. Використовуючи дедуктивний метод наукового пізнання, розглянемо сутність терміна “економічна рівновага”, починаючи із вивчення поняття “рівновага” у різних галузях знань. Розглянемо особливості визначення рівноважних станів у межах деяких наук, що є потенційно цікавими для порівняльного аналізу з рівновагою в економіці.

Використовуючи матеріали найбільш авторитетних енциклопедичних видань на пострадянському просторі (енциклопедії Ф. А. Брокгауза та І. А. Ефрона, Великої Радянської Енциклопедії та Великої енциклопедії 2006 року), простежимо зміст та еволюцію загальних уявлень щодо рівноваги в межах різних галузей знань.

В енциклопедії Брокгауза та Ефрона, що була вперше надрукована в 1890 році, наводяться два визначення рівноваги: політична рівновага та рівновага сил [22, с. 472]. Під рівновагою політичною мається на увазі принцип, внаслідок якого держави намагаються не допустити такого посилення однієї або декількох із них, що було б небезпечним для інших. Поняття “рівновага сил” розглядається в контексті статички, як розділу механіки, в якому розглядаються умови рівноваги сил, що прикладені до тіла. При рівновазі сил вимагається, щоб жодна точка тіла не мала прискорення.

У третьому виданні Великої Радянської Енциклопедії (1975 рік) розглядається сутність таких понять: “рівновага механічної системи”, “рівновага статистична”, “рівновага термодинамічна”, “рівновага хімічна”, “теорія рівноваги” [23, с. 325–327]. Розглянемо деякі із даних визначень, що пропонують такі способи опису рівноважних станів певних систем, які можуть бути певною мірою запозичені для визначення рівноваги в економіці.

Рівновага механічної системи – це стан механічної системи, яка знаходиться під дією сил, при якому всі її точки знаходяться у спокої стосовно обраної системи відліку. Якщо система відліку є інерційною, рівновага називається абсолютною, у протилежному випадку – відносною. Поняття рівноваги є одним із ключових у механіці, зокрема деякі розділи механіки спрямовані на вивчення станів рівноваги: рідини в рівновазі (гідростатика як розділ гідромеханіки); рівноваги газоподібних тіл (аеростатика як розділ аеромеханіки).

Наведене вище енциклопедичне визначення рівноваги механічної системи доцільно доповнити деталізацією умов досягнення та стійкості рівноваги. У випадку системи із одним ступенем свободи достатньою умовою рівноваги є наявність локального екстремуму в точці, що досліджується. Умовою локального екстремуму функції, що диференціюється, є рівність нулю її першої похідної. Для визначення, коли дана точка є максимумом або мінімумом, необхідно проаналізувати її другу похідну.

Стійкість механічної рівноваги системи із одним ступенем свободи може характеризуватися трьома варіантами (рис. 1.3). По-перше, друга похідна менша нуля, тобто потенціальна енергія системи знаходиться в стані локального максимуму, як наслідок, стан рівноваги нестійкий. Якщо система буде зміщена на невеликий проміжок, вона продовжить рух за рахунок сил, що на неї діють. По-друге, якщо друга похідна більша нуля, то потенціальна енергія системи знаходиться у стані локального мінімуму, як наслідок, стан рівноваги є стійким. Якщо система буде зміщена на невеликий проміжок, вона повернеться назад до стану рівноваги.

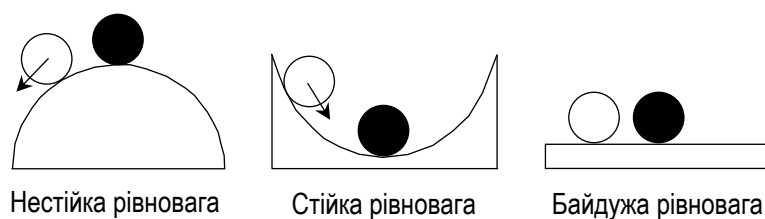


Рис. 1.3. Види стійкості механічної рівноваги

По-третє, якщо друга похідна дорівнює нулю, то в даній області енергія не варіюється, а положення рівноваги є байдужим, тобто якщо система буде зміщена на невелику відстань, вона залишиться в новому стані. Якщо система має декілька ступенів свободи, то можна отримати різні результати для різних напрямків, однак рівновага буде стійкою тільки у випадку її стійкості для усіх напрямків.

Наша думка щодо подібності підходів до визначення рівноважних станів у різних науках підтверджується схемою визначення стійкості рівноважних станів в економіці, яка наведена в роботі німецьких науковців [24, с. 25]. Вони зазначають, що, залежно від зовнішніх впливів, рівновага може бути стабільною, невизначеною або нестійкою. Стабільна рівновага означає, що при виникненні зовнішніх впливів рівноважний стан забезпечується внутрішніми силами. У невизначеній рівновазі ці сили відсутні, і при зовнішніх впливах первинна рівновага не відновлюється. Про нестійку рівновагу можна говорити тоді, коли зовнішні впливи є причиною прогресуючого віддалення від початкового положення. Для ілюстрації наведених положень щодо економічної рівноваги німецькі науковці наводять рисунок, ідентичний наведеній вище ілюстрації рівноваги в механіці.

Далі у Великій Радянській Енциклопедії описується хімічна рівновага: стан системи, в якій зворотно протікає одна або декілька хімічних реакцій, причому для кожної із них швидкості прямої та зворотної реакцій рівні, внаслідок чого склад системи залишається постійним, доки зберігаються умови її існування.

Одним із ключових понять фізики, яке певною мірою об'єднує наведені вище визначення механічної та хімічної рівноваги, є термодинамічна рівновага: стан термодинамічної системи, в який вона самовільно приходиться через достатньо великий проміжок часу в умовах ізоляції від зовнішнього середовища, після чого параметри стану системи уже не змінюються із часом. При рівновазі термодинамічній у системі припиняються усі незворотні процеси, що пов'язані із дисипацією енергії – теплопровідність, дифузія, хімічні реакції та ін. Рівноважний стан системи визначається значенням її зовнішніх параметрів (об'єм, напруга електричного або магнітного поля і т.д.), а також значенням температури.

Доповнюючи наведене енциклопедичне визначення, зазначимо, що на практиці умова ізоляваності означає, що процеси встановлення рівноваги протікають набагато швидше, ніж зміни, які відбуваються на границях системи (тобто зміни зовнішніх стосовно системи умов), і здійснюється обмін системи з оточенням речовиною і енергією. У реальних процесах часто реалізується неповна рівновага, проте міра цієї неповноти може бути істотною і неістотною.

У Великій Радянській Енциклопедії поряд із наведеними вище визначеннями рівноваги в межах природничих (фізика, хімія) та технічних (механіка) наук також розкривається сутність соціально-історичних концепцій, які згруповані під назвою “теорія рівноваги”

[23, с. 326–327]. Зазначається, що дані теорії намагаються пояснити процеси розвитку та флуктуації суспільства та його елементів на основі принципу рівноваги, запозиченого із природничих наук. Дані концепції не являють собою теорії у строгому розумінні: поняття рівноваги використовується як загальний пояснюючий принцип. Зокрема, коротко розглядаються такі концепції економічної рівноваги: XVII століття (Б. Спіноза, Т. Гоббс, Г. Лейбніц); XVIII століття – Фур'є; XIX століття (О. Конт, Г. Спенсер, А. Смолл, Л. Уорд); початок XX століття (А. А. Богданов). Вказується, що з кінця 30-х років XX століття деякі ідеї теорії рівноваги отримують своє продовження не у вигляді розгорнутої теоретичної схеми, а лише як принцип пояснення. Використання даного принципу значною мірою стимулювалося розвиненим у межах фізіології та кібернетики принципом гомеостазу та вивченням у природничих науках та техніці стійких станів. Модель динамічної рівноваги застосовується багатьма представниками структурно-функціонального аналізу в соціології.

Підсумовуючи інформацію щодо теорій рівноваги, автори зазначають, що поняття рівноваги і пов'язане з ним поняття стійкості відіграють важливу евристичну роль у вивченні динамічних систем, що розвиваються, виступаючи як одна з умовних точок відліку. Проблема полягає лише в тому, що на основі даних понять не можна побудувати цілісного пояснення процесів у відповідних системах.

У Великій енциклопедії, що видана в Російській Федерації у 2006 році [25, с. 254–259], наведено визначення термінів: “рівновага військова”, “рівновага механічної системи”, “рівновага статистична”, “рівновага термодинамічна”, “рівновага хімічна”, “рівновага теорії”. Сутність зазначених термінів майже повністю збігається зі змістом подібних термінів, що визначені у Великій Радянській Енциклопедії, але їх зміст “відокремлено” від ідеологічного підтексту та скориговано на останні досягнення в науці.

Використання поняття рівноваги в математиці, у контексті вирішення прикладних задач економіки, може бути проілюстроване на основі теорії ігор. Поняття “рівновага” використовується як загальна назва принципів оптимальності ситуацій у некооперативних іграх, які характеризуються стійкістю до змін поведінки учасників або їх об'єднань. Найбільш відомою є рівновага Неша, тобто тип рішень гри двох і більше гравців, в якому жоден учасник не може збільшити виграш, змінивши своє рішення в односторонньому порядку, коли інші учасники не змінюють рішення.

Як зазначалося вище, ми зупинилися лише на аналізі тих рівноважних станів у межах природничих і технічних наук, які можуть бути

потенційно цікавими (корисними) для дослідження економічних процесів. Наприклад, у словнику сучасної економічної теорії Макміллана [26, с. 156], англійська версія якого є одним із самих популярних словників з економічної тематики, зазначається, що термін “equilibrium” (рівновага) запозичений із фізики та визначає таку ситуацію, коли економічні агенти або їх агрегати (наприклад ринки) не мають спонукальних причин до зміни своєї поведінки.

В економічній енциклопедії за редакцією академіка Л. І. Абалкіна [27, с. 645] наводиться таке визначення економічної рівноваги: загальне поняття, що відноситься до різних ситуацій, які характеризуються взаємодією різноспрямованих сил, вплив яких взаємно погашається таким чином, що властивості системи, які спостерігаються, залишаються незмінними. Подібні визначення економічної рівноваги, які значною мірою збігаються із сутністю рівноважних станів в інших науках (механіка, фізика, хімія), зустрічаються також у вітчизняних науковців [28, с. 238].

Визначення поняття “рівновага” у природничих і технічних науках є досить об’єктивним: ґрунтується на виявлених залежностях і закономірностях (у більшості випадків підтверджених експериментально), що формалізуються математичним апаратом. Необхідно зазначити, що поняття “рівновага” в межах гуманітарних і суспільних наук (в тому числі в економіці) також широко застосовується. Наприклад, у гуманітарних і суспільних науках часто вживаються терміни: “психічна рівновага”, “душевна рівновага”, “соціальна рівновага”. Також активно розглядаються проблеми рівноваги між бажаннями та можливостями їх задоволення, духовним і матеріальним, добром і злом і т.д.

Необхідно підкреслити, що поняття “рівновага” в гуманітарних та суспільних науках характеризується двома специфічними рисами. По-перше, його доцільно розглядати з точки зору суб’єктивної природи окремої особистості, оскільки предметом досліджень даних наук є людина та пов’язані з нею процеси. По-друге, на нашу думку, також потрібно враховувати внутрішній потяг індивідуумів (зокрема й вчених) до рівноваги як певного комфортного стану для окремої особистості. Враховуючи зазначене вище, можна стверджувати, що термін “рівновага” в суспільних і гуманітарних науках, з одного боку, набув значного розповсюдження, а з іншого – є досить аморфним і суб’єктивним. Як наслідок, вербальна, математична чи інша формалізація поняття “рівновага” в межах гуманітарних і суспільних наук обов’язково повинна супроводжуватися певними застереженнями, що уточнюють умови та сферу її застосування.

Оскільки економіка належить до суспільних наук, наведені вище твердження, з певними застереженнями, також стосуються рівноваги в економіці. Взаємозв'язок між економікою та іншими гуманітарними (суспільними) науками можна також простежити через певні економічні школи, які намагалися поширити наукові концепції економіки на інші науки: економісти німецької історичної школи, теорія інституціоналізму.

Наведені думки щодо доцільності порівняльного аналізу рівноважних станів у соціально-економічних системах та в інших системах (фізичних, біологічних, штучних) підтверджуються змістом підручника “Моделирование экономической динамики” [29, с. 27–28], автори якого постійно проводять аналогії між соціально-економічними системами та системами, що є об'єктом досліджень в інших науках.

Одним із базових принципів дослідження А. М. Циліна [30, с. 4], за визнанням самого автора, є аналогія між рівноважними термодинамічними і економічними системами для незворотних і керованих процесів. Зокрема, у передмові до своєї роботи, визначаючи спрямування власного дослідження, він проводить прямі аналогії між економічними та фізико-хімічними системами. Автор зазначає, що широкий клас систем фізико-хімічної, економічної, соціальної природи складається з великої кількості елементів, не керованих безпосередньо. Термодинамічні системи складаються з великої кількості молекул, економічні – з багатьох індивідуальних учасників економічної взаємодії. У всіх цих системах управління є зміна умов загальних для всіх елементів, що становлять систему (зміна температур, тиску, хімічних потенціалів у термодинаміці; цін, податків банківських ставок в економіці).

Досліджуючи особливості встановлення рівноваги в замкнених і закритих системах, одні науковці акцентують увагу на замкнутості, закритості штучних систем (“механізми”, “машини”), які знаходяться в стійкому, рівноважному стані, але становлять лише невелику частину світу [29, с. 40]. Більшість систем, зазначають вони, є відкритими (наприклад, біологічні і соціальні). Як наслідок, вони рідко знаходяться в стійкому, рівноважному стані, тому будь-які спроби зрозуміти їх у межах механістичного світогляду приречені на провал.

Ідеї щодо доцільності дослідження економічної системи як аналогу природних дисипативних структур висловлювалися також О. В. Третьяковим [31, с. 12–15]. Він зазначає, що системи та структури, які знаходяться далеко від стану рівноваги та існують за рахунок обміну енергією та речовиною із оточуючим середовищем у нерівноважних умовах, у термодинаміці називають дисипативними. Дані структури являють собою приклад здатності нерівноваженості слугувати джерелом

впорядкованості (нової впорядкованості) стійкої завдяки взаємодії із оточуючим середовищем. Наводячи ряд аргументів, автор приходять до висновку, що людина є дисипативною структурою, як наслідок, створені нею системи і структури (зокрема й економічні) з великим ступенем ймовірності повинні бути дисипативними.

Таким чином, можна зробити висновок, що рівновага є одним із основних атрибутів суспільних (зокрема й економічних), природних і штучних систем. Причому, якщо рівноважні стани в межах природних і штучних систем є достатньо об'єктивними (чіткі способи їх формалізації), то рівноважні стани суспільних систем вирізняються значною мірою суб'єктивності.

Далі проаналізуємо *напрямки дослідження економічної рівноваги*. Вивчивши підходи до визначення рівноважних станів у різних галузях знань та обґрунтувавши взаємозв'язок економічної рівноваги із рівноважними станами в інших (суспільних, природних і штучних) системах, зосередимося на напрямках дослідження сутності поняття “рівновага” (equilibrium) в межах економічної науки.

Економічна наука сама по собі є досить суб'єктивною, оскільки в кінцевому підсумку зводиться до вивчення та прогнозування економічних рішень індивідуумів. Як наслідок, сутність такого абстрактного та узагальненого терміна, як “економічна рівновага” значною мірою визначається соціально-економічними умовами, в межах яких він розглядається. Іншими словами, даний термін необхідно розглядати в контексті соціально-економічної парадигми, яка формується внаслідок впливу багатьох чинників, що знаходяться у взаємозв'язку.

Враховуючи зазначене вище, обґрунтованим видається підхід до групування чинників, що визначають умови, в контексті яких необхідно розглядати сутність теорій економічної рівноваги у розрізі трьох груп (табл. 1.1). Перша група чинників (переважно соціальні) через безпосередній вплив на індивідуумів визначає спосіб їх поведінки в економічних відносинах. До даної групи віднесено чинники, що визначають специфіку реалізації соціально-економічних відносин, насамперед через вплив на свідомість індивідуумів – учасників даних відносин. Тобто дана група чинників визначає особливості економічної поведінки різних груп індивідуумів, що є суб'єктами економічних відносин.

Друга група (соціально-економічні) – приблизно однаково визначає як спосіб поведінки індивідуумів, так і параметри економічних процесів. Чинники даної групи приблизно тією ж мірою впливають, з одного боку, на спосіб мислення та глибинні мотиви прийняття економічних рішень індивідуумами, а з іншого – на організацію та специфіку протікання економічних процесів.

Таблиця 1.1

Основні чинники формування соціально-економічної парадигми

Переважаю соціальні	Переважаю економічні	Соціально-економічні
Пануюча світоглядна парадигма (“картина світу” переважної кількості індивідуумів)	Розвиток інформаційних технологій	Спосіб участі держави в соціально-економічних процесах (ринкова, командно-адміністративна або змішана модель)
Наукова картина світу	Технологічний прогрес	Транснаціоналізація соціально-економічних процесів
Релігійні погляди	Зміна структури споживання	Демографічні тенденції
Рівень освіти	Зміна структури виробництва	Екологічні проблеми
Культурно-етнічні чинники	–	Зменшення запасів природних ресурсів
–	–	Геополітичні тенденції
–	–	Географічні чинники

Третя група (переважаю економічні) безпосередньо впливає на спосіб протікання економічних процесів. Дана група чинників включає загальносвітові тенденції, що переважно змінюють спосіб організації економічних відносин. У дану групу доцільно включати загальні процеси, що обумовлюють розвиток (переважно ускладнення) форм організації економічних відносин, що призводить до уточнення сутності економічної рівноваги.

Наведені вище чинники можуть різнонаправлено та із різною динамікою впливати на економічну поведінку представників різних соціальних груп, жителів окремих країн або регіонів світу. Крім того, спосіб впливу зазначених чинників значною мірою детермінується історичним періодом. Наведені чинники знаходяться у постійній взаємодії та можуть підсилювати або нівелювати вплив один одного при формуванні специфічних рис економічної поведінки окремих індивідуумів та їх груп у певний історичний період, зокрема в наш час.

На нашу думку, сутність визначених у таблиці 1.1 чинників є загальновідомою та не потребує подальшої деталізації. Використовуючи результати проведеної нами систематизації генезису теорій економічної рівноваги (які наведені в окремій роботі), можна прослідкувати вплив визначених чинників на розуміння сутності економічної рівноваги.

Враховуючи наведені вище думки щодо значної суб’єктивності сутності терміна “економічна рівновага”, який необхідно розглядати в

межах певної соціально-економічної парадигми, ми вважаємо недоцільним формулювання узагальненого та універсального визначення поняття “економічна рівновага”. Пропонуємо лише ознайомитись із результатами систематизації наявних наукових підходів щодо розуміння сутності терміна “економічна рівновага”. Узагальнення напрямків дослідження економічної рівноваги дозволить нам сформулювати власне (суб’єктивне) розуміння даного економічного феномену, яке дозволить нам уточнити предмет наших подальших досліджень рівноваги на фінансових ринках.

Узагальнивши наявні в науковій літературі підходи до вивчення економічної рівноваги, ми виділили сім основних напрямків дослідження рівноважних станів в економіці:

- часткова та загальна ринкова рівновага;
- загальна економічна рівновага;
- рівновага макроекономічних балансів: бюджету та платіжного балансу;
- рівновага окремих суб’єктів економічних відносин: споживача та виробника (у тому числі внутрішньофірмова);
- рівновага як властивість економіко-математичних моделей;
- концепція “рівновага – нерівновага”;
- методичні, теоретичні та нормативні виміри економічної рівноваги.

Розглянемо більш детально зазначені напрямки дослідження економічної рівноваги. Найбільш широко висвітленим у науковій літературі [27, с. 645–646; 32; 33, с. 319] є термін “ринкова рівновага”, що використовується для позначення стану ринку, коли попит і пропозиція збалансовані на певному рівні ціни (рівноважна ціна). Зокрема, у статті щодо рівноваги, яка наведена в Економічній енциклопедії за редакцією академіка Л. І. Абалкіна, зазначається, що серед багатьох визначень економічної рівноваги найбільш розповсюдженими є два. В одному з них рівновага розглядається як стан економічної системи, який характеризується рівністю попиту та пропозиції всіх ресурсів. У даному випадку синонімом терміна “економічна рівновага” є збалансованість.

У класичному підручнику з економіки Пола Самуельсона та Вільяма Нордхауса [34, с. 48] зазначається: ринковою рівновагою є така ситуація, при якій наміри різних покупців і продавців урівноважені, тобто ринок встановлює рівноважну ціну, яка одночасно задовольняє бажання продавців і покупців.

У контексті проблеми ринкової рівноваги вивчаються: порядок встановлення рівноважної ціни; особливості впливу функцій попиту та пропозиції на рівноважні ціни; чинники, що спричиняють порушення

ринкової рівноваги (оподаткування, контроль над цінами та ін.). Основними підходами до вивчення ринкової рівноваги є: по-перше, вивчення рівноваги на окремих ринках (часткової рівноваги) та загальної рівноваги на всіх ринках; по-друге, вивчення рівноваги на конкурентних та неконкурентних (монополія, моносонія, дуополія, олігополія і т.д.) ринках.

Ринкова рівновага досить детально розглядається в одному із найпопулярніших англomовних підручників з економічної теорії, авторами якого є Кемпбелл Р. Макконелл та Стенлі Л. Брю [35, с. 67–68, с. 224–235]. Причому спочатку розглядається порядок визначення рівноважної ціни та рівноважного обсягу на окремих ринках, а потім вивчаються підходи до визначення рівноважного ВВП.

Пол Самуельсон та Вільям Нордхаус наводять власне бачення часткової та загальної ринкової рівноваги. За допомогою аналізу часткової рівноваги досліджується поведінка окремого ринку, домашнього господарства або підприємства при незмінності ситуації на всіх інших ринках та решті частини економіки [34, с. 255]. Вони також уточнюють, що в реальному житті не існує послідовності у часі при визначенні цін (споживчих потреб, витрат, граничних витрат) на окремих ринках. Усі ці процеси часткової рівноваги протікають одночасно. Причому всі рішення щодо витрат та споживчих потреб, пропозиції та попиту, ефективності факторів та ін. є частинами одного глобального, одночасного та взаємопов'язаного процесу.

За допомогою аналізу загальної рівноваги визначається як (та наскільки успішно) взаємодіють усі домашні господарства, компанії та ринки [34, с. 255–256]. Логічна структура загальної рівноваги: домогосподарства, які намагаються максимізувати задоволення від споживання різних товарів (максимізують корисність), поставляють фактори виробництва та купують товари, у той час як підприємства, які керуються бажанням отримати прибуток (максимізують прибуток), переробляють фактори, що отримані від домогосподарств, які потім продають тим же домогосподарствам. Потік грошей у середині кругообігу рухається в напрямку, протилежному напрямку потоку товарів і факторів. На відміну від аналізу часткової ринкової рівноваги, при дослідженні загальної рівноваги ціни та обсяги визначаються на всіх ринках одночасно із врахуванням ефекту зворотних зв'язків.

У межах дослідження загальної ринкової рівноваги необхідно також згадати роботи Л. Вальраса та В. Парето. У зазначених роботах вивчається статична загальна ринкова рівновага в “ідеальних” умовах чистої ринкової конкуренції. Незважаючи на певну невідповідність

робіт зазначених авторів реаліям сьогодення, вони вважаються класичними з погляду теоретичного аналізу рівноважних станів в економіці.

У процесі дослідження часткової рівноваги в більшості випадків вивчаються такі види ринків: товарів і послуг; факторів виробництва (земля, робоча сила та капітал); грошей. Ринки капіталу та грошей, з точки зору формування рівноважної ціни у вигляді ставки відсотка, доцільно розглядати в сукупності як фінансовий ринок.

При розгляді економічної рівноваги як результату взаємодії попиту та пропозиції поняття “рівновага” певною мірою ототожнюється із поняттям “рівноважна ціна”. Отже, науково-методичні підходи до регулювання цін безпосередньо впливатимуть на стан економічної рівноваги. У зазначеному аспекті видаються цікавими ідеї М. І. Макаренка щодо структури механізму цінового регулювання. Він виділяє два блоки даного механізму: перший являє собою вплив держави на ціни, а другий – вплив цін на суміжні параметри економіки. Другий блок має такі цілі: на мікроекономічному рівні – здешевлення продукції та підтримка конкурентного середовища; на мезоекономічному – пропорційність розвитку галузей і регіонів; на макроекономічному – оптимальна рівновага макроринків; на мегаекономічному – зовнішньоторговельна збалансованість економіки [36, с. 78–79]. Усі наведені цілі другого блоку прямо або опосередковано спрямовані на забезпечення рівноваги на різних рівнях економічної системи.

Другим магістральним напрямком вивчення рівноважних станів є дослідження загальної економічної рівноваги. Дослідження загальної економічної рівноваги досить тісно пов’язані із наведеними вище підходами до вивчення загальної ринкової рівноваги. Однак у процесі вивчення загальної економічної рівноваги рівноважний стан розглядається як окрема характеристика певної макроекономічної системи (кейнсіанська та монетаристська теорії); тоді як при дослідженні загальної ринкової рівноваги концентруються на умовах та механізмі забезпечення одночасної рівноваги на основних ринках (неокласичні теорії).

Виділення макроекономічної теорії було обумовлено роботами Д. М. Кейнса та завершилося приблизно через 60 років після того, як остаточно в роботах А. Маршалла сформувалася мікроекономічна теорія. Специфіка предмета макроекономіки зумовлює використання особливих методів дослідження, насамперед макроекономічного моделювання, а також принципів агрегування та рівноваги. Застосування останніх двох принципів у макроекономічному моделюванні можна розглянути на основі найпростішої моделі кругообігу відкритої економіки, яка складається із чотирьох основних агрегованих суб’єктів: сектору домогосподарств, підприємницького сектору, державного сектору

та зовнішнього сектору. Умови рівноваги даної моделі відкритої економіки можна сформулювати таким чином (1.1):

$$Y = C + I + G + Nx, \quad (1.1)$$

де Y – ВВП, або сукупна пропозиція в економіці;

C – споживання;

I – інвестиції;

G – державні закупівлі;

Nx – чистий експорт, що є різницею між експортом та імпортом.

Наведене рівняння визначає ВВП за видатками та вважається одним із основних у кейнсіанській макроекономічній теорії. Але ним далеко не обмежуються наукові результати кейнсіанства в аспекті вивчення рівноважних станів, хоч його можна вважати одним із ключових (таким, що визначає зміст інших концепцій) у макроекономічній теорії.

Однією із найбільш відомих макроекономічних моделей рівноваги, що побудована на кейнсіанській методології, є модель IS-LM (модель Хікса), яка дозволяє знайти такі співвідношення номінальної ставки відсотка та доходу, при яких досягається спільна рівновага на ринках благ і грошей [37, с. 227–229].

Як зазначалося вище, іншим напрямком дослідження загальної рівноваги, як окремої характеристики певної макроекономічної системи, є монетаризм. Даний теоретичний напрямок ґрунтується на неокласичній кількісній теорії грошей І. Фішера, сутність якої виражається широковідомим рівнянням обміну. Воно відображає рівновагу (збалансованість) платіжних засобів (грошової маси) та товарно-грошових операцій (вартості товарів, робіт і послуг, які продаються за гроші). Остаточно теорія монетаризму сформувалась у роботах М. Фрідмена, який сформулював постулати, що є основою даної наукової концепції. У межах нашого дослідження найбільш цікавим є постулат щодо прагнення ринкової економіки, внаслідок своїх внутрішніх тенденцій, до рівноваги та саморегулювання; а також постулат щодо необхідності переважного використання грошових інструментів для регулювання економіки [38, с. 21–57, с. 216–249].

Сутність третього напрямку полягає у вивченні економічної рівноваги макроекономічних балансів: бюджету та платіжного балансу. Бюджетна рівновага відображає рівень збалансованості доходів і витрат бюджету, а рівновага платіжного балансу – збалансованість припливу та відтоку фінансових ресурсів за операціями з нерезидентами. У зазначеному вище контексті бюджетна рівновага розглядається як

основний елемент внутрішньої рівноваги, а рівновага платіжного балансу ототожнюється із зовнішньою рівновагою.

Потрібно підкреслити, що даний напрямок вивчення рівноважних станів, на відміну від розглянутих вище, більше орієнтований на розробку саме практичних заходів державної політики. Інструменти регулювання внутрішньої та зовнішньої рівноваги в більшості випадків розглядаються в межах монетарної (грошово-кредитної) та фіскальної (бюджетно-податкової) політик. Зазначені інструменти є взаємопов'язаними, тому існує проблема їх оптимального набору з точки зору реалізації цілей державної політики в контексті досягнення як внутрішньої, так і зовнішньої рівноваги.

В умовах глобалізації економічних процесів значний акцент у наукових дослідженнях робиться на зовнішню рівновагу [31, с. 23–27, с. 47–48; 39; 40]. Зокрема проблема забезпечення внутрішньої та зовнішньої рівноваги в умовах фіксованих валютних курсів, а також внутрішньої рівноваги при плаваючих валютних курсах детально розглянута у праці П. Ліндрет [41, с. 384–412].

Четвертий напрямок вивчення економічної рівноваги деталізує підходи до вивчення рівноважних станів на мікрорівні, що розглядалися нами вище в межах концепції часткової ринкової рівноваги. Сутність даного напрямку полягає у дослідженні рівноваги на рівні окремих суб'єктів економічних відносин, насамперед споживачів і виробників (підприємств). Зокрема рівновагу великих і середніх підприємств із децентралізованою організаційно-управлінською структурою також доцільно розглядати на внутрішньофірмовому рівні. Рівновага на рівні основних економічних агентів широко висвітлена в довідково-енциклопедичній літературі економічного спрямування: рівновага споживача [26, с. 156; 28, с. 238; 33, с. 319] та рівновага виробника [28, с. 238; 26, с. 156].

Узагальнюючи визначення терміна “рівновага споживача” (consumer equilibrium), що наведені в зазначених вище літературних джерелах, можна сформулювати таке розуміння даного терміна: структура витрат споживача на придбання набору товарів, при якій максимізується загальна корисність даного набору (в межах існуючого бюджету), що спостерігається при рівності граничних корисностей (на одиницю витрат) товарів, що входять до набору.

Зазначене правило забезпечення рівноваги споживача можна формалізувати такою рівністю: $MU_1/MU_2 = P_1/P_2$. Тобто співвідношення граничних корисностей (MU) двох товарів дорівнює співвідношенню цін (P) даних благ.

В економічній енциклопедії [4, с. 265] наведено таке визначення рівноваги виробника: вибір виробником такого співвідношення капіталу та праці, яке дає змогу максимізувати обсяги виробництва за заданих витрат або мінімізувати витрати на заданий обсяг продукції.

У словнику сучасної економічної теорії Макміллана наводиться визначення терміна “equilibrium” (рівновага) [26, с. 156]. При розкритті його сутності зазначається, що він запозичений із фізики та визначає таку ситуацію, коли економічні агенти або їх агрегати, зокрема такі як ринки, не мають спонукальних причин до зміни своєї поведінки. Також уточнюється, що стосовно окремих економічних агентів, таких як споживач (consumer) або фірма (firm), даний термін вказує на ситуацію, при якій агент не відчуває тиску або не має стимулів до зміни існуючого стану, оскільки при даних умовах та існуючих обмеженнях він не може покращити свого становища з точки зору будь-якого економічного критерію.

Для забезпечення рівноваги виробник (підприємство), що намагається максимізувати свій прибуток, слідує подібним до споживача, але більш складним умовам. Підприємства, що функціонують на конкурентних ринках, обирають кількість ресурсів, які повинні бути витрачені, та обсяг випуску, враховуючи дві основні умови [34, с. 257–258]. По-перше, обсяг випуску встановлюється таким чином, щоб ціна кожного товару дорівнювала граничним витратам на його виробництво ($MC1/MC2 = P1/P2$). Співвідношення граничних витрат може бути подано у вигляді коефіцієнта, який показує умови трансформації одного товару в інший.

По-друге, намагаючись максимізувати прибуток, підприємства використовують таку кількість кожного ресурсу, щоб його граничний продукт у грошовому виразі дорівнював його ціні. Наведену думку можна подати у вигляді рівняння (1.2):

$$\frac{\text{Граничний продукт землі у вигляді товару 1}}{\text{Граничний продукт праці у вигляді товару 1}} = \frac{\text{ціна на землю}}{\text{ціна на працю}}. \quad (1.2)$$

Дане рівняння справедливе для всіх підприємств, які використовують працю та землю для виробництва товару 1. Крім того, воно також справедливе для всіх факторів виробництва та для всіх товарів, що виробляються.

Рівновагу окремого виробника на ринках, що наближаються до умов досконалої конкуренції, можна визначити як рівність його граничних витрат і граничного доходу ($MC = MR$, де MC – граничні витрати;

MR – граничний дохід) [10, с. 166–171]. Оскільки на ринках досконалої конкуренції графік граничного доходу є горизонтальною прямою, наведена вище умова також визначає рівноважну ринкову ціну ($P = MC = MR$).

Довгострокова конкурентна рівновага фірми досягається при дотриманні трьох умов: 1) усі фірми галузі максимізують прибуток; 2) у жодної фірми немає стимулів для входу або виходу із галузі, оскільки всі фірми у галузі отримують нульовий економічний прибуток (даний показник враховує альтернативні витрати і є позитивним фактичним прибутком); 3) ціна продукту забезпечує рівність сукупного попиту та пропозиції у галузі.

У сучасних умовах транснаціоналізації виробництва та ускладнення організаційної структури підприємств при вивченні рівноваги на рівні окремих економічних агентів необхідно також враховувати внутрішньофірмові відносини в межах окремого підприємства. Зазначені відносини формалізуються засобами управлінського обліку та трансфертного ціноутворення. Зокрема систему трансфертного ціноутворення в комерційних банках доцільно розглядати не лише з точки зору внутрішньобанківської рівноваги, а також враховувати її вплив на ефективність перерозподілу фінансових ресурсів в економіці держави [42, с. 283]. Більш детально порядок застосування методик трансфертного ціноутворення для забезпечення рівноваги банку нами буде розглянуто в розділі 3 даного дослідження.

П'ятий напрямок щодо розуміння сутності рівноважних станів полягає в розумінні економічної рівноваги як певної властивості системи, яка насамперед повинна враховуватися при розробці економіко-математичних моделей [29; 43; 44]. До даного напрямку можуть бути віднесені наукові концепції, що розглядалися нами в першій частині статті, які ґрунтуються на подібності рівноважних станів в економіці та інших природних і штучних системах. У статті В. Г. Чаплигіна [43] зазначається, що будь-яку економічну проблему можна сформулювати таким чином, що рівновага буде являти собою певний стан системи, при якому задовольняються умови, які називаються “умовами рівноваги”. Дані умови не є універсальними та підбираються індивідуально для побудови моделей рівноваги, що описують взаємодії в конкурентній економіці – стан економічної системи в умовах конкуренції у будь-який момент часу може бути виражений у вигляді вирішення системи нерівностей. На думку автора, необхідно уникати використання поняття “рівновага” стосовно конкретної історичної ситуації і використовувати

його лише в теоретичному аналізі, коли існує можливість встановити усі змінні величини, необхідні для визначення рівноважного стану.

Подібного підходу до визначення сутності економічної рівноваги дотримуються автори підручника “Моделирование экономической динамики” [29, с. 17]. Вони зазначають, що для динамічних економічних систем однією із найважливіших характеристик є стан рівноваги. Стійкість системи пов’язана з її прямуванням до стану рівноваги, яка припускає таке функціонування елементів системи, при якому забезпечується підвищена ефективність руху до цілей розвитку. У реальних умовах система не може повністю досягти стану рівноваги, хоча і прагне до нього. Елементи системи функціонують по-різному в різних умовах, і їх динамічна взаємодія постійно впливає на рух системи. Система прагне до рівноваги, на це направлені зусилля управління, але, досягаючи її, вона зразу ж відхиляється від рівноважного стану. Таким чином, стійка економічна система постійно знаходиться в стані динамічної рівноваги, вона безперервно коливається щодо положення рівноваги, що є не тільки її специфічною властивістю, але й умовою безперервного виникнення суперечностей як рушійних сил еволюції.

Далі автори підручника безпосередньо наводять власне розуміння рівноваги, під якою вони розуміють стан, який зберігається як завгодно довго за відсутності зовнішніх впливів. Тобто рівноважний стан системи – це такий її стан, із якого система не вийде внаслідок дії лише внутрішніх причин (немає таких внутрішніх сил, які б намагалися та були б у змозі змінити стан рівноваги). Як приклад наводиться стан рівноваги на ринку певного товару та рівновага політичних сил у суспільстві [29, с. 71].

У межах даного напрямку також доцільно розглянути особливості врахування рівноваги як параметра макроекономічної моделі (квартальної прогностичної моделі (КПМ)), що розроблена та застосовується фахівцями Національного банку України для опису трансмісійного механізму монетарної політики в Україні [44, с. 59]. Однією із основних рис моделі, що виділені авторами, є чітко визначений і узгоджений рівноважний стан, який виражається у спрямуванні траєкторії змінних моделі до рівноважних значень у довгостроковій перспективі: розв’язок КПМ прямує до чітко визначеного рівноважного стану, що є узгодженим зі станом збалансованого зростання. Траєкторія збалансованого зростання (рівноважного стану) визначається у моделі екзогенним шляхом, з використанням міжнародного досвіду та експертних очікувань щодо довгострокових тенденцій української економіки [44, с. 60]. Автори моделі зазначають, що чітко визначений рівноважний стан

також є дуже важливим для прогнозних цілей, оскільки отриманий за допомогою моделі прогнозування не може прямувати до значення, що є неймовірним або внутрішньонеузгодженим. Враховуючи зазначене вище, можна зробити висновок, що у проаналізованій нами роботі поняття “рівноважний стан” і “збалансоване зростання” є тотожними.

Шостим напрямком дослідження економічної рівноваги ми вважаємо концепцію “рівноваги – нерівноваги”, що висунута російськими науковцями [10, с. 283]. Якщо припустити, що в якийсь момент існує рівновага, то вона досить швидко і постійно порушується і приблизно з такою ж швидкістю відновлюється, тобто даний процес можна подати як коливання навколо точки рівноваги. Тоді правомірно говорити про рівновагу як про щось недосяжне й одночасно таке, що існує, такий стан прийнято називати “рівновага – нерівновага”. У цьому аспекті економіка нічим не відрізняється від оточуючої нас природи, що буквально пронизана подібними процесами.

Наведене вище розуміння економічної рівноваги має для нас два суттєвих аспекти. По-перше, підтверджується наша гіпотеза (висунута за результатами в першому розділі даної роботи) щодо необхідності врахування того факту, що рівновага є одним із основних атрибутів суспільних (зокрема й економічних), природних і штучних (створених людиною) систем. По-друге, автори акцентують увагу на необхідності розуміння сутності економічної рівноваги як постійного діалектичного взаємозв’язку рівноважних і нерівноважних станів, тобто стану “рівновага – нерівновага”. У зазначеному підході акцентується увага на необхідності вивчення економічної рівноваги як динамічного процесу коливання навколо точки рівноваги (а не абстрактної статичної рівноваги).

На нашу думку, сьомим напрямком дослідження економічної рівноваги можна вважати плюралістичний підхід, наведений у підручнику з макроекономіки Б. Фельдерера, Ш. Хомбурга [24, с. 24–26]. Вони зазначають, що поняття “рівновага” є вихідним у вченні про народне господарств і займає в ньому центральне місце. Проте воно не єдине. Як наслідок, постійно виникає плутанина. На думку німецьких науковців, розрізняють три головні концепції економічної рівноваги: методична, теоретична, нормативна.

Перша концепція пов’язана із природно-науковим розумінням і характеризує рівновагу як тимчасове досягнення спокою, стан інерційності. Економічна система знаходиться в рівновазі тоді, коли ендегенні змінні (при стабільних екзогенних змінних) не змінюються протягом певного часу. По-друге, теоретично поняття рівноваги стосовно ринку

виражається в такому: ринок звичайно знаходиться в рівновазі тоді, коли відповідають плани попиту і пропозиції.

По-третє, нормативне поняття рівноваги часто ототожнюється з бажаним станом рівноваги, що зафіксовано в законодавстві. Автори зазначають, що починаючи з 1967 року в ФРН “загальноекономічній рівновазі” надано нормативне визначення через визначення чотирьох господарсько-політичних цілей: стабілізація рівня цін, підвищення зайнятості, зовнішньоекономічна рівновага, пропорційне і безперервне економічне зростання.

Таким чином, ми дослідили основні напрямки визначення сутності економічної рівноваги, кожен із яких має ряд специфічних рис, що обумовлюються метою, інструментами та методологічною основою досліджень рівноважних станів. Для більш детального вивчення сутності рівноважних станів в економіці у їх взаємозв’язку пропонуємо розглянути класифікацію видів економічної рівноваги.

Далі дослідимо *класифікацію видів економічної рівноваги*. Спробами класифікації видів економічної рівноваги активно займалися вітчизняні та російські науковці. Однією із найбільш ґрунтовних видається класифікація типів економічної рівноваги, що наведена в дисертаційному дослідженні Н. Н. Стародубова [45, ст. 21]. Зокрема автор обґрунтовує доцільність використання двох нових ознак класифікації економічної рівноваги: за фазами суспільного відтворення та за соціально-економічними наслідками.

На основі систематизації розглянутих вище напрямків дослідження рівноважних станів в економіці, враховуючи наявні підходи щодо класифікації видів економічної рівноваги [46; 47] та власне розуміння сутності рівноважних станів в економіці, нами запропонована власна класифікація видів економічної рівноваги (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Класифікація видів економічної рівноваги

№ пор.	Критерій класифікації	Вид економічної рівноваги	Сутність
1	За сутністю	ринкова	формалізується лише через рівноважну ціну, як результат взаємодії попиту та пропозиції на ринку
		неринкова	формалізується через параметри економічної системи, що не визначаються ринковим механізмом (теорія ігор і т.д.)
		проміжна	формалізується через параметри економічної системи, що опосередковано визначаються ринковим механізмом

№ пор.	Критерій класифікації	Вид економічної рівноваги	Сутність
2	За методологічною основою	неокласична	рівновага є глибинною внутрішньою властивістю ринкового механізму
		неокейнсіанська	ринковий механізм не забезпечує автоматичного досягнення рівноваги
		неокласичного синтезу	врахування кейнсіанських розробок на неокласичній основі
		інші	врахування як методологічної основи підходів, відмінних від зазначених основних наукових течій
3	За відношенням до дійсності	ідеальна	абстрактна модель, що характеризує теоретичні взаємозв'язки між величинами (переважно в умовах досконалої конкуренції)
		реальна	повністю обумовлюється закономірностями, що притаманні фактичним економічним процесам (переважно в умовах недосконалої конкуренції)
		змішана	має ознаки ідеальної та реальної економічної рівноваги
4	За охопленням ринків	загальна	усі ринки
		суміжна	декілька пов'язаних ринків
		часткова	окремий ринок
		неринкова	формалізується через параметри, що не визначаються ринковим механізмом
5	За соціально-економічними наслідками	позитивна	характеризується економічним зростанням, низьким рівнем безробіття і т.д. (іноді ототожнюється з оптимальним станом економічної системи)
		негативна	не досягаються макроекономічні та інші цілі, що притаманні позитивній рівновазі
		детермінована	рівень позитивності визначається певними умовами
6	За врахуванням змінності економічних процесів	статична	фіксація параметрів для теоретичного вивчення їх відхилень від рівноважних значень
		динамічна	вивчення економічної системи у процесі її розвитку (часто інтерпретується як циклічні коливання навколо точки рівноваги)
7	За способом формалізації за допомогою математичного апарату	лінійна	формалізує найпростіші (лінійні) зв'язки між параметрами
		нелінійна	визначається більш складними (нелінійними) зв'язками між показниками
		матрична	формалізує зв'язки між масивами параметрів
		стохастична	визначається досить складними зв'язками між показниками, що можуть мати імовірнісний характер
		спеціальний апарат (теорія ігор)	формалізує складні зв'язки між параметрами за допомогою окремого математичного апарату

Продовж. табл. 1.2

№ пор.	Критерій класифікації	Вид економічної рівноваги	Сутність
8	За рівнем	глобальна	на рівні наднаціональної (світової) економіки
		макроекономічна	на рівні національної економіки
		мезоекономічна	на рівні регіону, галузі і т.д.
		мікроекономічна	на рівні окремих економічних агентів, насамперед споживачів і виробників. Для останніх також враховується внутрішньофірмова рівновага
9	За фазами суспільного відтворення	сфера виробництва	характеризується баланс факторів виробництва та елементів продуктивних сил
		сфера розподілу	визначається ефективним функціонуванням перерозподільних систем (фінансова, транспортна і т.д.)
		сфера обміну	визначається збалансованість попиту та пропозиції
		сфера споживання	визначається збалансованістю споживчих потреб та пропозиції товарів (послуг) за обсягами та структурою
10	За метою дослідження	теоретична	дослідження фундаментальних причинно-наслідкових зв'язків у соціально-економічних процесах
		практична	результати вивчення рівноваги можуть безпосередньо використовуватися для прийняття економічних рішень
		теоретико-практична	метою є удосконалення теоретичних знань і розробка практичних рекомендацій
11	За видами ринків	товарів	встановлюється на ринках товарів і послуг
		факторів виробництва	встановлюється на ринках факторів виробництва: земля, робоча сила, капітал
		грошей	встановлюється на грошових ринках
		неринкова	безпосередньо не визначається на ринках

Оскільки сутність визначених видів економічної рівноваги розкрито у таблиці 1.2, більш детально зупинимося на аналізі запропонованих критеріїв у їх взаємозв'язку (рис. 1.4).

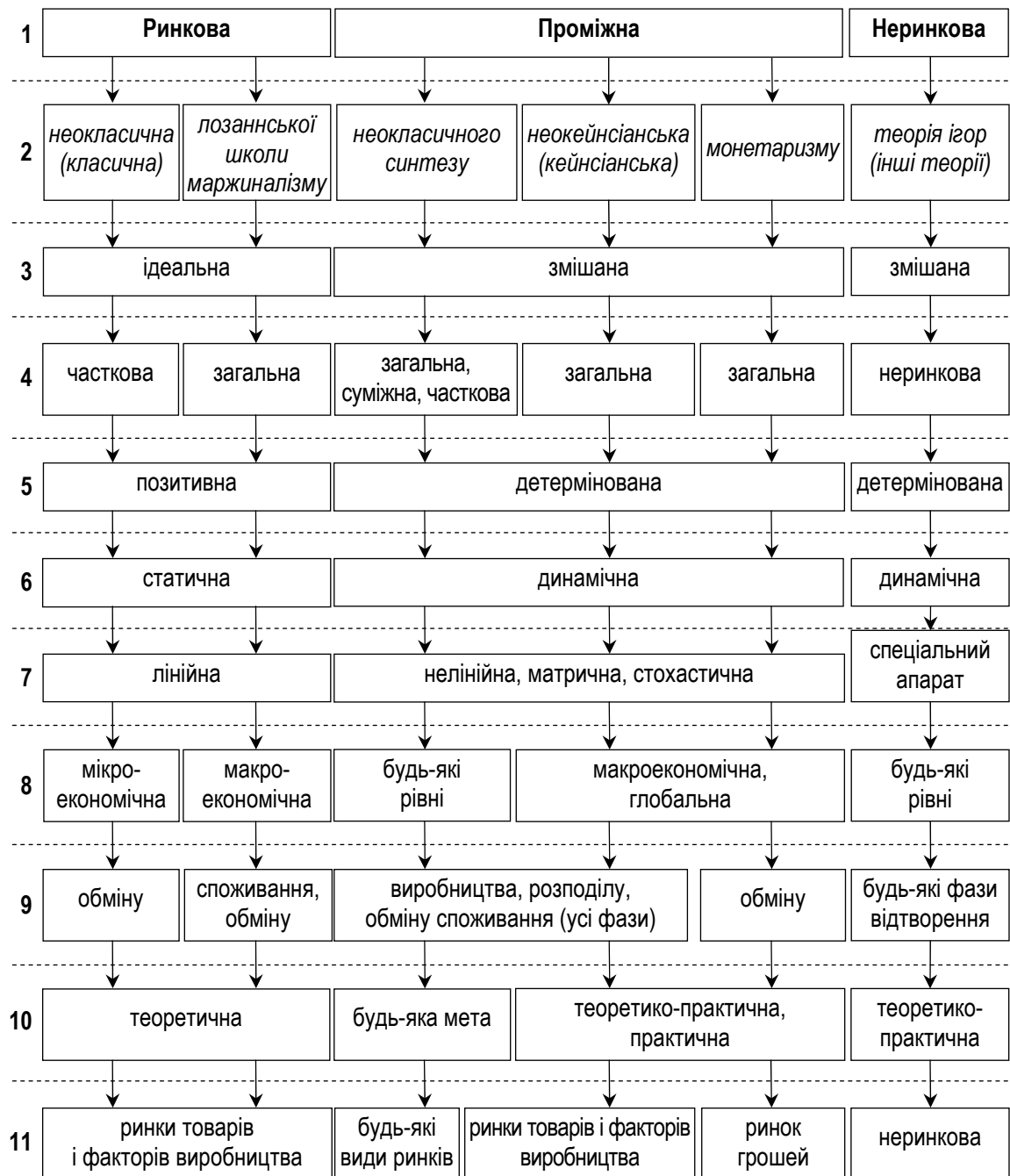


Рис. 1.4. Взаємозв'язок видів економічної рівноваги

Як видно із рисунка 1.4, ми пропонуємо аналізувати ознаки економічної рівноваги з позицій характеристики предмета досліджень основних теорій, у межах яких ґрунтовно вивчалась економічна рівновага. Предмет досліджень зазначених теорій відображає сутність терміна “економічна рівновага” в контексті окремої теорії.

Нами виділено два основні критерії, які відображають логіку структурування взаємозв'язків між іншими ознаками та дозволяють

визначити три типи (ринкова, проміжна, неринкова) та шість підтипів (неокласична, лозаннської школи маржиналізму, неокейнсіанська, монетаризму, теорії ігор) економічної рівноваги. Критерії від 3-го до 10-го дозволяють всебічно охарактеризувати визначені типи та підтипи економічної рівноваги.

У розрізі визначених завдань нами сформульовано ряд висновків. По-перше, поняття “рівновага” є імпліцитною характеристикою більшості суспільних (зокрема й економічних), природних і штучних систем. Часто підходи до визначення сутності рівноважних станів в економіці та інших науках є подібними, однак у природничих і технічних науках вони характеризуються більшим рівнем об’єктивності (підтвержені експериментально та формалізовані математично).

По-друге, нами вивчено сім напрямків дослідження економічної рівноваги, найбільш розповсюдженими з яких є часткова та загальна ринкова рівновага, рівновага споживача та виробника, рівновага як параметр економічних моделей. Вивчені напрямки дослідження є взаємопов’язаними та взаємодоповнюючими. Незважаючи на суттєві відмінності, економічна рівновага в цілому характеризується збалансованістю та пропорціональністю економічних процесів: виробництво та споживання, пропозиція та попит, виробничі витрати та доходи, матеріально-речовинні, фінансові потоки та ін.

По-третє, нами запропонована класифікація видів рівноваги та визначено взаємозв’язок між різними критеріями класифікації. Дана класифікація ґрунтується на систематизації та узагальненні існуючих підходів, а також відображає наше бачення структури та взаємозв’язку рівноважних станів в економіці. Отримані результати розглядаються нами як методологічна основа подальших досліджень механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці.

1.3. МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ МОДЕЛЮВАННЯ РІВНОВАЖНИХ СТАНІВ В ЕКОНОМІЦІ

Моделювання є основним методом дослідження економічної рівноваги. Необхідність використання певних моделей впливає із сутності рівноважних станів в економіці. У науковій літературі відсутня всебічна класифікація моделей економічної рівноваги. Визначення класифікаційних ознак, які дають можливість систематизувати моделі економічної рівноваги в розрізі їх суттєвих властивостей, дозволить узагальнити наукові підходи до формування таких моделей, а також більш глибоко дослідити їх зміст та оцінити напрямки подальшого розвитку.

Незважаючи на суттєві відмінності в наукових підходах до вивчення економічної рівноваги, які були досліджені нами в попередньому підрозділі, в більшості наукових джерел її сутність зводиться до збалансованості та пропорційності економічних процесів (економічних відносин) у межах певної економічної системи [27, с. 645–646; 4, с. 265; 33, с. 319]. Таким чином, фактично ми досліджуємо різні стани деякої системи, що складається з суб'єктів, відносин між ними та об'єктів, стосовно яких дані відносини реалізуються. У свою чергу, економічну систему, з метою подальшого її вивчення, доцільно описувати із використанням різноманітних моделей: графічних, функціональних, статистичних та ін.

Розглянемо більш детально основні складові економічної системи, функціонування яких формалізується за допомогою моделей економічної рівноваги. Основним та єдиним активним елементом будь-якої економічної системи, який визначає порядок функціонування інших складових, є суб'єкти економічних відносин. У кінцевому підсумку суб'єктами економічних відносин виступають окремі індивідууми та їх групи. Однак економічна діяльність індивідуумів часто опосередковується через певні інститути: юридичні особи різних видів, державні інститути, громадські організації та ін. Зазначені інститути мають складну внутрішню структуру, специфічний механізм узгодження та реалізації економічних рішень. Складність прийняття та прогнозування економічних рішень окремих суб'єктів враховується в сучасних моделях економічної рівноваги через застосування спеціальних інструментів: теорії раціональних очікувань, стохастичних математичних методів, теорії ігор.

У загальному вигляді об'єктами економічних відносин вважається широкий спектр економічних ресурсів: трудові, матеріальні, нематеріальні, фінансові та ін. Однак здебільшого наведені вище об'єкти мають свою грошову вартість, яка у сфері обміну набирає форму ціни. Таким чином, спрощується процес формалізації об'єкта економічних відносин у моделях рівноваги: будь-який вид економічних ресурсів у загальному вигляді можна описати ціною та обсягом попиту на нього.

Види економічних відносин, які формалізуються в межах моделей економічної рівноваги, нічим не обмежуються. У попередньому дослідженні нами показано, що економічна рівновага може досліджуватись як поза ринковим механізмом, так і в контексті функціонування ринкових відносин. Крім того, економічну рівновагу розглядають на різних рівнях (мікроекономічному, мезоекономічному та макроекономічному), а також у межах різних фаз суспільного відтворення (сфера виробництва, сфера розподілу, сфера обміну, сфера споживання). Таким чином,

види економічних відносин, які формалізуються в межах моделей економічної рівноваги, визначаються лише метою, предметом і завданнями наукового дослідження.

Одними із основних загальнонаукових методів, що використовуються у процесі моделювання економічної рівноваги, є абстракція та агрегування. Абстракція (абстрагування) – спрощення об'єкта, що досліджується шляхом виключення з аналізу певного ряду його деталей [48, с. 368]. Агрегування – метод дослідження, сутність якого полягає в об'єднанні в єдине ціле на основі певних ознак множини економічних суб'єктів, явищ і процесів [49, с. 30].

У науковій літературі немає єдиного підходу до класифікації моделей економічної рівноваги. О. І. Пономаренко, М. О. Перестюк, В. М. Бурим пропонують такий розподіл моделей: модель “витрати – випуск” Леонтьєва, динамічні багатогалузеві моделі, оптимальні траєкторії динамічних моделей, моделювання процесів економічного зростання [8]. У підручнику “Математические методы в экономике” використовується така класифікація математичних моделей: макроекономічні та мікроекономічні; теоретичні та прикладні; оптимізаційні та рівноважні; статичні та динамічні, детерміновані та стохастичні [14, с. 17–19]. Причому із наведених у даному підручнику підходів щодо класифікації виходить, що, на думку авторів, усі основні математичні моделі, які застосовуються в економіці, тією чи іншою мірою можна вважати моделями економічної рівноваги.

На основі критичного опрацювання вітчизняної та зарубіжної наукової літератури, а також враховуючи власні висновки та узагальнення, нами запропонована така класифікація моделей економічної рівноваги (табл. 1.3). Розглянемо особливості формування моделей економічної рівноваги за допомогою деталізації змісту наведених у таблиці 1.3 видів моделей економічної рівноваги.

За сутністю нами визначено три види моделей економічної рівноваги: ринкові, неринкові, проміжні. Дана ознака визначає предмет дослідження та загальні умови формування моделей економічної рівноваги. Враховуючи дану ознаку, можна уточнити елементи економічної системи (суб'єкти, об'єкти та економічні відносини), рівновага якої буде досліджуватися на основі побудови моделей.

Наступний критерій класифікації (*за методологічною основою*) дає можливість уточнити загальнонаукові та методологічні міркування, що використовуються при побудові моделі: кейнсіанські; неокласичні; неокейнсіанські, неокласичного синтезу та інші.

Класифікація моделей економічної рівноваги

№ пор.	Критерій класифікації	Види моделей економічної рівноваги	Зміст
1	За сутністю	ринкові	основним параметром є рівноважна ціна як результат взаємодії попиту та пропозиції на ринку
		неринкові	використовуються параметри економічної системи, що не визначаються ринковим механізмом (моделі, побудовані на засадах взаємодії окремих суб'єктів тощо)
		проміжні	використовуються параметри економічної системи, що опосередковано визначаються ринковим механізмом
2	За методологічною основою	неокласичні	основний принци побудови: рівновага є глибинною внутрішньою властивістю ринкового механізму
		кейнсіанські (некейнсіанські)	основний принци побудови: ринковий механізм не забезпечує автоматичного досягнення рівноваги
		неокласичного синтезу	ґрунтуються на врахуванні кейнсіанських розробок на неокласичній основі
		інші	врахування як методологічної основи підходів, відмінних від зазначених основних наукових течій
3	За відношенням до дійсності	ідеальні	абстрактна модель, що характеризує теоретичні взаємозв'язки між величинами (переважно в умовах досконалої конкуренції)
		реальні	повністю обумовлюються закономірностями, що притаманні фактичним економічним процесам (переважно в умовах недосконалої конкуренції)
		змішані	мають ознаки ідеальної та реальної економічної рівноваги
4	За охопленням ринків	загальної рівноваги	рівновага розглядається на всіх ринках та рівнях агрегування даних
		сумісної рівноваги	будуються для визначення умов, за яких у рівноважний стан одночасно придуть два чи більше взаємопов'язаних ринки
		часткової рівноваги	описують рівновагу на одному ринку
		неринкові	формалізуються через параметри, що не визначаються ринковим механізмом
5	За врахуванням змінності економічних процесів	статичні	відображають стан рівноваги економіки в окремий момент часу, не враховуючи процес, що привів економіку в даний стан
		динамічні	характеризують процес встановлення рівноваги в економіці та потенційну можливість економічної системи вийти зі стану рівноваги під дією певних екзогенних факторів

№ пор.	Критерій класифікації	Види моделей економічної рівноваги	Зміст
6	За способом формалізації за допомогою математичного апарату	лінійні	формалізують найпростіші (лінійні) зв'язки між параметрами
		нелінійні	визначаються більш складними (нелінійними) зв'язками між показниками
		матричні	формалізують зв'язки між масивами параметрів
		стохастичні	визначаються досить складними зв'язками між показниками, що можуть мати імовірнісний характер
		спеціальний апарат (теорія ігор)	формалізує складні зв'язки між параметрами за допомогою окремого математичного апарату

У кейнсіанській моделі провідна роль належить ефективному попиту, що формується на ринку благ і грошей, тобто в рамках IS-LM моделі. Поведінка економічних суб'єктів і рівень розвитку техніки визначаються такими функціями: виробнича, заощаджень, податкових відрахувань, імпорту, інвестицій, попиту на гроші, вартості попиту на працю; а також екзогенними параметрами: ціна пропозиції праці, номінальна пропозиція грошей, державні витрати, обсяг експорту [50, с. 227].

На думку кейнсіанців, ціни на блага та фактори виробництва, принаймні деякий час, не змінюються навіть при наявності дефіциту чи надлишків. У такому випадку відбувається кількісне (за обсягами) пристосування до нової рівноваги через дію мультиплікатора. При цьому результати цінового та кількісного пристосування можуть відрізнятися. Кейнсіанці звертають увагу на наявність багатьох недоліків у функціонуванні ринкового механізму: влада монополій, адміністративне регулювання цін, здійснення угод на основі довгострокових договорів, невизначеність значень економічних параметрів, що визначають рішення економічних суб'єктів [51, с. 542]. У кейнсіанській моделі загальної економічної рівноваги розглядається питання: яка економічна кон'юнктура буде створена ринковим механізмом у короткостроковому періоді і чи необхідний у даному періоді вплив держави.

В основі концепції неокласиків 70-х років ХХ ст. (епоха неокласичного відродження) лежать роботи Р. Лукаса, Т. Сарджента, Н. Уоллеса [52, с. 432]. Макроекономічна модель нових класиків в явному вигляді містить тільки ринок благ, а інші макроекономічні ринки представлені опосередковано через функції сукупного попиту та сукупної пропозиції. Основні припущення макроекономічних моделей нових класиків: досконала гнучкість відносних цін, раціональність

очікувань економічних суб'єктів при їх неповній поінформованості про розвиток господарської кон'юнктури та економічних заходів уряду.

Ґрунтуючись на наведених вище припущеннях, вважається, що попит і пропозиція у вартісному вираженні завжди рівні; при відсутності державного регулювання національного господарства обсяг виробництва досягає рівня національного доходу повної зайнятості; передбачувані заходи стабілізаційної політики не здійснюють впливу на економічну кон'юнктуру; непрогнозовані дії уряду в умовах раціональних очікувань змінюють обсяг виробництва і темп інфляції, проте такі заходи підсилюють невизначеність економічного середовища, в якому господарюючі суб'єкти приймають рішення, знижуючи тим самим ефективність політики.

Неокейнсіанство виникло в результаті злиття двох напрямків розвитку економічного аналізу. Один із них являє собою мікроекономічну фундацію макроекономічних постулатів Дж. Кейнса і сприяє подальшому розвитку неокласичного синтезу. Також, стверджуючи негнучкість ціни в короткостроковому періоді, неокейнсіанство досліджує нецінові (кількісні) пристосування попиту та пропозиції, в ході яких на ринках виникають стани надлишкового попиту чи пропозиції. Рівновага, що виникла в результаті такого пристосування при нерівноважних цінах та обсягах, називається квазірівновагою. На відміну від класичної рівноваги, квазірівновага не є Парето-оптимальним станом економіки. Цей напрямок досліджень також називається теорією нерівноваги [50, с. 465, 500].

Неокейнсіанська модель описує взаємодію трьох макроекономічних суб'єктів – сектору домашніх господарств, підприємницького сектору та державного сектору – на трьох макроекономічних ринках: благ, праці та грошей.

Наступним критерієм класифікації моделей економічної рівноваги є *відношення до дійсності*. Як правило, вибір між реальним та ідеальним моделюванням здійснюється відповідно до мети дослідження. У теоретичних дослідженнях (фундаментальних причинно-наслідкових зв'язків у соціально-економічних процесах) використовуються ідеальні моделі. Практичні дослідження, метою яких є безпосереднє використання результатів вивчення рівноваги для прийняття економічних рішень, тяжіють до реальних моделей.

Теоретико-практичні дослідження, метою яких є удосконалення теоретичних знань і розробка практичних рекомендацій, використовують певний проміжний варіант моделей, в яких загальноекономічні процеси та причинно-наслідкові зв'язки пов'язуються із певними, визначеними дослідником, реальними умовами розвитку економіки та суспільства.

Типовим прикладом різниці між ідеальним і реальним моделюванням є клас Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE) моделей, які на початку етапу нового неокласичного синтезу використовувалися в основному для теоретичного аналізу, але згодом була доведена їх спроможність пояснювати фактичну динаміку макроекономічних показників і робити достовірні прогнози. Розроблені на основі DSGE-підходу практичні моделі широко використовуються центральними банками різних країн. Умовно їх можна розподілити на два класи: гібридні моделі та неповні DSGE.

Гібридні моделі будувалися в два етапи: першим етапом було знаходження рівноважних значень змінних, а інший стосувався побудови рівнянь поведінки змінних навколо їх рівноважного стану. Прикладом таких моделей є модель Європейського центрального банку, модель Центрального банку Норвегії RIMINI та Economic Group Model Резервного банку Австралії.

Гібридні моделі були дуже популярними в 80–90-х роках минулого століття, однак на той час висувалися аргументи, що економічна теорія, яка описує поведінку рівноважних величин, має також визначати динаміку наближення змінних до рівноваги. Тобто динаміка має базуватися на теорії, властивій для моделі, а не бути наслідком статистичних властивостей даних. Побудовані за таким принципом моделі отримали назву Incomplete DSGE (QPM Банку Канади, FPS Резервного банку Нової Зеландії). У науковій статті О. Петрика та Ю. Шоломоцького [53] наведено схему, яка ілюструє співвідношення між теоретичною та емпіричною повнотою моделей.

Економетричні моделі рівноваги, що використовувалися для вироблення економічної політики та прогнозування у 80-х роках минулого століття, розглянуті в підручнику Р. Дорнбуша та С. Фішера [19, с. 437–441]. Автори наводять коротку характеристику великих (мають значну кількість рівнянь і включають тисячі змінних) макроекономічних моделей, зокрема моделі WEFA (Wharton Econometric Forecasting Associates, Inc.), яка розроблена комерційними структурами з метою продажу отриманих на її основі аналітичних і прогнозних даних щодо ВВП, інфляції, рівнів випуску в окремих галузях. Модель MPS використовувалася Федеральним резервним управлінням у Вашингтоні для оцінки різних варіантів своєї політики; модель BEA (Bureau of Economic Analysis) підтримується та використовується Міністерством торгівлі США та іншими. Зазначені вище моделі ґрунтуються на розширеному IS-LM підході до опису сукупного попиту та сукупної пропозиції.

Далі пропонуємо розглянути класифікацію моделей економічної рівноваги за критерієм *охоплення ринків*. Одними із перших загально-прийнятих моделей економічної рівноваги були розроблені А. Маршаллом моделі часткової рівноваги на ринку окремого товару за умов досконалої конкуренції. Він запропонував універсальний підхід щодо дослідження процесу формування рівноважної ціни на окремих ринках (товарів, факторів виробництва, грошей). Сутність даного підходу полягала у врахуванні як функції попиту та факторів, що її визначають, так і функції пропозиції та чинників, що її обумовлюють. Зазначені функції наводились у вигляді графіків, на перетині яких визначалася рівноважна ціна та рівноважний обсяг. Таким чином, зазначені види моделей рівноваги мали переважно графічний характер, були статичними та використовували значну кількість допущень.

Найбільш відомі моделі економічної рівноваги на ринку олігополії побудовані з використанням міркувань теорії ігор, що пояснюється невеликою кількістю діючих у моделі суб'єктів, що давало можливість висувати гіпотези про можливі стратегії їх поведінки (моделі Курно, Бертрана, Штакельберга). Моделі часткової економічної рівноваги додатково можуть бути класифіковані за видом ринку, який досліджується: модель рівноваги на ринку товарів, факторів виробництва (земля, робоча сила, капітал), грошей.

Класичний приклад моделі сумісної економічної рівноваги – модель IS-LM, яка досліджує порядок одночасного формування рівноваги на ринках благ, грошей і цінних паперів. Виходячи з міркувань, покладених в основу моделі, для визначення умов досягнення сумісної рівноваги необхідно поєднати дві множини, а саме: парних значень рівня національного доходу і ставки процента, що відповідають рівновазі на ринку благ (лінія IS) та ринку грошей (лінія LM). Ця модель вперше була запропонована Дж. Р. Хіксом у 1937 році як спосіб наочного відображення економічної концепції Кейнса та отримала визнання після публікації у 1949 р. книги А. Хансена [50, с. 174].

Теоретичний аспект внутрішньої і зовнішньої рівноваги часто розглядається з використанням моделі IS-LM, модифікованої шляхом додавання третьої кривої BP, яка показує рівновагу платіжного балансу. Ця модель будується для різних режимів валютних курсів – фіксованого та плаваючого, а також для різного ступеня мобільності капіталу. Відкрита економіка з абсолютною мобільністю капіталу може бути проаналізована за допомогою моделі Мандела – Флемінга [54, с. 389]. При цьому під внутрішньою рівновагою мається на увазі баланс попиту і пропозиції на рівні повної зайнятості при відсутності інфляції (або її стабільно низькому рівні). Зовнішня рівновага пов'язана з підтримкою

нульового сальдо платіжного балансу за умови визначеного режиму валютного курсу.

Явища і процеси, що протікають на окремих макроекономічних ринках, перебувають у тісному взаємозв'язку. Моделі загальної економічної рівноваги будуються з метою виявлення загальних закономірностей розвитку та дослідження умов функціонування всіх національних ринків. У сучасній економіці існує декілька альтернативних моделей загальної економічної рівноваги, що пов'язано з існуванням різних підходів до моделювання поведінки економічних суб'єктів на різних ринках. Історично першою моделлю загальної економічної рівноваги є модель Вальраса. Відомі також кейнсіанська, неокласична модель і моделі неокласичного синтезу.

При проведенні порівняльного аналізу неокласичної та кейнсіанської моделей загальної економічної рівноваги виявляється, що їх автори приходять до протилежних висновків за двома питаннями: чи нейтральні гроші та чи здатен ринок забезпечити Парето-оптимальний стан загальної рівноваги. Неокласики на ці питання дають позитивну відповідь, кейнсіанці – негативну. Розходження між цими школами при інтерпретації сутності ринкового господарства і його ефективності випливають з різних уявлень про поведінку економічних суб'єктів, про сутність і роль окремих інструментів ринкового механізму та про часовий інтервал, щодо якого доцільно оцінювати результати функціонування ринку.

Неокласичний синтез як етап розвитку економічної думки дозволив виявити умови сумісності неокласичної та кейнсіанської концепцій та подолати деякі протиріччя у вихідних передумовах. У результаті доповнення IS-LM моделі міркуваннями, що відображають можливі реакції ринку праці на зміну рівня цін, утворилася макроекономічна модель, що ілюструє процес досягнення економікою стану загальної рівноваги, шляхом взаємного пристосування сукупного попиту та сукупної пропозиції. Така узагальнена кейнсіанська модель комплексно відображає економічні наслідки екзогенних імпульсів, що виникають при зміні умов виробництва [14, с. 257].

Наступним критерієм класифікації моделей економічної рівноваги є врахування *змінності економічних процесів*. Статика вивчає стан економічних об'єктів, що мають відношення до певного моменту або періоду часу, без врахування зміни цих параметрів у часі. У динамічних задачах відображається не тільки залежність змінних від часу, але і їх взаємозв'язки у часі. Наприклад, динаміка інвестицій впливає на динаміку величин основного капіталу, що, у свою чергу, є важливим фактором зміни обсягу випуску.

Час в економічній динаміці може розглядатися як неперервний або дискретний [49; 198]. Дискретні динамічні моделі використовують при моделюванні на основі статистичних даних (оскільки статистичні показники завжди прив'язані до конкретних моментів у часі), найчастіше в таких моделях використовується апарат рівнянь дискретного приросту. Використання безперервного часу можливе лише в моделях з функціональним зв'язком між змінними, дозволяє використовувати при аналізі моделі апарат диференціальних рівнянь. Більшість відомих динамічних моделей існує як у неперервному, так і в дискретному варіантах.

Типовим прикладом статичної моделі є загальна економічна рівновага Вальраса. Для ілюстрації принципової можливості встановлення рівноважної системи цін Вальрас залучав умовним агентом аукціоніста, без дозволу якого учасники ринкових угод не могли здійснювати обмін. Спочатку аукціоніст виголошує набір відносних цін, на основі якого всі продавці повідомляють йому заплановані обсяги продажу, а покупці – обсяги купівлі. Аукціоніст корегує структуру відносних цін, якщо при даному наборі цін плани продажу та купівлі не збігаються. Вартість благ, за якими пропозиція перевищує попит, аукціоніст знижує, а ціни, за якими попит більше пропозиції, – підвищує. Якщо новий набір цін не забезпечує рівноваги попиту та пропозиції на всіх ринках, то процедура корегування повторюється. І тільки після того, як аукціоніст виявить, що названа ним система цін балансує плани усіх продажів і покупок, він дозволяє обмін [50, с. 473].

Основний недолік статичних моделей полягає в тому, що вони не дають відповіді на питання про те, яким чином економіка приходиться до стану рівноваги і в якому випадку може з нього вийти. Тому на зміну статичним моделям зазвичай розробляються динамічні аналоги, засновані на подібних міркуваннях, проте з врахуванням розвитку процесів у часі. Типовим прикладом такої еволюції є статична модель “витрати – випуск” Леонтєва. Для врахування в цій моделі фактора часу відбувалося поступове удосконалення апарату аналізу міжгалузевого балансу в напрямку диференціації галузей за ступенем впливу на динаміку розвитку економіки та часового лага. Внаслідок цього з'явилися динамічна модель Леонтєва, модель динамічного багатогалузевого балансу (або π -модель), широковідома модель Неймана та модель Гейла як узагальнення моделі Неймана [48, с. 9, с. 43–45, с. 59].

Окремий клас динамічних моделей становлять моделі економічної динаміки, найбільш відомими та детально вивченими є моделі Харрода – Домара, Філіпса, Хікса, Самуельсона, Рамсея.

Останнім критерієм класифікації моделей економічної рівноваги, що розглядаються нами в межах даної роботи, є *спосіб формалізації за допомогою математичного апарату*. Даний критерій можна вважати одним із основних, адже через підбір математичного інструментарію враховуються всі інші особливості моделювання економічної рівноваги, розглянуті нами вище. Як видно із таблиці 1.3, нами виділено такі види моделей економічної рівноваги за даним критерієм: лінійні, матричні, нелінійні, стохастичні та сформовані із застосуванням спеціального математичного апарату (теорія ігор). Наведені види моделей економічної рівноваги певною мірою відображають загальну логіку еволюції їх змісту, яка безпосередньо пов'язана із розвитком (ускладненням) математичного апарату.

Найбільш простими є лінійні моделі, що мають вигляд системи лінійних рівнянь. Типові приклади лінійних моделей: модель загальної рівноваги Вальраса, павутиноподібна модель ринку окремого товару Маршалла.

Сутність динамічної лінійної моделі рівноважного ціноутворення на окремому ринку найчастіше подається у вигляді одного лінійного рівняння (1.3) [49, с. 202; 19, с. 139]:

$$D_t(p_t) = S_t(p_{t-1}), \quad (1.3)$$

де D_t – величина попиту в період часу t за рівня ціни p_t ;

S_t – величина пропозиції товару на ринку в період часу t за рівня ціни минулого часового інтервалу p_{t-1} .

На основі рівняння 1.3 різні автори проводять глибинні дослідження властивості моделі: в дискретному випадку з використанням апарату кінцевих різниць та поняття еластичності попиту і пропозиції, у випадку неперервності функцій попиту та пропозиції – з використанням апарату диференціальних рівнянь. Головним питанням, що досліджується в даному випадку, є значення параметрів моделі, за яких ринок має точку стійкої рівноваги.

Такі моделі є найбільш простими з точки зору алгебраїчного розв'язку, складність якого підвищується тільки зростанням кількості змінних і рівнянь. При побудові моделей спираються на принцип пропорційності впливу – зміна кожного фактора призводить до пропорційної зміни результуючого показника, при цьому рівень і напрямок такого впливу не залежать від інших змінних факторів моделі.

Основний недолік моделей даного класу – лінійне рівняння не завжди достатньо адекватно відображає взаємозв'язок між факторами.

Тому результати виявляються наближеними, часто мають тільки теоретичний характер. Як наслідок, лінійні моделі насамперед були характерні для етапу зародження теорій економічної рівноваги (XVIII–XIX століття). Даний стан речей зумовлюється такими факторами: недостатність статистичних даних, нерозвиненість окремих напрямків математичного апарату, відносна простота відносин між економічними агентами.

В основу побудови матричних моделей покладено спеціальний апарат матричних перетворень. Типовими моделями матричного типу є моделі міжгалузевого балансу (Леонт'єва, Неймана, Гейла тощо). Деякі автори відносять дані моделі до лінійних, тому що моделюванню підлягають лінійні залежності, проте ми виділяємо їх в окремий клас, оскільки більшість тверджень, лем, аналітичних процедур використовують спеціальні поняття та теореми матричного апарату.

Модель Леонт'єва являє собою деталізовану модель зростання валового суспільного продукту та національного доходу. Базою для динамічної моделі Леонт'єва є статична модель міжгалузевого балансу в грошовому виразі, яка відображає виробництво і розподіл валового суспільного продукту в галузевому розрізі, міжгалузеві виробничі зв'язки, використання матеріальних і трудових ресурсів, створення та розподіл національного доходу [19, с. 131].

Таблиця “витрати – випуск” характеризує процеси відтворення в економіці за матеріально-речовим та вартісним складом щодо видів економічної діяльності, які ґрунтуються на основі чинних класифікаторів видів економічної діяльності. Таблиця складається з трьох основних складових, так званих квадрантів: проміжне споживання, кінцеве використання, валовий внутрішній продукт [53, с. 583]. У колонках таблиці відображено вартісний склад валового випуску за видами економічної діяльності щодо витрат окремих видів товарів і послуг, які використані у процесі виробництва (I квадрант), та доданої вартості (III квадрант), а в рядках – використання кожного виду товарів і послуг на проміжне споживання і кінцеве використання. Для кожного виду діяльності загальний обсяг випуску дорівнює обсягу використання. Як вироблені, так і використані товари та послуги відображені за вартістю їх споживання, тобто з урахуванням торговельно-транспортної націнки і податків (за винятком субсидій на продукти).

В основу найсучасніших досліджень структури і динаміки економічних систем з різним типом їхньої соціальної організації покладена статична модель таблиці “витрати – випуск” (ТВВ) у змістовній інтерпретації і математичній постановці. Саме ця модель протягом довгого часу була і залишається базою для побудови більш “тонких” динамічних моделей ТВВ та вдосконалення методик системи національних

рахунків. Особливості формування та застосування динамічних міжгалузевих моделей розглянуто в навчальному посібнику “Моделювання макроекономічної динаміки” [13, с. 145–230].

Класична постановка статичної моделі ТВВ полягає у побудові системи з n рівнянь з n невідомими показниками обсягів випуску видів продукції у будь-якій їх класифікації (1.4):

$$\sum_{j=1}^n a_{ij}x_j + y_j = x_i, \quad (1.4)$$

де n – кількість видів продукції відповідно до видів економічної діяльності;

i, j – поточні індекси видів продукції;

x_j – валовий випуск продукції виду j ;

y_i – кінцева продукція виду i ;

a_{ij} – норматив питомих матеріальних витрат продукції виду i на випуск одиниці продукції виду j .

У матричній формі зазначену систему рівнянь можна подати у вигляді формули (1.5):

$$AX + Y = X, \quad (1.5)$$

де $A = \begin{pmatrix} a_{11} & \dots & a_{1n} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ a_{n1} & \dots & a_{nn} \end{pmatrix}$ – квадратна матриця коефіцієнтів прямих мате-

ріальних витрат;

$X = (x_1, x_2, \dots, x_n)$ – вектор випуску валової продукції;

$Y = (y_1, y_2, \dots, y_n)$ – вектор випуску кінцевої продукції.

Аналогічне за математичним апаратом є формулювання таких моделей, як π -модель динамічного міжгалузевого балансу, модель Неймана, модель Гейла, про які було згадано вище.

Класичним прикладом рівняння з нелінійною залежністю змінних є виробнича функція Коба – Дугласа, яка широко використовується в макроекономічних дослідженнях для моделювання сукупної пропозиції, процесу нагромадження капіталу тощо. Відповідно концепція, закладена у функцію Коба – Дугласа, використовується в моделюванні рівноважного економічного зростання (наприклад, у моделі Р. Солоу

[55, с. 402]). Саму виробничу функцію можна подати у такому вигляді: [16, с. 104]:

$$Y = F(K, L) = AK^\alpha L^{1-\alpha}, \quad (1.6)$$

де A – параметр, що вимірює продуктивність наявної технології;
 α – стала від нуля до одиниці, що вимірює частку капіталу в доході;
 K, L – обсяг капіталу та праці, що задіяні у виробництві.

У рівняннях стохастичних моделей відсутня жорстка функціональна залежність між параметрами (змінними), або функціональний зв'язок враховує випадкові події. Появі стохастичних моделей сприяв розвиток статистики як науки і поява державних комітетів статистики в різних країнах. Зростаюче інформаційно-аналітичне поле дало дослідникам можливість працювати не тільки з абстрактними моделями, але й з реальними параметрами і результатами процесів, що протікають в економіці. З'явилася можливість не тільки корегувати теоретичні моделі, але й враховувати фактори, що мають випадковий характер або спричиняють несуттєвий у теоретичному плані вплив.

Розглянемо перехід від функціонального рівняння до стохастичного на прикладі макроекономічної моделі неокласиків. Динамічна функція сукупного попиту має такий вигляд [50, с. 322]:

$$y_t = y_{t-1} + a\Delta A_t + c\Delta\pi_t^e + h\hat{M}_t - h\pi_t, \quad (1.7)$$

де y_t, y_{t-1} – обсяги сукупного попиту за поточний та минулий періоди відповідно;
 A_t – незалежний від реальної каси попит на блага, включаючи державні витрати;
 π_t – темп приросту цін протягом періоду t ;
 π_t^e – очікуваний темп приросту ціни у період t ;
 $\hat{M}_t \equiv (M_t - M_{t-1})/M_{t-1}$ – темп приросту грошової маси;
 a, c, h – коефіцієнти.

У моделі нових класиків припускається, що економічні суб'єкти приймають рішення про обсяги сукупного попиту та сукупної пропозиції на основі прогнозу цін відповідно до концепції раціональних очікувань. У результаті модель стає стохастичною, оскільки в ній

з'являється випадкова величина. Сукупний попит у моделі поданий стохастичною динамічною функцією (1.8):

$$y_t^D = A_t + h(\hat{M}_t - \pi_t) + U_t, \quad (1.8)$$

де U_t – стохастична змінна з нульовим очікуванням.

Генерація стохастичних регресійних рівнянь здійснюється на основі часових рядів за допомогою класичного методу найменших квадратів і автокореляційної функції першого порядку, поряд з іншими використовуються лагові та фіктивні зміни [57, с. 644]. Завдання стохастичної стійкості виникають у теорії управління при розгляді систем, на які впливають зовнішні неконтрольовані (випадкові) чинники. Якщо при цьому відома бажана область роботи системи, то завдання оцінки ймовірності перебування у цій області є досить практичними [29, с. 83].

Останнім видом моделей економічної рівноваги, що розглядаються нами у контексті способів формалізації за допомогою математичного інструментарію, є моделі, побудовані на основі використання спеціального апарату теорії ігор. Теорія ігор – математичний метод вивчення оптимальних стратегій в іграх. Під грою мається на увазі процес, в якому беруть участь дві і більше сторін, що ведуть боротьбу за реалізацію своїх інтересів. Кожна зі сторін має свою мету і використовує деяку стратегію, яка може привести до виграшу чи програшу – залежно від поведінки інших гравців. Теорія ігор допомагає вибрати найкращі стратегії залежно від уявлень про інших гравців, їх ресурси та можливі вчинки. Теорія ігор вважається розділом прикладної математики. Найчастіше методи теорії ігор використовуються в економіці, рідше в інших суспільних науках – соціології, політології, психології, етиці та інших. Нобелівськими лауреатами з економіки за результатами у сфері теорії ігор були Роберт Ауманн, Томас Шеллінг, Райнхард Зелтен, Джон Неш, Джон Харсаньї. Причому останні три науковці отримали Нобелівську премію із таким формулюванням: “за аналіз рівноваги в теорії некоаліційних ігор”.

Найбільш популярним напрямком досліджень у даній галузі є поняття рівноваги Неймана – Неша, яка характеризується тим, що жоден гравець не може збільшити свій виграш за рахунок власних дій. Це поняття лежить в основі концепції соціально-економічної рівноваги, відповідно до якої у стані рівноваги всі соціальні та економічні агенти досягають максимально можливого рівня задоволення власних інтересів у рамках заздалегідь відомих обмежень. Дана концепція використовується для аналізу певних соціально-економічних процесів: поведінка в умовах дефіциту, розподіл доходів, міжнародна взаємодія і т.д.

Деякі типові моделі рівноваги на ринках олігополії чи олігополістичної конкуренції побудовані на основі використання положень теорії ігор (рівновага Курно, рівновага Бертрана тощо).

Особливість застосування даного апарату проявляється вже у формулюванні задачі, яка, на відміну від інших моделей рівноваги, описується шляхом визначення суб'єктного складу моделі (“гравців”) та умов взаємодії між ними. Найбільш суттєвими умовами при цьому є сукупність можливих дій суб'єкта-гравця (“поле поведінки”), його мета (“умови виграшу”) та доступне інформаційне поле. Приклад умови гри в моделі рівноваги Бертрана:

- на ринку діють принаймні дві фірми, що виробляють однорідний продукт (суб'єктний склад гравців);
- фірми ведуть себе некоректно і конкурують: встановлюють незалежно і одночасно ціну на свою продукцію (сукупність можливих дій суб'єктів);
- функція попиту лінійна, граничні витрати фірм однакові та постійні (загальні умови дії агентів);
- кожна фірма намагається максимізувати свій прибуток (мета суб'єкта, умови виграшу).

Задача з таким формулюванням вирішується шляхом пошуку стратегії максимально ефективних дій кожного “гравця” (наприклад, прикладні моделі теорії контрактів тощо) або шляхом визначення параметрів системи, за яких існує рівноважна сукупність стратегій усіх “гравців” (наприклад, теоретичні моделі рівноваги ринку олігополії).

У моделях теорії ігор також широко використовуються детерміновані стратегії певної групи суб'єктів, які є додатковими умовами моделі і визначають її загальноекономічну суть. Наприклад, у моделі рівноваги Бертрана вважається, що споживачі формують попит на більш дешевий товар, а якщо ціни двох фірм однакові, то товари даних фірм придбаваються в рівних частках.

Підходи до моделювання рівноваги еволюціонували в діалектичному взаємозв'язку із розвитком економічних відносин. По-перше, даний процес обумовлювався тим, що моделі, які формалізували взаємозв'язки в межах певної соціально-економічної парадигми, у нових соціально-економічних реаліях не могли достовірно описати стан економічної системи. По-друге, змінювалися цілі та завдання досліджень, а також удосконалювався математичний апарат, що дозволяв вирішувати нові (більш складні) завдання.

Проаналізовані в роботі приклади моделей економічної рівноваги дають змогу зробити висновок щодо циклічного розвитку моделей.

У загальному вигляді логіка циклічного розвитку моделей рівноваги може бути представлена трьома етапами:

- 1) розробка ідеальної (або наближеної до ідеальної) моделі економічної рівноваги на основі нової теоретичної концепції;
- 2) роботи вчених щодо подальшого розвитку моделі за такими напрямками: підтвердження статистичних даних; перехід до стохастичних рівнянь; врахування більшої кількості параметрів, факторів, змінних; розширення напрямків використання моделі;
- 3) зниження ефективності подальшого застосування моделі через її ускладнення, вимоги щодо наявності широкої статистичної бази показників та зміни соціально-економічних умов.

Підсумовуючи викладений матеріал, необхідно підкреслити, що економіко-математичні моделі, зокрема моделі економічної рівноваги, не можуть бути єдиними інструментом дослідження та прогнозування економічних процесів. Як справедливо зазначається у статті в авторитетному виданні *Financial Times* [58], вчені, використовуючи різноманітні математичні моделі, не змогли вчасно передбачити світову фінансову кризу та спрогнозувати її масштаби. Автори статті зазначають, що питання, чому ніхто не передбачив кризу публічно, поставила сама королева Єлизавета. Намагаючись дати відповідь на вищезазначене питання, у червні 2009 року в Британській академії була проведена конференція за участі представників бізнесу, вчених і представників державних органів. Учасники конференції дійшли висновку, що основною причиною, яка не дозволила вчасно спрогнозувати глобальну фінансову кризу, була відсутність необхідної взаємодії між передовими науковцями. Вони передбачали наявність окремих дисбалансів в економіці, однак ніхто не зміг виявити взаємозв'язок між даними дисбалансами на глобальному рівні та оцінити ризики для світової економіки як єдиної системи.

Однак Роберт Скідельський (Robert Skidelsky) у своїй статті [58] акцентує увагу на суб'єктивності процесу прийняття економічних рішень і складності формалізації економічних процесів на основі математичних моделей, які вважаються основними причинами відсутності достовірних передбачень фінансової кризи. Дане твердження стосується насамперед макроекономічного рівня, коли економічні тенденції складаються внаслідок впливу економічних рішень багатьох індивідуумів.

Ураховуючи зазначене вище, автор статті робить висновок, що економіку не можна вважати лише точною наукою, оскільки вона значною мірою має риси суспільних наук. Для більш глибокого розуміння та прогнозування економічних процесів необхідно поєднувати використання математичного апарату (насамперед на мікрорівні) зі знаннями, які ґрунтуються на вивченні моральних, етичних, соціальних факторів формування особистості та її поведінки при комунікації із іншими індивідуумами.

Розділ 2

МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ВПЛИВУ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ НА ЕКОНОМІЧНУ РІВНОВАГУ

2.1. СТРУКТУРА МЕХАНІЗМУ ВПЛИВУ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ НА РІВНОВАЖНІ СТАНИ В ЕКОНОМІЦІ

Національний фінансовий ринок, як і фінансові ринки багатьох інших держав із економікою перехідного типу, є банкоцентричним: переважний обсяг фінансових ресурсів акумулюється та трансформується комерційними банками. Інші фінансові посередники (лізингові та факторингові компанії, недержавні пенсійні та інвестиційні фонди, страхові компанії, ломбарди) займають порівняно незначну питому вагу фінансового ринку. Отже, банківська система стає визначальним чинником впливу на динаміку всіх економічних процесів у державі, зокрема істотно впливає на формування та підтримку рівноважних станів в економіці.

Вітчизняні та закордонні дослідники виділяють значну кількість “механізмів” в економіці. До найпоширеніших механізмів, що безпосередньо пов’язані із функціонуванням банків, можна віднести такі: кредитний (іпотечний) механізм [62–66], механізми, пов’язані з валютними операціями [67–69], механізм інвестиційної діяльності [70–72], механізм управління банківськими ресурсами [73–76], механізми управління окремими аспектами банківської діяльності [77–79] або банківською системою в цілому [80; 81].

Підсумовуючи аналіз наукових публікацій, предметом яких є вивчення механізмів, пов’язаних із функціонуванням банків, можна визначити основні недоліки даних робіт. По-перше, не в усіх роботах поняття “механізм” застосовується відповідно до його класичного тлумачення, яке впливає із трактування даного поняття в технічних науках. По-друге, не завжди вивченню елементів механізму у їх взаємозв’язку дослідники приділяють необхідну увагу. Переважно науковці концентруються на вербальному описі окремих елементів механізму, не приділяючи необхідну увагу виявленню та дослідженню основних функціональних зв’язків між його елементами. По-третє, розглядаються, як правило, механізми, пов’язані із виконанням окремих видів банківських операцій: кредитні, валютні, інвестиційні; або розглядаються

механізми управління певними аспектами банківської діяльності: ліквідністю, капіталом, ефективністю, стійкістю. Практично відсутні роботи, в яких розглядаються механізми, що комплексно впливають на мікрота макроекономічні системи.

Враховуючи вищезазначені недоліки, в основу розробки структури механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці нами покладено такі принципи. По-перше, застосування поняття “механізм” відповідно до його класичного тлумачення в технічних науках із необхідним уточненням, враховуючи особливості економічних відносин. По-друге, визначення основним предметом дослідження взаємозв’язків між елементами механізму, що найбільш істотно впливають на рівноважні стани в економіці. По-третє, комплексне вивчення механізму впливу банківської системи на рівноважні стани як на мікроекономічному рівні (рівновага банку), так і на макроекономічному рівні (рівновага грошового ринку, рівновага платіжного балансу та макроекономічна рівновага).

Також необхідно підкреслити, що нам не вдалося відшукати досліджень, предметом яких був би безпосередньо механізм впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці. Таким чином, сформульована нами проблема є досить новою та обумовлює актуальність подальших наукових досліджень.

У Великій Радянській Енциклопедії термін “механізм” визначається як система тіл, що призначена для перетворення руху одного чи декількох тіл у потрібний рух інших тіл [88, с. 184]. Таким чином, визначення терміна “механізм” у його класичній (технічній) інтерпретації має два суттєвих аспекти: по-перше, це сукупність (система) тіл, які перебувають у взаємозв’язку; по-друге, призначення механізму полягає у перетворенні та передачі руху. Дану тезу підтверджує зміст поняття “механізм”, який розкривається в одному з найбільш авторитетних енциклопедичних словників Ф. А. Брокгауза та І. А. Ефрона, автори якого зазначають: “Механізмом називається сукупність тіл ... Механізми слугують для передачі та перетворення руху. Як перетворювач руху механізм видозмінює швидкості та (або) траєкторії ... ” [89, с. 212].

В економічному словнику за редакцією А. Н. Азріліяна наведено таке трактування механізму: 1) послідовність станів, процесів, яка визначає собою яку-небудь дію, явище; 2) система, що визначає порядок якого-небудь виду діяльності [61, с. 476]. Дане визначення, на нашу думку, необґрунтовано розширює сферу застосування поняття “механізм” в економіці та віддаляє його від класичного змістовного навантаження. Таким чином, відповідно до наведених вище принципів дослідження,

ми будемо спиратися на класичне визначення поняття “механізм” у технічних науках.

В економічній енциклопедичній літературі виділяють значну кількість механізмів: банківського кредитування; банкрутства підприємства; дії економічних законів; господарський; грошової трансмісії; грошовий; іпотечного кредитування; регулювання світової економічної рівноваги; справляння податків; фінансовий; цін, “точного налаштування” та ін. [27, с. 476; 3, с. 337; 90, с. 355–369].

Розкриємо зміст механізмів, які безпосередньо пов’язані із функціонуванням банківської системи. Механізм “точного налаштування” являє собою використання грошово-кредитних і бюджетно-податкових інструментів з метою впливу на сукупний попит і сукупну пропозицію у потрібному напрямку [3, с. 337]. Під грошовим механізмом розуміють спосіб, за допомогою якого зміни у грошовій масі впливають на економічні процеси [27, с. 476]. Механізм банківського кредитування являє собою послідовність етапів надання кредитів комерційними банками і комплекс вимог, що супроводжують таке надання на кожному з них [90, с. 355]. Механізм грошової трансмісії – це механізм впливу змін пропозиції грошей на рішення підприємств та інших суб’єктів господарювання щодо витрат на товари та послуги [90, с. 360].

Враховуючи досліджені вище підходи до визначення поняття “механізм”, сформулюємо власне визначення *механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці* (далі – механізм) – це сукупність елементів, що перетворюють імпульси, генеровані банківською системою, та передають їх до мікро- та макроекономічних систем, забезпечуючи вплив даних імпульсів на рівень урівноваженості даних систем.

Під імпульсом будемо розуміти прийняття суб’єктами економічних відносин економічних рішень або зміну економічних параметрів внаслідок дії ринкового механізму. Для кількісної характеристики потенційного впливу імпульсів, генерованих банківською системою, на рівноважні стани введемо поняття “*потенціал впливу*”, що вимірюється безпосередньою величиною змін економічних параметрів внаслідок прийняття економічних рішень або в результаті дії ринкового механізму. Фактичний економічний ефект, спричинений впливом даних імпульсів на рівноважні стани, після їх проходження через елементи механізму, позначатимемо поняттям “*результат впливу*” (рис. 2.1).

Відповідно до вищенаведених принципів, основним предметом дослідження будуть стійкі взаємозв’язки між елементами механізму, які забезпечують перетворення та передачу імпульсів від складових

банківської системи до інших економічних систем. Як видно із рис. 2.1, усі елементи механізму доцільно поділити на дві групи: базові (продуктивні) та допоміжні (непродуктивні).

Перша група елементів забезпечує перетворення та передачу потенціалу імпульсів таким чином, що вони спричиняють істотний вплив на рівноважні стани. Однією із основних властивостей продуктивних (базових) елементів механізму є збільшення економічного ефекту (результату) впливу імпульсів порівняно з їх потенціалом впливу. Наприклад, зміна базових процентних ставок центральними банками країн із розвинутою ринковою економікою на декілька базових пунктів може спричинити в декілька разів більшу зміну ставок за іншими інструментами фінансового ринку та суттєво вплинути на темпи зростання ВВП, зайнятість населення, інфляцію та інші макроекономічні параметри, що істотно впливають на рівноважні стани.

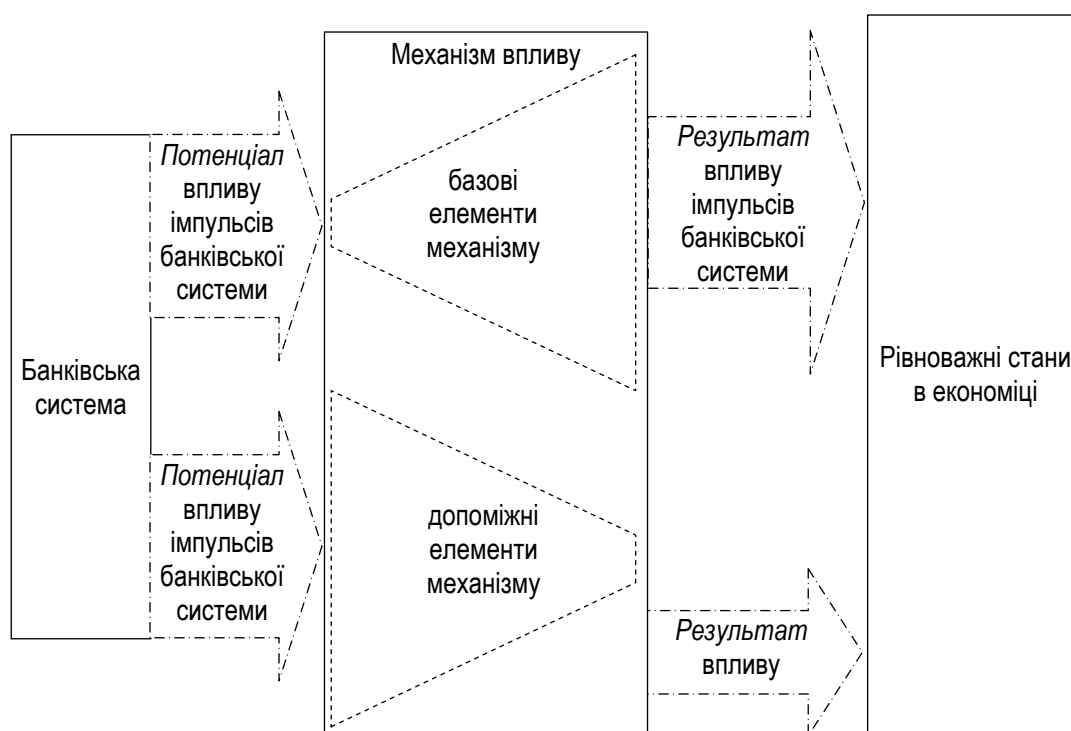


Рис. 2.1. Базові та допоміжні елементи механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці

Допоміжні елементи механізму неспроможні збільшувати потенціал впливу, а часто навіть зменшують його дієвість. Тобто такі елементи функціонують неефективно та сприяють зменшенню потенціалу впливу імпульсу у процесі його перетворення та передачі. Наприклад, до непродуктивних елементів можна віднести такі: вплив окремих юридичних

або фізичних осіб, що є клієнтами банку, на його рівновагу. Певним винятком можуть бути великі підприємства, які за масштабами зіставні із банківською установою. Також непродуктивним елементом можна вважати вплив великих, середніх і малих (за класифікацією НБУ) банків на рівновагу грошового ринку. Дані банки в сукупності контролюють лише близько третини фінансових ресурсів банківської системи України, тоді як найбільші банки – близько двох третин.

На нашу думку, вивчення допоміжних елементів механізму є недоцільним, оскільки вони не відіграють визначальної ролі в результаті впливу імпульсів банківської системи на рівноважні стани в економіці. Як наслідок, неврахування допоміжних елементів істотно не вплине на практичне значення досліджень. Потрібно зазначити, що врахування непродуктивних елементів могло б призвести до необґрунтованого ускладнення структури механізму, що істотно погіршить можливості формалізації взаємозв'язків між його елементами на основі використання економіко-математичного апарату. Крім того, усі без винятку взаємозв'язки, що існують в реальній економіці, просто неможливо врахувати в наукових дослідженнях. Таким чином, у подальших дослідженнях ми абстрагуємося від непродуктивних елементів механізму. Перед вивченням базових елементів механізму та зв'язків між ними необхідно уточнити сутність рівноважних станів і структуру банківської системи, що безпосередньо визначають напрямки подальших досліджень.

У попередньому розділі даної роботи на основі дослідження розуміння рівноважних станів у різних суспільних (зокрема й економічних), природних і штучних системах визначено дві основні ознаки рівноваги: 1) збалансованість (пропорційність) процесів або чинників, що впливають на систему; 2) стійкість (стабільність) системи протягом певного періоду часу, яка переважно має не статичний (стан), а динамічний (процес розвитку) характер.

Потрібно підкреслити, що збалансованість (пропорційність) протилежно спрямованих за впливом на систему процесів або чинників є основою визначень рівноважних станів у різних галузях знань. Причому термін “збалансованість” (зокрема у значенні відсутності диспропорцій) може не тільки безпосередньо вживатися при визначенні певного виду рівноваги, але й бути присутнім в імпліцитній формі (логічно виходити зі змісту того чи іншого виду рівноваги).

За результатами вивчення визначень рівноважних станів у межах економічної науки, що наведені в наших публікаціях [59; 60], зроблено висновок щодо доцільності введення до визначення рівноважних станів в економіці третьої ознаки: позитивний характер стану економічної

системи (статична рівновага) або розвитку економічної системи (динамічна рівновага). Під позитивністю ми розуміємо економічну ефективність (доцільність), з точки зору окремих економічних суб'єктів та суспільства в цілому, рівноважних станів в економіці. Способи вербальної формалізації рівня позитивності стану економічної рівноваги у визначеннях різних дослідників суттєво різняться.

Наприклад, автори “Економічної енциклопедії” [4, с. 265] під даним поняттям розуміють стан економічної системи, за якого найважливіші економічні пропорції забезпечують раціональне поєднання товарної та грошової маси, стабільність цін і сталий розвиток народного господарства. Подібне визначення економічної рівноваги наведено в енциклопедичному словнику за редакцією А. Н. Азріліяна [61]. Однак у ньому уточнюється, що рівновага може розглядатися як гармонія у співвідношенні економічних величин і сил або як відсутність диспропорцій між ними. Вона може існувати тією ж мірою, в якій соціально-економічна система забезпечує прийнятний рівень задоволення інтересів своїх суб'єктів і здатна протистояти кризам.

Російські дослідники Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовський, Е. Б. Стародубцева [33] економічну рівновагу розуміють як стан економічної системи ринку, що характеризується наявністю збалансованості, урівноваженням двох різнонаправлених факторів. Наприклад, рівновага попиту та пропозиції, виробництва та споживання, доходів і витрат. За словником сучасної економічної теорії Макміллана [26, с. 156], поняття “equilibrium” (рівновага) визначає таку ситуацію, коли окремі економічні агенти (споживач або фірма) не мають стимулів до зміни своєї економічної поведінки, оскільки не можуть покращити свого становища з точки зору будь-якого економічного критерію; стосовно ринків рівновага означає ситуацію, при якій продавець та покупець у сукупності задоволені поточним співвідношенням цін та обсягів продажів і покупок. Останній спосіб вербальної формалізації рівня позитивності стану економічної рівноваги також часто зустрічається в інших джерелах. Крім того, у багатьох з них зустрічається поняття “рівновага споживача” та “рівновага виробника” [59], зміст яких розкривається з точки зору теорії маржиналізму та визначає таку ситуацію, коли споживач максимізує корисність у межах існуючого бюджету, а виробник – прибуток у межах наявних обмежень щодо економічних ресурсів.

Підсумовуючи наведені вище визначення, зазначимо, що в “Економічній енциклопедії” за редакцією академіка Абалкіна [27] зазначено: “Сама по собі економічна рівновага в системі ще не є доказом її оптимальності в соціально-економічному сенсі”. Ми погоджуємось із наведеним твердженням та вважаємо, що абсолютно оптимальною може

бути економічна рівновага лише у штучно змодельованих соціально-економічних системах зі значною кількістю обмежень і допущень. Реальні соціально-економічні відносини вирізняються істотною складністю та реалізуються в динамічних умовах. Економічні суб'єкти, що беруть у них участь, мають різноманітні (часто складні за структурою) цільові функції. Крім того, будь-які критерії оцінки оптимальності рівноважних станів матимуть суб'єктивний характер. Таким чином, поняття “економічна рівновага” характеризується істотними ознаками економічної ефективності, тобто має позитивний зміст. Однак воно не повинно ототожнюватись із оптимальним, притаманним лише теоретично змодельованим системам, станом.

У деяких енциклопедіях безпосередньо вказується на взаємозв'язок між поняттями рівноваги та стійкості [23, с. 326–327; 27, с. 645–646]. Іноді поняття “стійкість” (стабільність) вживають при визначенні певного виду рівноваги, в інших випадках розглядають як основну характеристику рівноважних станів. У різних варіаціях переважно виділяють два види рівноваги за даною характеристикою: нестійка та стійка [25 с. 255; 33, с. 319; 61, с. 796–797]. На нашу думку, будь-який стан рівноваги, навіть якщо він є внутрішньонестійким (рівновага встановлюється на мінімальний проміжок часу), все одно має свою (мінімальну) тривалість. Таким чином, стійкість (стабільність) також належить до основних ознак рівноваги. Крім того, іноді основним предметом дослідження є не сам процес встановлення рівноваги, а вивчення умов забезпечення її стійкості протягом необхідного для дослідників періоду часу.

Деякі дослідники, вивчаючи стійкість банку, вважають її “найбільш фундаментальним поняттям”, яке найбільш повно відображає проблеми та тенденції розвитку банківського сектору [131, с. 5]. Вони вважають, що стійкість банку визначається трьома основними чинниками, зокрема стабільністю діяльності, стійкістю проти впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, спроможністю відновити свої функції після потрясінь. На нашу думку, дане поняття є вужчим порівняно із поняттям рівновага, оскільки не враховує у явному вигляді основні пропорції банківської діяльності та не висуває вимоги щодо прийнятного рівня ефективності функціонування банків.

В інформаційно-аналітичних матеріалах центру наукових досліджень Національного банку України [132, с. 45–47] також вказується, що поняття “стійкість” та “рівновага” є досить близькими за змістом, однак останнє має більш вузький зміст. Далі наводяться тлумачення стійкості фінансової системи, основними складовими яких є її

ефективність і стабільність. Однак, як зазначалося вище, вказані ознаки входять у поняття “рівновага”, яке також доповнюється вимогою щодо збалансованості основних чинників функціонування економічних систем. Ми вважаємо, що поняття “стійкість” є вужчим порівняно із поняттям “рівновага”. Як наслідок, у межах нашого дослідження будемо розглядати стійкість як невід’ємну характеристику рівноважних станів в економіці.

Враховуючи обґрунтовані в попередніх підрозділах роботи характерні ознаки економічної рівноваги, можемо сформулювати авторське визначення даного поняття: стан (процес розвитку) економічних систем, що характеризується збалансованістю (пропорційністю) їх параметрів і наявністю ознак стабільності (стійкості) даних систем, що створює умови для ефективного їх функціонування. Ґрунтуючись на результатах дослідження, наведених у першому розділі роботи, ми прийшли до висновку, що банківська система може істотно впливати на чотири види рівноважних станів: рівновага банку, рівновага грошового ринку, макроекономічна рівновага та рівновага платіжного балансу. Таким чином, наведене вище визначення поняття “економічна рівновага” доцільно деталізувати для зазначених видів рівноваги. Підкреслимо, що визначення видів економічної рівноваги ґрунтуватимуться на трьох досліджених базових характеристиках: збалансованість, стабільність та ефективність.

Отже, *рівновага банку* – це такий його стан (процес розвитку), коли основні внутрішньобанківські фінансові пропорції, що сформувалися на певну дату (формується за певний період), дозволяють забезпечити стабільне (стійке) функціонування даного фінансового посередника із прийнятним рівнем ефективності. У межах нашої роботи під *рівновагою грошового ринку* ми розумітимемо такий його стан або процес розвитку, що характеризується збалансованістю обсягу та структури попиту і пропозиції грошей, стабільністю та прогнозованістю ринкової кон’юнктури, а також наявністю умов для ефективної взаємодії між учасниками грошового ринку для досягнення їх економічних цілей, зокрема цілей державної економічної політики.

Питання щодо визначення способів досягнення та підтримки макроекономічної рівноваги по-різному вирішується представниками окремих наукових теорій, основними з яких є кейнсіанство та монетаризм. У межах нашого дослідження сформулюємо визначення поняття “*макроекономічна рівновага*” з точки зору практичного підходу до регулювання економічних процесів: це такий стан (процес розвитку) макроекономічної системи, який характеризується збалансованістю

основних макроекономічних пропорцій, що забезпечують стійке зростання ВВП в умовах цінової стабільності. На нашу думку, найбільш повне визначення *рівноваги платіжного балансу* можна сформулювати таким чином: стан, що характеризується збалансованістю припливу та відтоку валюти (прийнятним рівнем сальдо) в розрізі основних його рахунків, певним рівнем стабільності зазначених показників платіжного балансу, а також сприяє ефективній реалізації державної економічної політики, спрямованої на забезпечення макроекономічної рівноваги. Сутність, способи оцінки та методичні підходи щодо формування та підтримки кожного із вищезазначених рівноважних станів більш детально досліджуватимуться нами в наступних розділах роботи.

Далі розглянемо структуру банківської системи, елементи якої генерують імпульси для впливу на визначені вище рівноважні стани. В економічній довідково-енциклопедичній літературі під поняттям “банківська система” розуміють сукупність різноманітних видів банків, а також інших кредитних установ та інституцій у їх взаємозв’язку, яка існує у тій чи іншій країні у певний історичний період і функціонує у межах єдиного фінансового механізму [91, с. 56; 92, с. 51]. У даних джерелах вказується, що однією із найбільш характерних спільних рис банківських систем різних країн є дворівнева побудова: перший рівень – центральний банк, другий – мережа комерційних банків та інших фінансово-кредитних інституцій.

В “Енциклопедії банківської справи” наведено визначення поняття “банківська система України” [91, с. 56–57], зміст якого подібний до наведеного вище, однак із нього вилучено словосполучення “інші кредитні установи та інституції”. Дане уточнення обумовлено нормами вітчизняного законодавства, відповідно до яких забороняється займатися банківською діяльністю будь-яким іншим суб’єктам господарювання, крім банків [93]. З іншого боку, в деяких країнах існують фінансові посередники, які виконують функції, близькі до банківських установ, а їх діяльність регулюється центральним банком.

Також в “Енциклопедії банківської справи” детально характеризуються банківські системи країн з розвинутою економікою: Великобританії, Німеччини, США, Франції, Японії [91, с. 76–85]. За результатами вивчення змісту даного матеріалу можна зробити висновок, що для всіх банківських систем провідних країн з розвинутою економікою характерна дворівнева побудова банківської системи із принциповим розмежуванням функцій центральних і комерційних банків.

Відповідно до статті 4 Закону України “Про банки та банківську діяльність” [93] банківська система України складається з Національного

банку України та інших банків, а також філій іноземних банків, що створені і діють на території України. Також елементами банківської системи вважатимемо оптові (міжбанківські) та роздрібні (депозитні та кредитні) ринки. На міжбанківському валютному ринку здійснюються конверсійні операції з основними видами валют. Під міжбанківським кредитним ринком розумітимемо сукупність депозитних і кредитних операцій у національній та іноземній валютах, що здійснюються як між комерційними банками, так і між банками та Національним банком України. До роздрібних ринків ми насамперед відносимо ринки кредитних і депозитних банківських операцій з фізичними особами та суб'єктами господарювання, які не є банками. Особливістю даних ринків є переважна частка даних операцій у структурі банківської діяльності та формування доходів або витрат за ними у вигляді відсотка.

Загальна структура механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці наведена на рис. 2.2. Ключовою ідеєю даного рисунка є візуалізація взаємозв'язку між складовими банківської системи, які генерують імпульси, та між економічними системами, урівноваженість яких перебуває під впливом даних імпульсів. Необхідно підкреслити, що фактичні взаємозв'язки можуть бути набагато складніші та визначаються динамікою цілого ряду факторів, таких як зміна законодавства, впровадження нових технологій та інновацій у банківську діяльність, розвиток державного регулювання і т.д. Однак ми намагалися відобразити найбільш стійкі взаємозв'язки, які є основними каналами передачі імпульсів.

Найбільша кількість імпульсів, що впливають на рівноважні стани, генерується Національним банком України. Крім того, центральний банк істотно впливає на інші складові банківської системи, які теж генерують імпульси впливу на рівноважні стани. Потрібно зазначити, що, на відміну від інших видів рівноваги, макроекономічна рівновага формується внаслідок впливу банківської системи в цілому. Даний вид рівноваги перебуває під впливом трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, у формуванні перетворенні та передачі імпульсів якого беруть участь усі складові банківської системи.

На рисунку 2.2 відображена ідея перманентного взаємозв'язку між рівноважними станами в економіці. Як зазначалося вище, основна увага приділяється визначенню стійких взаємозв'язків між базовими елементами механізму, що спричиняють істотний результат впливу імпульсів, генерованих банківською системою, на рівноважні стани в економіці.

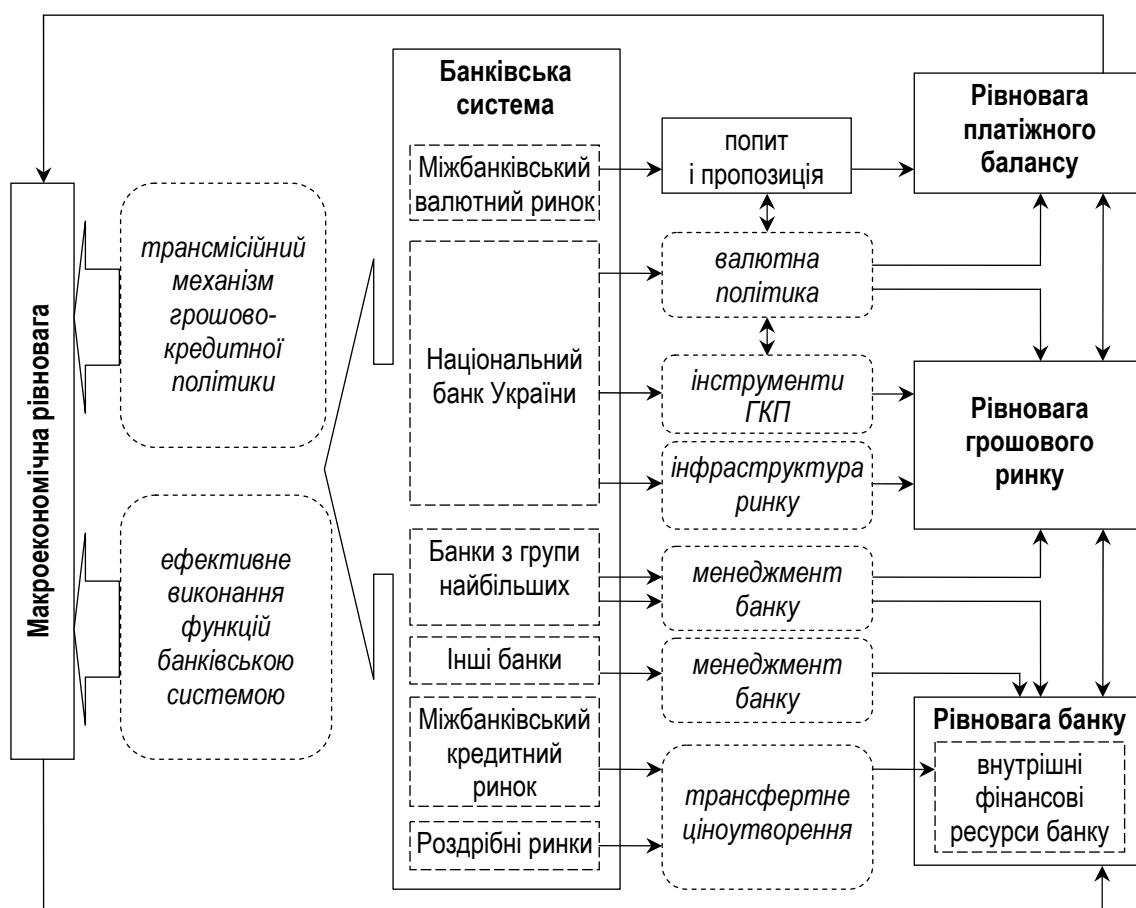


Рис. 2.2. Структура механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці

Крім того, курсивом визначено базові елементи механізму, до яких ми відносимо трансфертне ціноутворення, банківський менеджмент, інфраструктуру грошового ринку, інструменти грошово-кредитної політики НБУ, інструменти валютної політики НБУ, трансмісійний механізм грошово-кредитної політики, а також рівень ефективності виконання банківською системою притаманних їй функцій. У наступному підрозділі роботи ми розглянемо способи передачі та перетворення імпульсів зазначеними базовими елементами механізму.

З точки зору формалізації способу передачі та перетворення імпульсів пропонуємо наведені вище продуктивні елементи механізму розподілити на дві групи: до першої віднесено елементи зі значним рівнем узагальнення та низькою можливістю формалізації, до другої – чітко структуровані елементи з високою можливістю їх формалізації. Під можливістю формалізації ми насамперед розуміємо можливість адекватного опису функціонування даних елементів на основі певних

масивів цифрових даних, які в подальшому будуть оброблятися із застосуванням кількісних (економіко-математичних) методів аналізу.

До першої групи ми відносимо інфраструктуру грошового ринку, функції банківської системи та банківський менеджмент. Потрібно зазначити, що останній елемент віднесено до першої групи через високий рівень узагальнення та достатню вивченість вітчизняними та закордонними науковцями. До другої групи належать: трансфертне ціноутворення, інструменти ГКП, валютна політика, трансмісійний механізм грошово-кредитної політики. Формалізація процесів передачі та перетворення імпульсів базовими елементами першої групи проводитиметься нами на описовому рівні та у стислій формі в наступному підрозділі роботи. Формалізація функціонування базових елементів другої групи розглядатиметься більш детально із застосуванням економіко-математичних методів дослідження в наступних розділах роботи.

2.2. ХАРАКТЕРИСТИКА БАЗОВИХ ЕЛЕМЕНТІВ МЕХАНІЗМУ ВПЛИВУ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ НА РІВНОВАЖНІ СТАНИ В ЕКОНОМІЦІ

Спочатку стисло розглянемо базові елементи механізму, які віднесено нами до першої групи: банківський менеджмент, інфраструктура грошового ринку, функції банківської системи. У межах нашої роботи поняття *“банківський менеджмент”* ми використовуватимемо в розумінні, тотожному змісту поняття *“управління банком”*. Таким чином, банківський менеджмент охоплює всю сукупність управлінських рішень щодо питань функціонування комерційного банку. Ключовою складовою банківського менеджменту, що найбільш істотно впливає на рівноважний стан банку, є фінансовий менеджмент. У межах даної складової досліджуються методи управління фінансовими ресурсами банку. Фінансовий менеджмент банку є одним із найбільш вивчених складових банківського менеджменту.

У більшості випадків дослідники концентруються на вивченні окремих етапів управління фінансовими ресурсами банку: формування [82; 83], трансформація [73] або розміщення [64; 65]. Зокрема у більшості із наведених робіт прямо або опосередковано розглядаються механізми, пов'язані з управлінням ресурсами банку на певному етапі. Іноді вчені обирають предмет дослідження керуючись не процесним, а об'єктним підходом, тобто концентрують увагу на вивченні механізму управління певною складовою (певною характеристикою) фінансових

ресурсів банку: капітал [76; 86], депозити [84; 85], поточні пасиви [87], ліквідність [74], ресурсний потенціал [75].

Основним предметом наукових досліджень у сфері фінансового менеджменту також часто стає механізм управління. Зокрема в роботі О. М. Музички [75] досліджується механізм управління ресурсним потенціалом банків, а в монографії Л. І. Дмитриченка та О. М. Чорної [76] – механізм накопичення та функціонування банківського капіталу. Механізми управління окремими аспектами банківської діяльності також ґрунтовно розглядаються в дисертаційних дослідженнях вітчизняних науковців [77–79].

Досить важливими є й інші, крім фінансового менеджменту, складові управління банком, які також істотно впливають на його рівновагу. До останніх можна віднести корпоративне управління, управління персоналом, формування управлінського обліку та управлінської звітності, формування різних підсистем забезпечення банківської діяльності (організаційна, інформаційна, технологічна) та ін. Дослідники, сферу інтересів яких становить не лише фінансовий менеджмент у банку, а й інші складові управління банком також часто фокусуються на вивченні відповідних механізмів. Наприклад, дисертація Н. Р. Галайко [77] присвячена дослідженню організаційно-економічного механізму забезпечення ефективності діяльності банку. Таким чином, проблеми банківського менеджменту досить детально досліджені вітчизняними науковцями, зокрема в аспекті формування відповідних механізмів. Однак потребують уточнення напрямки впливу банківського менеджменту на економічну рівновагу банку.

Як видно із рисунка 2.2, до базових елементів механізму ми віднесли банківський менеджмент у найбільших банках України. За станом на 01.07.2011 до цієї групи входило 17 банків, що становило 9,6 % від загальної кількості банків, що мають ліцензію НБУ на здійснення банківських операцій. Однак дана група банків здійснює вирішальний вплив на рівновагу грошового ринку, а також через дію грошово-кредитного механізму на макроекономічну рівновагу. Даний визначальний вплив забезпечується переважною часткою фінансових ресурсів банківської системи, що акумулюються та трансформуються банками з групи найбільших: 65,5 % капіталу, 66,8 % активів та 67 % зобов'язань банківської системи.

Крім того, найбільші банки мають передумови (складна внутрішньобанківська організаційно-управлінська та фінансова структури, достатні фінансові ресурси, доступ до новітніх банківських технологій та ін.) для впровадження якісних систем управлінського обліку та

трансфертного ціноутворення, що дозволяє розглядати останні як один із основних елементів впливу на рівновагу банку. Також рівновага даних банків переважно визначається економічними (ринковими) чинниками, а не суб'єктивною доцільністю власників “кишенькових банків”, до яких можна віднести більшу частку малих і середніх банків.

Враховуючи наведене у попередньому підрозділі визначення рівноваги банку, можна виділити три основні характеристики рівноважного стану даного фінансового посередника: дотримання відповідних *фінансових пропорцій* (збалансованість), *стабільність функціонування* (стійкість) та *прийнятна ефективність*. Розглянемо вплив банківського менеджменту на дані характеристики банку, які визначають рівень його врівноваженості.

Потрібно підкреслити, що ми розглядаємо фінансові пропорції банку як результат впливу усіх складових банківського менеджменту, а не лише управління фінансовими ресурсами банку. Наприклад, корпоративне управління безпосередньо не впливає на структуру та динаміку банківських операцій, однак від прозорості та ефективності вищих органів управління безпосередньо залежать внутрішньобанківські політики та правила, що визначатимуть технологію здійснення банківських операцій та їх параметри.

Під *фінансовими пропорціями* ми розуміємо співвідношення насамперед у формі коефіцієнтів, між окремими фінансовими показниками банківської діяльності, бажані значення яких є емпірично визначеними та теоретично обґрунтованими. Пропонуємо розглядати три основні групи фінансових пропорцій: встановлені НБУ, визначені іншими суб'єктами, встановлені керівництвом банку (табл. 2.1).

Спочатку розглянемо фінансові пропорції банківської діяльності, встановлені Національним банком України. Основні фінансові пропорції банків України визначено в постанові НБУ № 368 [94] у вигляді економічних нормативів банківської діяльності. Із дванадцяти нормативів, що наведені в даній інструкції, одинадцять розраховуються у вигляді коефіцієнтів і, відповідно, фіксують основні фінансові пропорції, що визначають збалансованість банківської діяльності. Норматив Н1 “адекватності регулятивного капіталу” хоч і визначається як абсолютний показник, однак у процесі його розрахунку застосовується цілий ряд пропорцій (співвідношення основного і додаткового капіталу, частка субординованого боргу, що включається до регулятивного капіталу та ін.), які дають підстави також відносити даний норматив до основних фінансових пропорцій.

Основні фінансові пропорції банківської діяльності

Встановлені Національним банком України		Визначені іншими суб'єктами		Встановлені керівниками банку	
Економічні нормативи	капіталу	Базельський комітет (нормативи)	капіталу	Управління фінансовими ризиками	ліквідності
	ліквідності		ліквідності		кредитного
	кредитні		інших ризиків		валютного
	інвестицій	S&P Moody's	процентного		
Ліміти валютної позиції	довгої		Fitch	Аналіз і контроль прибутковості	витрат
	короткої	Національні рейтинги	AУБ		доходів
Коефіцієнти методик оцінки кредитоспроможності	банків		Укр. правди	рентабельності	
	ЮО		закриті рейтинги	Аналіз і контроль інших показників	управління активами та пасивами
	ФО	Кромонава	ділової активності		
Банківський нагляд	показники дистанційного нагляду	Інші методики рейтингової оцінки банків	CAEL		стійкості
					платоспроможності
	CAMELS		SCOR	Планування	стратегічні цілі
	стрес-тести		SAABA		тактичні цілі

У діяльності комерційних банків застосовується цілий ряд інших фінансових пропорцій, які фіксуються як у нормативних документах НБУ, так і внутрішньобанківських документах. Наприклад, постанова НБУ № 290 [95] визначає порядок розрахунку лімітів валютної позиції, основним призначенням яких є збалансування припливу та відтоку валюти за банківськими операціями. Крім того, у більшості випадків банки встановлюють внутрішні ліміти за валютними операціями, виходячи із тактики та стратегії власної діяльності на фінансовому ринку.

Фінансові пропорції можуть характеризувати фінансові показники банку або визначати фінансовий стан клієнтів банку. Останні також впливають на фінансові результати діяльності банку та його рівновагу. До другої групи фінансових пропорцій можна віднести показники, що використовуються в методиках оцінки кредитоспроможності фізичних та юридичних осіб, які є позичальниками банку. Основні показники оцінки кредитоспроможності визначені постановою НБУ № 279 [96]. Однак кожен банк, враховуючи дані показники, розробляє власні методики оцінки кредитоспроможності залежно від специфіки своєї діяльності та особливостей кредитної політики.

Також на основі оцінки відповідності фактичних фінансових пропорцій банку встановленим нормативним значенням здійснюється банківський нагляд. Зокрема, Національний банк проводить рейтингову оцінку діяльності банків за системою CAMELS [97]. Значна кількість показників даної системи наведена у вигляді коефіцієнтів. Фахівці НБУ розглядають різноманітні підходи щодо удосконалення оцінки банків при здійсненні контролю за їх діяльністю на основі CAMELS, зокрема на основі врахування додаткових фінансових пропорцій [103].

Державні органи країн з розвинутою економікою, здійснюючи нагляд за діяльністю банків, також активно використовують системи оцінки ризиків і раннього реагування: Франція застосовує системи ORAP та SAABA; Німеччина – BAKIS; Італія – PATROL; Нідерланди – RAST; Великобританія – RATE; США – CAMELS, SEER, CAEL, SCOR [105]. Дані системи також переважно ґрунтуються на аналізі фінансових пропорцій. Вони в основному представлені системами фінансових коефіцієнтів або ґрунтуються на використанні різноманітних коефіцієнтів у межах рейтингових систем.

Крім того, здійснюючи безвиїзний (дистанційний) нагляд за діяльністю банків, фахівці НБУ на основі статичної звітності розраховують ряд фінансових показників, більшість яких відображають певні фінансові пропорції банку. Також фінансові пропорції покладені в основу методики стрес-тестування, що активно використовується центральними банками у посткризовий період: на основі процентної маржі та спреда проводиться стрес-тест процентного ризику; на основі розривів між активами та пасивами у розрізі строків – стрес-тест ліквідності; на основі відкритих валютних позицій – стрес-тест валютного ризику.

До основних суб'єктів (крім центробанків), що визначають фінансові пропорції діяльності банків, можна віднести: Базельський комітет, міжнародні рейтингові агенції, а також суб'єкти, що формують національні банківські рейтинги. Більшість країн світу намагаються формувати методику банківського нагляду, враховуючи рекомендації Базельського комітету. У даний момент найбільш важливим із них є Базель III, ключові нормативи якого встановлено у вигляді коефіцієнтів, що фіксують пропорції, пов'язані із банківським капіталом та ризиковими активними операціями банку [98]. Зокрема на рівні 4,5 % встановлюється співвідношення між загальним капіталом і зваженими на ризик активами, з урахуванням вилучень (у Базелі II дане співвідношення встановлювалося на рівні 2 %). Також підвищуються вимоги (порівняно із Базелем II) щодо інших коефіцієнтів, пов'язаних з капіталом і ліквідністю банку.

Відповідно до закону “Про банки та банківську діяльність” в Україні банки створюються у формі публічних акціонерних товариств.

Як наслідок, банки є емітентами акцій. Крім того, багато з них також емітують боргові цінні папери – облігації. Відповідно до законодавства емітенти (зокрема банки) та їх цінні папери повинні отримати рейтинг. На офіційному сайті Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [99] визначено перелік міжнародних рейтингових агентств, які мають право визначати обов'язкові рейтингові оцінки емітентів і цінних паперів:

- 1) Fitch Ratings (Велика Британія, Сполучені Штати Америки);
- 2) Moody's Investors Service (Сполучені Штати Америки);
- 3) Standard and Poor's (Сполучені Штати Америки);
- 4) дочірні компанії, які знаходяться під операційним контролем Moody's Investors Service Inc.

Сформовані вищезазначеними міжнародними агентствами кредитні рейтинги є основним джерелом інформації для інвесторів і визначають стратегічні орієнтири розвитку банку.

У науковій статті вітчизняних дослідників [104] детально розглядається методика присвоєння рейтингу міжнародними агентствами. Зокрема вказується, що існують два основні напрямки присвоєння рейтингів банкам: за величиною чистого капіталу або на основі коефіцієнтного аналізу. У даному розумінні чистий капітал визначається як різниця між експертною оцінкою активів банку та балансовою вартістю його зобов'язань. Коефіцієнтний аналіз ґрунтується на використанні комплексної системи коефіцієнтів фінансового стану банку з урахуванням їх вагомості. Таким чином, можна зробити висновок, що кожен із розглянутих вище підходів формування рейтингової оцінки банку ґрунтується на вивченні основних його фінансових пропорцій.

На основі використання фінансових пропорцій також складаються різноманітні національні рейтинги банків. Так на офіційному сайті Асоціації українських банків [100] розраховуються та оприлюднюються окремі фінансові коефіцієнти банків – членів даної організації. Різноманітні банківські рейтинги щодо використання фінансових коефіцієнтів формує інтернет-видання “Українська правда” [101]. Інші друковані та інтернет-видання також формують спрощені рейтинги банків на основі фінансових коефіцієнтів. Іноді проводяться більш ґрунтовні рейтингові дослідження банків, однак вони мають комерційний характер, їх результати зазвичай повністю не оприлюднюються, а методики є закритими. Безумовно, навіть у таких дослідженнях автори враховують основні фінансові пропорції банківської діяльності, оскільки вони є універсальним та об'єктивним вимірником якості банківського менеджменту.

За визнанням науковців і банківських аналітиків, найбільш відомою в пострадянських країнах є методика В. Кромонава [102]. Вона розроблена групою російських економістів і ґрунтується на розрахунку шести

коефіцієнтів: надійності, миттєвої ліквідності, співвідношення сукупних зобов'язань до ризикових активів, загальної ліквідності, захищеності капіталу, відношення капіталу до статутного фонду. Для розрахунку підсумкового показника зазначені коефіцієнти нормуються та зважуються на вагові значення. Також відомо ряд методик рейтингової оцінки банків, що розроблені на основі методики Кромонава, зокрема методика рейтингової оцінки Ширинської [102].

Третьою групою фінансових пропорцій є внутрішньобанківські показники, що встановлюються менеджерами банку. Підсистеми фінансового менеджменту банку науковці переважно розглядають у розрізі етапів управління: планування, аналіз, контроль [108, с. 22–33]. Проаналізуємо основні внутрішньобанківські пропорції, враховуючи зазначені етапи управління. Більш детально розглянемо фінансові пропорції, пов'язані з управлінням ризиками та аналізом і контролем прибутковості діяльності (див. табл. 2.1). Більшість даних показників можуть розраховуватись як на рівні банку в цілому, так і на рівні окремих підрозділів банку (виділених у межах фінансової або організаційної структури).

У главі 5 фундаментальної роботи з проблем банківського менеджменту Пітера Роуза розглядаються ключові підходи щодо оцінки результатів діяльності банку з точки зору оцінки його прибутковості та ризиковості [106, с. 126–170]. Абсолютна більшість методичних підходів до оцінки діяльності банку, що розглядаються в даній главі, безпосередньо представлені у вигляді коефіцієнтів (фінансових пропорцій) або ґрунтуються на використанні фінансових пропорцій. Зокрема розглядаються такі ключові показники, що характеризують ефективність діяльності: вартість акцій банку як співвідношення майбутніх дивідендів і факторів дисконтування; прибутковість активів (ROA) та капіталу (ROE); показники процентної маржі та спреду; показники факторного аналізу прибутковості капіталу і т.д. Подібні підходи щодо оцінки ефективності діяльності на основі аналізу його основних фінансових пропорцій наведені також у главах 9–11 класичної роботи з управління фінансами в комерційних банках [107, с. 277–390].

Відповідно до методичних рекомендацій щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України [110] відповідальність за організацію та функціонування систем управління ризиками (ризик-менеджменту) покладена на вищі органи управління банку. Тому, незважаючи на те, що ризики банку регулює та контролює НБУ, а також відслідковують інші зовнішні суб'єкти, саме менеджмент банку повинен найбільш повно та детально оцінювати та регулювати

власні фінансові пропорції для забезпечення ефективного управління ризиками.

У методичних рекомендаціях НБУ зазначається, що ефективний ризик-менеджмент включає: систему управління; систему ідентифікації і вимірювання; систему супроводження (моніторингу та контролю). Отже, логіка процесу управління банківськими ризиками може бути представлена у вигляді етапів управління: ідентифікація, аналіз та оцінка, розробка та реалізація методів управління, контроль [108, с. 43–44; 109, с. 69–74]. На кожному із зазначених етапів враховуються показники, представлені фінансовими пропорціями банку: на етапі ідентифікації досліджується відповідність сформованих пропорцій поточній ринковій ситуації, регулятивним вимогам і внутрішній політиці банку; на етапі аналізу та оцінки відбувається кількісна оцінка ризику, пов'язаного зі сформованими фінансовими пропорціями; розробка та реалізація методів управління передбачає прийняття управлінських рішень, спрямованих на приведення фінансових пропорцій до стану, що обумовлює ефективний захист від ризиків.

Дослідимо врахування фінансових пропорцій у процесі управління ризиками банку на прикладі методів оцінки ризиків. У монографії за редакцією Л. О. Примостки зазначається, що найважливішими та найбільш поширеними методами оцінювання банківських ризиків є: експертний, рейтинговий, фінансових коефіцієнтів та статистичний [109, с. 83]. Також зазначається, що рейтингове оцінювання включає чотири складові: систему оціночних коефіцієнтів, шкали ваг цих коефіцієнтів, шкали оцінювання та формулу розрахунку остаточного рейтингу [109, с. 86]. Таким чином, два з чотирьох основних методів оцінювання банківських ризиків безпосередньо ґрунтуються на вивченні фінансових коефіцієнтів. У свою чергу, будь-який фінансовий коефіцієнт є відображенням відповідної фінансової пропорції, збалансованість якої необхідно підтримувати на певному рівні (у певних межах). Статистичні методи ґрунтуються на аналізі значень досліджуваного показника (групи показників) за певний проміжок часу та визначення його основних статистичних характеристик: стандартне відхилення, варіація, дисперсія, коефіцієнт бета і т.д. Більшість даних характеристики розраховуються на основі оцінки відхилень фактичних значень досліджуваного показника від його середнього рівня. Дані відхилення ми можемо трактувати як певні динамічні пропорції, які характеризують досліджувану величину. Крім того, часто більш складні статистичні показники (коефіцієнт варіації, коефіцієнт бета та ін.) розраховуються у вигляді коефіцієнтів від простіших показників.

Також на безпосередньому врахуванні фінансових пропорцій ґрунтуються спеціальні методи управління ризиками банку. Наприклад,

ГЕП-аналіз передбачає дослідження розривів (незбалансованості) активів і пасивів банку за: строками (ризик ліквідності), валютою (валютний ризик), ставками (процентний ризик). Для кількісної оцінки ризиків у вартісному вираженні можна використати параметричний VAR-метод, який враховуватиме визначені на основі ГЕП-аналізу величини розривів між активами та пасивами банку. На врахуванні фінансових пропорцій також ґрунтується методика аналізу ризиків за допомогою динамічного індикатора [109, с. 199–209]. Застосування даної методики передбачає відбір показників (відносних або абсолютних) та вивчення відповідності взаємної динаміки даних показників встановленим нормативним співвідношенням.

Серед методів управління банківськими ризиками фінансові пропорції безпосередньо враховуватимуться при лімітуванні та диверсифікації. Сутність лімітування полягає у визначенні граничних меж фінансових показників, які переважно встановлюються у відносному вигляді. Диверсифікація використовується для визначення нормативних пропорцій, відповідно до яких відбувається розподіл певних фінансових показників за встановленою ознакою: кредитів за секторами економіки; депозитів за їх строковістю і т.д.

Таким чином, будь-які методи фінансового банківського менеджменту та більшість методів інших складових банківського менеджменту можна розглядати з точки зору їх впливу на фінансові пропорції банку (визначені регулятором, менеджментом банку або іншими суб'єктами) та досягнення їх значень, що відповідають цільовим (нормативним) показникам. У кінцевому підсумку дотримання розглянутих вище пропорцій зводиться до забезпечення балансу між залученням і розміщенням фінансових ресурсів банку у розрізі основних їх параметрів: обсяги, строковість, вартість та валюта. Недотримання даного балансу призведе до виникнення ризиків ліквідності, процентного та валютного відповідно. Неврахування фінансових пропорцій клієнтів банку при здійсненні кредитних операцій спричинить настання кредитного ризику. Отже, існує пряма залежність між двома характеристиками рівноваги банку: дотриманням відповідних *фінансових пропорцій* (збалансованість) та *стабільністю функціонування* (стійкість). Дана теза також поширюється на банківську систему, якщо розглядати її як сукупність банків.

Підтвердити зв'язок між збалансованістю та стабільністю банку можна на основі вивчення методик стрес-тестування. Вони використовуються для оцінки стійкості окремого банку та банківської системи в цілому. Як зазначалося вище, дані методики спрямовані на дослідження впливу сформованих фінансових пропорцій банку, при шоківій зміні

зовнішніх чинників його функціонування (різка зміна ринкових ставок, валютних курсів і т.д.), на прибуток і капітал банку.

Третьою характеристикою діяльності банку, що визначає рівень його урівноваженості, є *прийнятна ефективність* діяльності. Функціонування комерційного банку не матиме економічного сенсу, якщо даний інститут не забезпечуватиме власникам прийнятної прибутковості. У даному випадку ми говоримо про баланс між ризиком і дохідністю. Тобто сформовані фінансові пропорції, з одного боку, повинні забезпечити стійкість банку (мінімізувати ризики), а з іншого – максимізувати прибуток банку. Дані цілі знаходяться у діалектичному взаємозв'язку і не можуть повною мірою одночасно досягатись.

У класичному визначенні рівноваги юридичної особи, у межах теорії маржиналізму, в основу покладено принцип максимізації прибутку. Однак, враховуючи соціально-економічне значення банківських установ на сучасному етапі розвитку економічних відносин, на нашу думку, акцент повинен зміщуватися на пошук балансу (рівноваги) між ризиком і дохідністю. Розробка підходів до визначення збалансованого рівня прибутковості, що, з одного боку, не наражатиме банк на надмірну небезпеку, а з іншого – підтримуватиме зацікавленість власників до даного бізнесу, є окремим науковим завданням. Очевидно, що при його вирішенні повинна враховуватися концепція “нормального економічного прибутку”, на основі якої визначається мінімально необхідний рівень прибутковості, порівняно із іншими способами вкладання капіталу, який необхідно досягати суб'єкту економічної діяльності для підтримки зацікавленості власників у даному бізнесі.

При визначенні рівноваги банку ми використовували поняття “прийнятна ефективність”. Під ефективністю ми розуміємо прибутковість банку та його ефективність з точки зору суспільства. Якщо перше завдання вирішується на рівні банківського менеджменту повністю, то при вирішенні другого завдання на менеджмент банку покладається відповідальність за повне, послідовне та всебічне врахування вимог чинного законодавства (насамперед нормативних актів НБУ) та правил ведення банківської діяльності. Відповідальне виконання законодавчих вимог кожним окремим банком дозволить забезпечити позитивний соціально-економічний ефект від функціонування банківської системи. Усі суттєві аспекти, що стосуються впливу банківського менеджменту на рівновагу комерційного банку, за умови застосування принципу узагальнення, є також справедливими для всієї сукупності комерційних банків і можуть відображати вплив на рівновагу грошового ринку, платіжного балансу та макроекономічну рівновагу.

Наступним елементом механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці, який характеризується значним рівнем

узагальнення та низькою можливістю формалізації, є *інфраструктура грошового ринку*. У Великій Радянській Енциклопедії зазначено, що термін “інфраструктура” походить від латинського *infra* – нижче, під та *structura* – будівля, розміщення. Даний термін з’явився в економічній літературі в 40-х роках ХХ ст. для позначення комплексу галузей господарства, які обслуговують промислове та сільськогосподарське виробництво (будівництво доріг, портів, складів; усі види транспорту та зв’язку, комунальне господарство і т.д.) [115, с. 358]. Подібне визначення терміна “інфраструктура” також наводиться в економічному словнику за редакцією А. Н. Азріліяна, однак акцентується увага на тому, що інфраструктурні галузі забезпечують умови відтворення [61, с. 315].

В економічній енциклопедії за редакцією Л. І. Абалкіна ринкова інфраструктура визначається як сукупність суб’єктів матеріального, технологічного, організаційного, інформаційного, фінансового та правового характеру, які забезпечують сталі та безперервне функціонування ринкового механізму [27, с. 258]. Причому до суб’єктів переважно належать юридичні особи, що виконують певні функції у процесі забезпечення функціонування ринкового механізму. Також розглядається роль у ринковій інфраструктурі інших суб’єктів: кадри, інформаційні системи, правові норми та ін.

В енциклопедії банківської справи України наводиться визначення, подібне до наведеного вище, однак деталізуються елементи інфраструктури ринку капіталу, до яких віднесено фондову біржу, страхові компанії, аудиторські організації, брокерські компанії, інвестиційні та інноваційні фонди та ін. [91, с. 462]. Підходу, відповідно до якого елементами інфраструктури ринку вважаються виключно (або переважно) юридичні особи, що забезпечують взаємодію між суб’єктами ринкових відносин, також дотримуються автори інших економічних словників [61, с. 315; 92, с. 291; 116, с. 704].

Зокрема І. І. Рекуненко відносить до інфраструктури даного ринку всіх професійних учасників, об’єднання цих учасників, а також суб’єктів, що обслуговують професійних учасників фінансового ринку [111]. Представники Національного банку О. І. Кіреєв та Р. М. Набок розглядають інфраструктуру банківської системи як сукупність банків різного виду. Вони провели порівняльний аналіз розвитку інфраструктури банківського сектору України та країн Євросоюзу [112]. За результатами дослідження науковці приходять до висновку, що існує цілий ряд проблем щодо розвитку інфраструктури вітчизняної банківської системи: відсутність кооперативних банків, недостатня кількість спеціалізованих банків, неприйнятні темпи розвитку регіональних банків. Інший автор уточнює, що банківська інфраструктура представлена мережею організацій, інститутів, підприємств та служб,

які забезпечують функціонування банків і сприяють реалізації взаємозв'язків банків з іншими суб'єктами економічних відносин [113].

Підсумовуючи вищенаведені підходи, зазначимо, що у більшості випадків під інфраструктурою ринку мається на увазі сукупність суб'єктів даного ринку: як безпосередніх продавців і покупців, так і тих, що виконують допоміжні функції, забезпечуючи можливість проведення торгівлі. На нашу думку, в наведеному трактуванні звужується поняття інфраструктури, яке ототожнюється з організаційною структурою ринку. Більш обґрунтованим видається визначення інфраструктури грошового ринку як сукупності елементів, що забезпечують функціонування ринкового механізму.

Функціонування ринкового механізму грошового ринку проявляється через перерозподіл грошових коштів від кредиторів до позичальників, що переважно супроводжується трансформацією їх параметрів (обсяг, строк, ціна, валюта). Як зазначалося вище, ключовими характеристиками рівноваги грошового ринку ми вважаємо такі: збалансованість попиту і пропозиції грошей, стабільність ринкової кон'юнктури та наявність умов для ефективної взаємодії між учасниками даного ринку. Таким чином, від стабільності та ефективності функціонування ринкового механізму грошового ринку безпосередньо залежить можливість досягнення ним рівноважного стану.

На нашу думку, до основних елементів інфраструктури грошового ринку можуть бути віднесені суб'єкти, інструменти та підсистеми забезпечення. Причому до суб'єктів ми відносимо банки, як основних учасників даного ринку, а також різноманітні організації, що забезпечують функціонування даного ринку: платіжні системи (міжбанківські, масових платежів, грошових переказів); аудиторські фірми; організації, які працюють з банками на агентських угодах; об'єднання професійних учасників (асоціації та спілки). До інструментів грошового ринку ми відносимо операції (переважно депозитні та кредитні), пов'язані із залученням і розміщенням короткострокових фінансових ресурсів. Зазначені інструменти характеризуються досить високою ліквідністю та порівняно низьким рівнем ризиків. До підсистем забезпечення інфраструктури грошового ринку доцільно віднести: інформаційне забезпечення (фінансова, управлінська та статистична звітна інформація, а також автоматизовані системи накопичення та обробки звітної інформації); кадрове забезпечення (підготовка та перепідготовка кадрів); матеріально-технічне забезпечення (спеціалізоване банківське обладнання, канали зв'язку, спеціальне апаратно-програмне забезпечення та ін.).

У четвертому розділі даної роботи нами досліджено підходи щодо розуміння сутності та структури грошового ринку, а також запропоновано авторську концепцію грошового ринку України. Також детально

проаналізовано основні суб'єкти та інструменти грошового ринку країн з розвиненою ринковою економікою (Великобританія та США) та країн з ринком, що формується (Росія та Україна).

Як елемент механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці інфраструктура грошового ринку змінюється внаслідок державного регулювання з боку Національного банку України та впливає на порядок функціонування грошового ринку (див. рис. 2.2). Існують дві теоретичні моделі регулювання інфраструктури фінансового ринку: централізована (державне регулювання) та децентралізована (регулювання об'єднаннями професійних учасників ринку) [111]. На практиці у більшості країн світу реалізуються змішані моделі, які характеризуються поєднанням державного регулювання із саморегулюванням учасниками ринку. Зазначимо, що для банківського сегмента фінансового ринку характерна більш жорстка централізація регулювання. З іншого боку, на фондовому ринку традиційно важливе значення має регулювання об'єднаннями професійних учасників ринку: біржами та асоціаціями.

Державне регулювання інфраструктури фінансового ринку України здійснюється за традиційною секторною моделлю [111]. Відповідно до цієї моделі інфраструктура ринку банківських послуг регулюється Національним банком країни (НБУ), фондового ринку – Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), а ринку небанківських фінансових послуг – Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг (ДКРРФП).

Інші дослідники, вивчаючи державне регулювання банківської інфраструктури в Україні, вважають, що даний процес доцільно розглядати у розрізі трьох складових [113]. По-перше, прийняття та реалізація державних програм для розвитку окремих інфраструктурних елементів, зокрема банківського законодавства, інформаційного простору, матеріально-технічної бази, комунікацій, наукового та кадрового забезпечення. По-друге, створення економічних умов для забезпечення можливості банків здійснювати самофінансування розвитку інфраструктури. По-третє, удосконалення законодавчої бази, що регулює діяльність банків. У даній роботі автор правомірно акцентує увагу на необхідності державного впливу на процес формування банківської інфраструктури та досліджує його складові. Розглянуті вище складові державного регулювання банківської інфраструктури безпосередньо реалізуються шляхом змін нормативно-правової бази.

Отже, НБУ впливає на грошовий ринок через зміну елементів його інфраструктури шляхом внесення (ініціювання) змін у діючі нормативні акти. Потрібно зазначити, що переважно даний вплив забезпечується шляхом прийняття постанов Правлінням Національного банку України,

якими затверджуються положення, інструкції, правила, рекомендації, що визначають функціонування всіх елементів інфраструктури грошового ринку. Усі постанови НБУ є підзаконними нормативними актами та в основному ґрунтуються на положеннях двох спеціальних законів України: “Про Національний банк України” та “Про банки та банківську діяльність”. Зміни до законів вносяться Верховною Радою України, однак, відповідно до статті 93 Конституції України [117], право законодавчої ініціативи у Верховній Раді, крім вищих органів влади (Президента, депутатів Верховної Ради та Кабінету Міністрів), також належить Національному банку. Останній часто користується даним правом для ініціювання змін в основні закони, що визначають порядок функціонування банківської системи та грошового ринку. Якщо навіть НБУ не є ініціатором даних змін, у процесі їх прийняття вони узгоджуються із даним органом монетарного регулювання. У будь-якому разі зазначені закони визначають концептуальні засади впливу НБУ на інфраструктуру грошового ринку.

На прикладі останніх змін до даних вказаних законів коротко проаналізуємо поточні тенденції щодо регулювання Національним банком інфраструктури грошового ринку України. Протягом 2010–2011 років до законів України “Про Національний банк України” та “Про банки та банківську діяльність” було внесено 5 та 13 змін відповідно. Розглянемо законодавчі зміни, які найбільш істотно вплинули на інфраструктуру грошового ринку, а отже, визначали можливість досягнення ним рівноваги.

По-перше, в липні 2010 року були внесені зміни [118] до Закону України “Про Національний банк України”, які були спрямовані на уточнення основної функції НБУ у контексті забезпечення цінової стабільності (підтримання у середньостроковій перспективі низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін); введення додаткових важелів для забезпечення незалежності НБУ від інших вищих державних органів влади, оптимізації процесу розробки та реалізації грошово-кредитної політики. Зазначені законодавчі зміни стали підґрунтям для підвищення ефективності реалізації НБУ своїх функцій, зокрема спрямованих на удосконалення інфраструктури грошового ринку.

По-друге, в лютому 2011 року було внесено ряд змін щодо регулювання діяльності банків [119]. Дані зміни переважно стосувалися Закону України “Про банки та банківську діяльність”, зокрема найбільш істотно змінилися такі положення даного нормативного акта:

- 1) глава 2 “Створення банків”;
- 2) глава 3 “Державна реєстрація та ліцензування банків”;
- 3) глава 6 “Капітал, фонди та резерви банку”;

- 4) статті 47, 49, 50, 52 щодо регулювання видів діяльності банку;
- 5) статті 69 і 70 щодо звітності та зовнішнього аудиту банку.

Норми закону щодо створення (глава 2, статті 14 та 16) та державної реєстрації і ліцензування банків (глава 3, статті 17–20) були змінені для надання НБУ важелів (шляхом погодження статуту банку на етапі реєстрації) для визначення реальних (остаточних) засновників (учасників) банку з метою аналізу їх ділової репутації та фінансового стану. Крім того, підвищення прозорості структури власності банку сприятиме ефективному контролю за асоційованими та афілійованими особами банку. Також були введені норми, що дозволять НБУ ефективно контролювати ділову репутацію керівників банку на етапі видачі банківської ліцензії.

Положення глави 6 (статті 30–36) були змінені в напрямку підвищення вимог щодо обсягу та структури власного капіталу банків. Зокрема посилено вимоги щодо структури регулятивного капіталу та розміру статутного капіталу. Також деталізовано процедуру набуття істотної участі в банку (10 відсотків статутного капіталу) або підвищення її до 25, 50 та 75 і більше відсотків статутного капіталу. Зафіксовано повноваження НБУ щодо заборони набувати або збільшувати істотну участь у банку при невідповідності ділової репутації, фінансового (майнового) стану вимогам Національного банку України. Крім того, для юридичних осіб перевіряється прозорість структури власності, а для фізичних осіб – відомості про асоційованих осіб. Необхідність цих змін була обумовлена наслідками світової фінансової кризи: банки, які мали недостатній за обсягом або якістю власний капітал, збанкрутували або були тимчасово неплатоспроможні та зверталися за підтримкою до регулятора.

Також істотних змін зазнали підходи щодо регулювання видів діяльності банку. Змінено загальний підхід до класифікації видів діяльності банку, які поділено на три групи: банківські послуги, інші фінансові послуги та інша діяльність. Уточнено порядок здійснення окремих видів діяльності: кредитні операції (стаття 49), прямі інвестиції (стаття 50), угоди з пов'язаними із банком особами (стаття 52).

Ряд статей закону були змінені для підвищення інформаційної прозорості банку та забезпечення ефективного внутрішньобанківського аудиту. У статтю 69 були внесені зміни, які стосувалися підвищення вимог до власників істотної участі щодо подання НБУ звітної інформації та спрощення процедури оприлюднення банками квартальної і річної фінансової звітності. Положення декількох статей закону були уточнені для забезпечення прийнятної ефективності внутрішнього та зовнішнього

аудиту банку. Зокрема були деталізовані вимоги щодо зовнішнього аудиту банку. Одним із основних нововведень є законодавче закріплення права Національного банку отримувати повну та вичерпну інформацію від комерційного банку та аудиторської фірми щодо робочих матеріалів аудиту та його результатів.

Крім розглянутих вище норм, були внесені істотні зміни в напрямку удосконалення управління ризиками, підвищення ефективності нагляду, удосконалення регулювання діяльності відокремлених структурних підрозділів банку. У цілому розглянуті зміни повинні сприяти підвищенню стійкості окремих банків як основних суб'єктів інфраструктури грошового ринку, та забезпечити стабільне функціонування даного ринку. Як зазначалося вище, стабільність (стійкість) є однією з умов формування рівноважного стану як окремого банку, так і банківської системи в цілому.

По-третє, у травні 2011 року було внесено ряд змін, які законодавчо закріпили підходи щодо нагляду за діяльністю банків на консолідованій основі [120]. Були змінені положення статей 7 і 55 закону “Про Національний банк України” шляхом введення уточнення, що центральний банк здійснює банківське регулювання та нагляд на індивідуальній і консолідованій основі. Також зазнали змін ряд статей закону “Про банки та банківську діяльність”. Було переглянуто види банківських груп та уточнено їх визначення, а також у статті 9 законодавчо закріплено основні напрямки банківського нагляду на консолідованій основі. Дані зміни спрямовані на формальне визначення банківських груп та аналіз ризиків даних груп на консолідованій основі. Вони сприятимуть структуризації інфраструктури грошового ринку відповідно до підходів, прийнятих у країнах з розвинутою ринковою економікою. Таким чином, нами розглянуто останні зміни в державному регулюванні інфраструктури грошового ринку України. Дані зміни визначають зміст і напрямки впливу на інфраструктуру грошового ринку імпульсів, генерованих Національним банком України для забезпечення рівноваги грошового ринку (див. рис. 2.2).

Останнім елементом механізму, який характеризується значним рівнем узагальнення та низькою можливістю формалізації, є **ефективне виконання функцій банківською системою**. Можна виділити два підходи до вивчення функцій банківської системи: вузький і широкий. Перший полягає у безпосередньому визначенні функцій банківської системи, в межах другого акцентується увага на функціях центрального та комерційних банків. Наприклад, А. О. Єпіфанов, Н. Г. Маслак, І. В. Сало до функцій банківської системи відносять такі: трансформаційну; створення платіжних засобів та регулювання грошової маси;

забезпечення сталості банківської діяльності та грошового ринку (стабілізаційну) [121, с. 18].

На думку цих учених, сутність трансформаційної функції полягає у зміні (трансформації) строків, обсягів і фінансових ризиків грошових ресурсів у процесі їх перерозподілу банками від суб'єктів, що мають тимчасово вільні кошти (клієнти банків за пасивними операціями), до суб'єктів, що мають потребу в даних коштах (клієнти банку за активними операціями). На нашу думку, крім зазначених вище параметрів, банки також трансформують валюту та вартість фінансових ресурсів.

Функція створення грошей і регулювання грошової маси полягає у можливості впливу банків на обсяг та структуру грошової маси відповідно до зміни попиту на гроші. У даному контексті принциповим є вплив грошово-кредитного мультиплікатора.

Функція забезпечення сталості банківської діяльності та грошового ринку (стабілізаційна) пов'язана зі створенням ефективного механізму державного регулювання діяльності банків [121, с. 18]. Необхідність даного механізму пов'язана із винятковою важливістю забезпеченням стабільності банківської системи для підтримки стійкості фінансово сектору та економіки держави в цілому. Банки переважно працюють із ресурсами своїх клієнтів, а також забезпечують здійснення платежів в економіці. Як наслідок, стійкість їх функціонування є основою соціально-економічної безпеки держави.

В. В. Коваленко [122, с. 50] також акцентує увагу на взаємозв'язку функцій банківської системи та її стійкості. Вона визначає фінансову стійкість банківської системи як стан, в якому банківська система здатна задовільно виконувати такі функції: забезпечувати ефективний і безперервний рух фінансових ресурсів; якісно оцінювати та управляти ризиками; абсорбувати шоки, генеровані фінансовою системою та реальною економікою.

Багато дослідників не виділяють окремо функцій банківської системи, розглядаючи функції комерційних і центрального банків як складових банківської системи. Досліджуючи функції комерційних банків, науковці переважно пов'язують їх із трьома базовими операціями банку: операції щодо залучення ресурсів – ощадно-капіталотворча функція; операції щодо розміщення ресурсів – кредитно-інвестиційна функція; операції, пов'язані зі здійсненням платежів – платіжно-розрахункова функція [121, с. 15; 123, с. 48]. В авторитетному підручнику російських фахівців за редакцією І. В. Лаврушина [114, с. 26] визначаються такі функції банку: акумулювання ресурсів; трансформація ресурсів і регулювання грошового обороту. У фундаментальній роботі з проблем банківського менеджменту Пітера Роуза, в якій розкриваються

особливості функціонування банків у розвинутих країнах з ринковою економікою, функції та послуги банків ототожнюються [106, с. 2–5]. Даний дослідник виділяє такі види функцій: кредитну, інвестиційну, ощадну, платежів та розрахунків, трастову, брокерську, страхування, інвестиційного планування, управління потоками готівки. Таким чином, набір функцій банків визначається ключовими послугами (продуктами), які надаються (виробляються) даним фінансовим посередником своїм клієнтам.

Досліджуючи особливості функціонування банків порівняно із іншими посередниками на фінансовому ринку США, Джозеф Синкі наводить альтернативне бачення представників ФРС, практиків з Уолл-Стріт, науковців і політиків щодо функцій банків [107, с. 22–25]. ФРС виступає за збереження особливого статусу банків (насамперед системи страхування депозитів та особливого порядку регулювання їх діяльності), пояснюючи його необхідність специфічними функціями банків в економіці держави: управління системами платежів, надання кредитів та поставка ліквідності для потреб економіки є передавальним механізмом між монетарною політикою та економікою. Інші учасники дискусії наводять аргументи щодо необхідності повної (або часткової) універсалізації підходів щодо регулювання діяльності банків та інших фінансових посередників. Однак після фінансової кризи 2008–2009 років більшість суб'єктів ринку зрозуміли специфічність банків і підтримали тенденцію щодо підвищення вимог щодо регулювання діяльності банків.

Функції центральних банків у більшості країн визначаються спеціальними законодавчими актами, що визначають нормативно-правові основи функціонування центробанків. Зокрема функції Національного банку України визначені Законом України “Про Національний банк України” [124]. Відповідно до статті 6 даного закону основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Зокрема вказується, що при виконанні своєї основної функції Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. У межах своїх повноважень НБУ повинен сприяти стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню цінової стабільності в державі. Також у статті 6 зазначається, що Національний банк також сприяє забезпеченню стійких темпів економічного зростання та підтримує економічну політику Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає досягненню цінової стабільності та стабільності банківської системи.

Інші функції Національного банку визначаються у статті 7 зазначеного закону [124], до основних з них можна віднести:

- 1) розробку та здійснення грошово-кредитної політики;
- 2) емісію національної валюти України та організацію її обігу;
- 3) організацію системи рефінансування;
- 4) встановлення для банків правил проведення банківських операцій та їх бухгалтерського обліку, а також системи звітності;
- 5) визначення порядку і форм здійснення платежів;
- 6) здійснення банківського регулювання та нагляду;
- 7) складання та аналіз платіжного балансу;
- 8) здійснення валютного регулювання;
- 9) забезпечення управління золотовалютними резервами;
- 10) аналіз грошово-кредитних, фінансових, цінових і валютних відносин.

Також зазначається, що Національний банк у межах своєї компетенції здійснює інші функції у фінансово-кредитній сфері.

На нашу думку, другий (ширший) підхід щодо вивчення функцій банківської системи виглядає більш виваженим. По-перше, при визначенні функцій банківської системи необхідно враховувати взаємозв'язок між центральним банком і комерційними банками. По-друге, будь-яке виокремлення функцій банківської системи пов'язане із синтезом функцій центрального та комерційних банків. У процесі даного синтезу можливе необґрунтоване абстрагування від одних характеристик функціонування банківської системи та суб'єктивне акцентування на інших характеристиках. З іншого боку, в межах широкого підходу дослідники можуть самостійно визначати перелік і зміст функцій банківської системи, які є найбільш важливими з точки зору предмета їх наукових пошуків. Однак необхідно підкреслити, що дані функції банківської системи не є універсальними.

Таким чином, у межах нашого дослідження ми насамперед акцентуємо увагу на функціях банківської системи, які впливають на основні параметри макроекономічної рівноваги, що розглянуті вище: збалансованість основних макроекономічних пропорцій, цінову стабільність та стійке зростання ВВП. На збалансованість макроекономічних пропорцій впливатиме ефективність виконання таких функцій банківської системи: трансформація грошових коштів, формування обсягу та структури грошової маси, забезпечення платіжного обороту. Підтримка цінової стабільності в державі сама по собі є основною функцією більшості центральних банків світу, зокрема НБУ. Умови для зростання ВВП створюються банківською системою шляхом ефективного виконання усіх функцій комерційних банків і центрального банку, серед яких доцільно виділити такі як надання необхідної ліквідності економіці

шляхом кредитування, забезпечення стійкості грошового ринку, розробка та реалізація грошово-кредитної політики, а також здійснення валютного регулювання.

Як зазначалося вище, з точки зору формалізації способу передачі та перетворення імпульсів продуктивні елементи механізму запропоновано розглядати у розрізі двох груп: по-перше, елементи зі значним рівнем узагальнення та низькою можливістю формалізації; по-друге, чітко структуровані елементи з високою можливістю їх формалізації. Коротко розглянемо способи передачі та перетворення імпульсів елементами останньої групи, до яких віднесено: трансфертне ціноутворення, інструменти грошово-кредитної політики НБУ, інструменти валютної політики НБУ, трансмісійний механізм грошово-кредитної політики (див. рис. 2.2).

На рисунку 2.3 схематично зображено вплив елементів банківської системи (через *трансфертне ціноутворення*) на параметри, що визначають рівень урівноваженості комерційного банку.

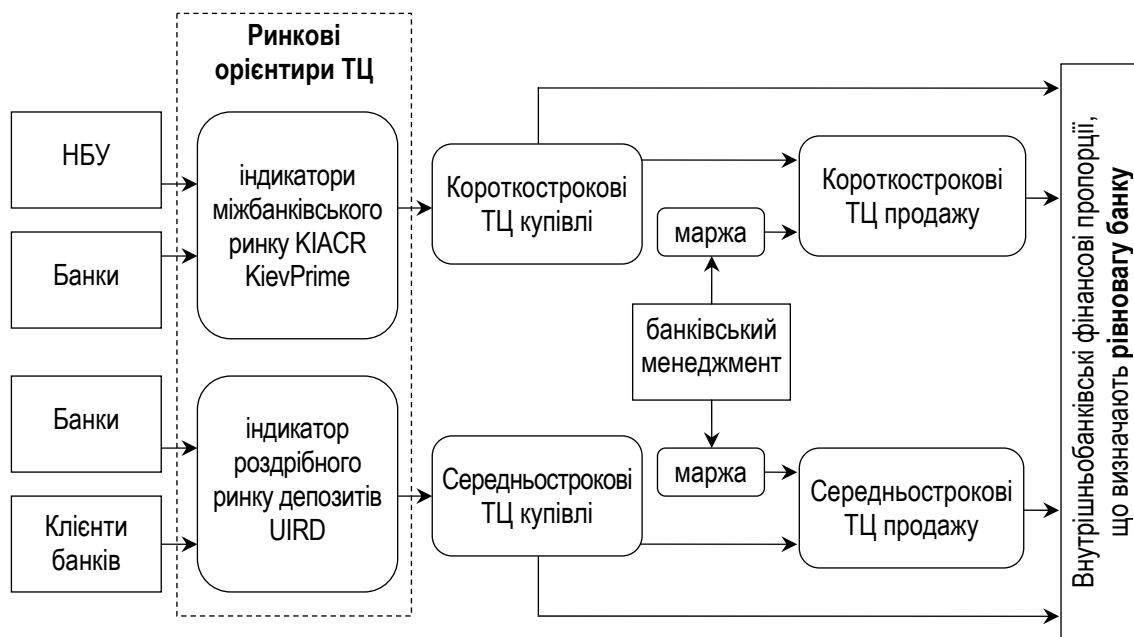


Рис. 2.3. Вплив трансфертного ціноутворення на рівновагу банку

Сутність трансфертного ціноутворення полягає у встановленні в управлінському обліку цін на внутрішньобанківські ресурси, які передаються від одного центру відповідальності (підрозділу) до іншого. Трансфертні ціни у банках переважно встановлюються у межах двох підходів: на основі внутрішніх витрат (собівартості) або на основі ринкових орієнтирів (альтернативна вартість) [42]. Останній підхід передбачає встановлення трансфертних цін купівлі ресурсів на основі

ринкових індикаторів. Трансфертні ціни продажу ресурсів встановлюються на основі трансфертних цін купівлі шляхом додавання відповідної відсоткової маржі. Величина та структура даної маржі залежать від цілей і способів використання системи трансфертного ціноутворення у процесі управління банком. Ринкова модель трансфертного ціноутворення є найбільш прийнятною для банків та набула найбільшого поширення у міжнародній практиці [42].

Формування трансфертних цін на основі ринкових орієнтирів, а також маніпулювання величиною та структурою трансфертної маржі дозволяють вирішувати ряд актуальних завдань банківського менеджменту, які лежать у площині оцінки ефективності центрів відповідальності та удосконалення управління фінансовими ризиками. Застосування ринкового підходу до трансфертного ціноутворення дає можливість забезпечити збалансування внутрішніх ресурсів банку за обсягами, строками, валютою та вартістю. Таким чином, трансфертні ціни можуть істотно впливати на три основні характеристики, що визначають рівновагу банку: збалансованість основних фінансових пропорцій, стабільне (стійке) функціонування, прийнятний рівень ефективності діяльності.

Як видно з рисунка 2.3, у процесі впровадження ринкового трансфертного ціноутворення ключовим є правильний вибір ринкових орієнтирів для трансфертних цін. Ринковими орієнтирами трансфертного ціноутворення, що визначаються на окремих сегментах національного ринку грошей, можуть бути такі індикатори: KIACR, KievPrime та UIRD. Для визначення трансфертних цін за окремими операціями (переважно з нерезидентами) можуть використовуватись орієнтири закордонних фінансових ринків: LIBOR, EURIBOR, MIBOR, MosPrime, RIBOR і т.д. Більш детально методологічні та методичні аспекти використання ринкових трансфертних цін для забезпечення рівноваги банку будуть досліджуватися нами в наступному розділі роботи. Зазначимо лише, що в 2011 році в Україні сформувалися достатні передумови для комплексного запровадження ринкового підходу щодо розрахунку трансфертних цін. 3 травня 2011 року в Україні започатковано визначення індексу вартості роздрібних депозитів фізичних осіб UIRD (Ukrainian Index of Retail Deposit Rates). Даний індекс може стати ринковим орієнтиром для розрахунку трансфертних цін за строками від 3 до 12 місяців.

Наступним, чітко структурованим елементом механізму впливу банківської системи на рівноважні стани, який характеризується достатніми можливостями для формалізації економіко-математичними методами, є *інструменти грошово-кредитної політики Національного банку України* (рис. 2.4).

Відповідно до статті 1 Закону України “Про Національний банк України” грошово-кредитна політика (далі – ГКП) – це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим законом засобів і методів [124]. Порядок формування та реалізації грошово-кредитної політики переважно регулюється розділом IV даного закону.

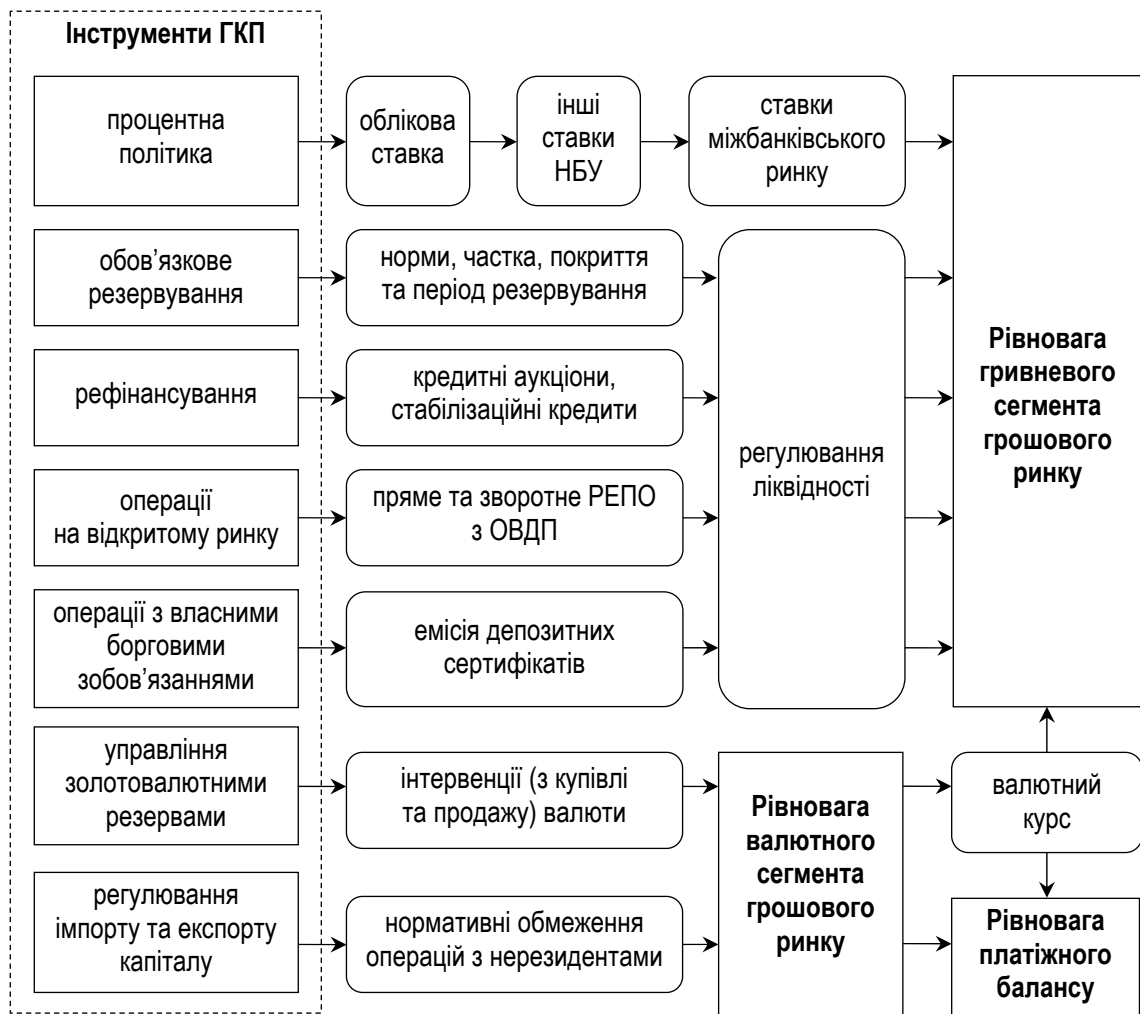


Рис. 2.4. Вплив інструментів ГКП на рівновагу грошового ринку та платіжного балансу

Зокрема у статті 25 визначено основні інструменти грошово-кредитної політики: обов’язкове резервування; процентна політика; рефінансування; емісія власних боргових зобов’язань та операції з ними; операції з цінними паперами на відкритому ринку; управління золотовалютними резервами; регулювання імпорту та експорту капіталу. Останні два інструменти ГКП в основному впливають на рівновагу

валютного сегмента грошового ринку та платіжний баланс. Інші інструменти, переважно через банківську ліквідність, впливають на збалансування та стабілізацію попиту і пропозиції на гривневому сегменті грошового ринку (див. рис. 2.4).

Імпульси, що продукуються процентною політикою, характеризуються специфічним способом поширення та істотним впливом на всі економічні процеси, зокрема на рівноважні стани. Як наслідок, даний інструмент вважається основним у країнах з розвинутою ринковою економікою. Більшість центральних банків даних країн активно знижували базові процентні ставки у 2008–2009 роках для подолання наслідків світової фінансової кризи. Однак в Україні процентний канал трансмісійного механізму практично не діє, тому наведений на рисунку 2.4 спосіб передачі імпульсів процентної політики НБУ в основному потрібно розглядати як гіпотетичний приклад.

Як зазначалося вище, грошово-кредитна політика спрямована на забезпечення стабільності грошової одиниці України. Відповідно до статті 6 Закону України “Про Національний банк України” стабільність грошової одиниці розглядається в контексті досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Відповідно до статті 1 даного закону, цінова стабільність трактується як збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін.

На макроекономічному рівні стабільність темпів інфляції досягається шляхом збалансування попиту та пропозиції на грошовому ринку. Зазначимо, що попит повинен переважно обумовлюватися транзакційними (пов’язаними із реальними потребами економічних суб’єктів у процесі формування, розподілу та перерозподілу валового продукту), а не спекулятивними мотивами. Національний банк через банківську систему формує пропозицію на грошовому ринку. При виваженій грошово-кредитній політиці темпи зростання грошової маси відповідатимуть динаміці товарної маси, що, відповідно до рівняння обміну Фішера, забезпечить низькі темпи інфляції.

Таким чином, можна зробити висновок, що грошово-кредитна політика НБУ спрямована на досягнення рівноваги грошового ринку. Дане твердження ґрунтується на тотожності проаналізованих цілей ГКП та основних характеристик рівноваги грошового ринку, які були обґрунтовані нами вище: збалансованість попиту і пропозиції грошей, стабільність ринкової кон’юнктури та наявність умов для ефективної взаємодії між учасниками грошового ринку для досягнення їх економічних цілей. Останню характеристику, з точки зору держави, потрібно розуміти як досягнення кінцевих цілей державної економічної політики

(стабільно низька інфляція та прийнятні темпи зростання ВВП); а з точки зору інших учасників ринку (які не є фінансовими посередниками) як можливість ефективного задоволення попиту на гроші.

Як зазначається в нашій публікації, інструменти *валютної політики НБУ*, що забезпечують безпосередній (прямий) вплив на параметри валютних відносин, класично поділяються на дві основні групи: економічні та адміністративні [347]. До складу основних економічних інструментів валютної політики центрального банку належать: регулювання режиму валютного курсу, девальвація і ревальвація валют, диверсифікація валютних резервів, девізна політика. Адміністративні інструменти валютної політики переважно представлені різноманітними валютними обмеженнями.

Таким чином, управління золотовалютними резервами та регулювання імпорту й експорту капіталу одночасно можна розглядати як інструменти грошово-кредитної політики НБУ та інструменти валютної політики НБУ. У даному контексті регулювання імпорту та експорту капіталу доцільно розглядати як складову адміністративних інструментів валютної політики. Управління золотовалютними резервами є синтезом двох економічних інструментів валютної політики: диверсифікації валютних резервів і девізної політики. Останні два інструменти валютної політики безпосередньо впливають на збалансування та стабілізацію попиту і пропозиції на валютному сегменті грошового ринку. Як наслідок, вони сприяють наближенню міжбанківського валютного ринку до рівноважного стану, що через прийнятну динаміку валютного курсу сприяє досягненню рівноваги платіжного балансу (рис. 2.5).

Регулювання режиму валютного курсу та девальвація і ревальвація валют, як основні економічні інструменти валютної політики, безпосередньо впливають на динаміку валютного курсу. Надалі через валютний курс дані інструменти впливають на рівновагу валютного ринку та платіжного балансу (див. рис. 2.5). Адміністративні інструменти валютної політики через обмеження окремих груп валютних операцій спочатку впливають на рівновагу валютного ринку, а потім на динаміку валютного курсу та рівновагу платіжного балансу. У свою чергу, як показано на рис. 2.2, рівновага платіжного балансу пов'язана із макроекономічною рівновагою.

У дисертаційному дослідженні Ф. О. Журавки зазначається, що валютна політика здійснюється з метою забезпечення стабільності обмінного курсу національної валюти та збалансованості платіжного балансу країни [68; 125, с. 8]. Також в авторефераті зазначається, що головними суб'єктами реалізації валютної політики є центральні банки. Наведені твердження узгоджуються зі змістом Закону України "Про Національний банк України", зокрема у статті 7 визначено функції НБУ

щодо: 1) складання, аналізу та прогнозування платіжного балансу; 2) здійснення валютного регулювання та валютного контролю за банками та іншими фінансовими установами, які отримали ліцензію Національного банку на здійснення валютних операцій. Таким чином, за своїм внутрішнім змістом валютна політика НБУ спрямовується на стабілізацію та збалансування валютного ринку та статей платіжного балансу. Іншими словами, основною метою валютної політики є урівноваження валютного ринку та платіжного балансу держави.

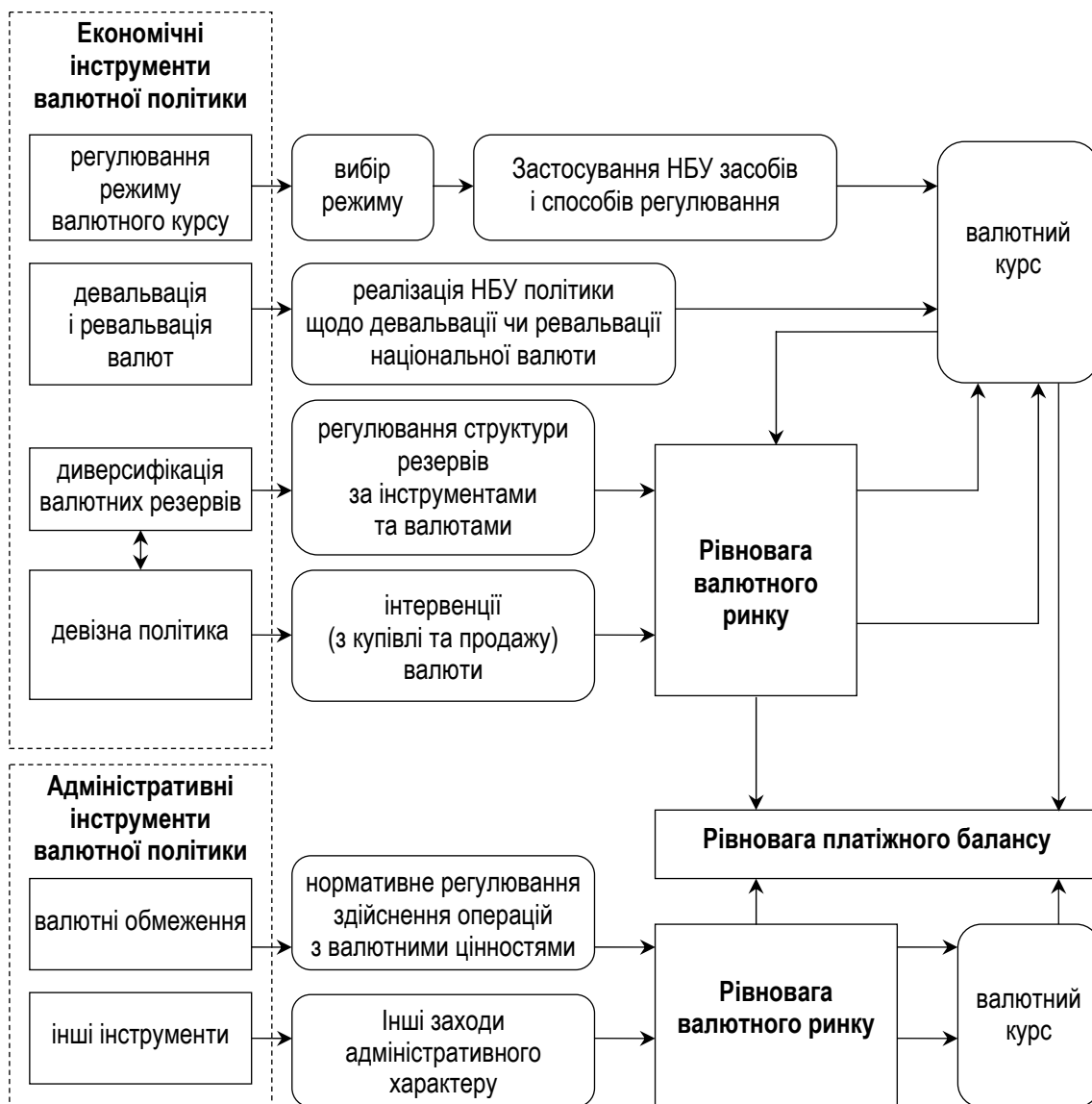


Рис. 2.5. Вплив валютної політики на рівновагу валютного ринку та платіжного балансу

Останнім елементом механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці є *трансмісійний механізм грошово-кредитної політики* Національного банку України. Даний механізм впливає на

економічні процеси через окремі канали. Фахівці НБУ у структурі монетарного передавального механізму України виділяють чотири канали: процентний, кредитний, валютний (в складі каналу вартості активів) і канал очікувань економічних суб'єктів [126, с. 207]. Порядок впливу трансмісійного механізму ГКП на макроекономічну рівновагу доцільно розглядати в розрізі вищезазначених каналів. Через дані канали здійснюється передача імпульсів від Національного банку України до суб'єктів економічних відносин (рис. 2.6).

Передача імпульсів у межах процентного каналу починається зі зміни центральним банком процентних ставок за своїми операціями, насамперед базової ставки. Далі відбувається зміна ставок на міжбанківських ринках, а потім на роздрібних ринках фінансових ресурсів, на яких основними кредиторами є банки. Зміна ставок на оптових і роздрібних фінансових ринках спричиняє зміни в рішеннях суб'єктів економічних відносин щодо заощаджень, інвестицій та споживання, що у кінцевому підсумку впливає на динаміку ВВП та інфляції (див. рис. 2.6). Потрібно зазначити, що процентна політика НБУ та процентний канал механізму ГКП є основою антициклічної монетарної політики, що реалізується в економічно розвинутих країнах світу. Напрямки формування антициклічної політики НБУ будуть розглянуті нами у наступних розділах роботи.

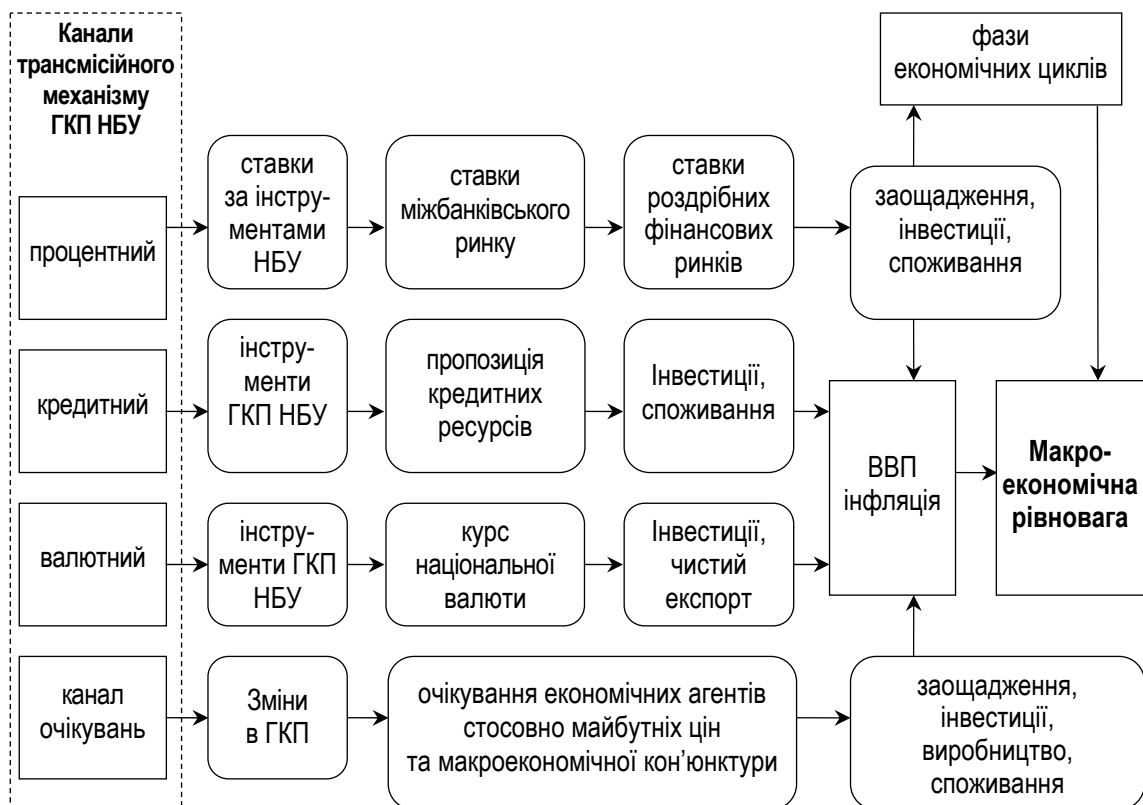


Рис. 2.6. Вплив трансмісійного механізму на макроекономічну рівновагу

Працівники НБУ вважають процентний канал трансмісійного механізму одним із основних [126–128]. Даний підхід також знаходить відображення в нормативних актах Національного банку [129; 130]. Однак на практиці існує цілий ряд проблем, що стримують ефективну передачу імпульсів у межах процентного каналу трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні. Зазначені проблеми, а також шляхи їх вирішення будуть досліджуватись у наступних розділах роботи.

У межах кредитного каналу спочатку відбувається застосування окремих інструментів грошово-кредитної політики, насамперед норм обов'язкового резервування, які істотно впливають на обсяг вільних кредитних ресурсів банків. Регулюючи пропозицію кредитних ресурсів банків, зокрема через механізм кредитної мультиплікації, Національний банк впливає на динаміку інвестицій, споживання та інші макроекономічні показники. У межах валютного каналу, насамперед через девізну політику та валютні обмеження, регулюється динаміка валютного курсу. Таким чином, НБУ впливає на інвестиції, чистий експорт та інші макроекономічні показники, що істотно залежать від зовнішньоекономічних та валютних відносин. Канал очікувань відображає потенційну реакцію економічних агентів на зміни в засобах і методах грошово-кредитної політики НБУ.

Імпульси, що передаються кредитним та валютним каналом, а також каналом очікувань, у кінцевому підсумку істотно впливають на ВВП та інфляцію. Відповідно до запропонованого нами визначення макроекономічна рівновага характеризується збалансованістю основних макроекономічних пропорцій, що забезпечують стійке зростання ВВП в умовах цінової стабільності. Як наслідок, ВВП та інфляція є основними параметрами, що визначають макроекономічну рівновагу.

Таким чином, ми розглянули базові елементи механізму, дія яких може бути ефективно формалізована різними способами, зокрема економіко-математичними засобами. У межах даного підрозділу ми лише коротко розкрили логіку перетворення та передачі потенціалу імпульсів за допомогою даних елементів механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці. Наступні розділи роботи будуть присвячені дослідженню зазначених елементів механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці.

Подальше вивчення способів передачі та перетворення імпульсів, генерованих банківською системою, дозволить вирішити ряд важливих завдань. По-перше, визначити ключові складові механізму, вплив на які надасть найбільший позитивний ефект на поточному етапі розвитку

економічних відносин в Україні. По-друге, розробити заходи державної економічної політики щодо комплексного та узгодженого впливу на ключові елементи механізму з метою формування та підтримки розглянутих рівноважних станів.

2.3. РОЗВИТОК ІНФОРМАЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МЕХАНІЗМУ ВПЛИВУ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ НА РІВНОВАЖНІ СТАНИ

Економічна інформація стає все більш вагомим фактором економічної діяльності, а також одним із ключових параметрів наукових досліджень у даній сфері. Якісна інформація необхідна для прийняття ефективних економічних рішень будь-якими суб'єктами економічних відносин. Дана теза набирає особливої актуальності для фінансових відносин, що реалізуються у середовищі значних та динамічних інформаційних потоків. Таким чином, об'єктивна та своєчасна інформація часто стає вирішальним чинником при функціонуванні механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці.

У навчальній літературі широко висвітлюються методичні підходи щодо формування окремих видів звітності банку [133; 139; 141; 143; 152]. У науковій літературі наявні публікації щодо актуальних проблем ведення бухгалтерського обліку в банку та формування банківської звітності [42; 136; 148–150]. Однак залишається недостатньо опрацьованим завдання аналізу звітної інформації банків у взаємозв'язку з суб'єктами грошового ринку, які визначають функціонування механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці. Вирішення даного завдання дозволить визначити проблемні аспекти формування та оприлюднення банківської звітності, усунення яких сприятиме підвищенню ефективності її використання суб'єктами грошового ринку. У свою чергу, суб'єкти грошового ринку або безпосередньо входять до складу банківської системи (комерційні банки, центральний банк), або істотно впливають на параметри її функціонування (юридичні та фізичні особи – клієнти банків). Ураховуючи запропоновану структуру механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці (див. рис. 2.2), на нашу думку, правомірно в межах даного дослідження ототожнювати поняття “суб'єкти грошового ринку” та “суб'єкти механізму впливу банківської системи на рівноважні стани”.

У нашій статті [147] обґрунтовано доцільність виділення у структурі грошового ринку України таких сегментів: внутрішньобанківський, роздрібний, оптовий (міжбанківський та боргових цінних паперів) і міжнародний. Причому до останнього сегмента ми відносимо операції

на грошовому ринку, які прямо або опосередковано впливають на грошові потоки між резидентами та нерезидентами. Учасниками наведених вище сегментів грошового ринку є такі: комерційні банки та інші фінансові організації; юридичні та фізичні особи – клієнти банків; державні органи, насамперед центральні банки; закордонні, зокрема міжнародні, фінансові організації [147].

Основними учасниками грошового ринку є комерційні банки. Вони акумулюють найбільший обсяг інформації, яка в подальшому використовується всіма іншими учасниками фінансових відносин. Відповідно, банківська звітність є основною складовою інформаційного забезпечення прийняття економічних рішень суб'єктами грошового ринку. Потрібно підкреслити, що банки включають у свою звітність інформацію як за власними операціями, так і за посередницькими операціями, виконаними банками за рахунок та за ініціативи клієнтів. Таким чином, банківська звітність досить об'єктивно та комплексно відображає стан, тенденції та перспективи розвитку кон'юнктури основних сегментів грошового ринку.

Банки складають звітність, що суттєво відрізняється від звітності інших суб'єктів господарювання. Специфіка банківської звітності проявляється у значно більшому обсязі звітної інформації та публічності значної її частки. Обсяг звітної інформації, що формується та передається банками, набагато більший за обсяг звітності інших суб'єктів господарювання, що насамперед обумовлюється посиленням державним і внутрішньобанківським контролем за ризиками банківської діяльності. Публічність значного обсягу звітної інформації банків пояснюється значним колом клієнтів банків (фізичних та юридичних осіб), які повинні мати доступ до окремих видів звітної інформації банку.

Потрібно зазначити, що різними вітчизняними та міжнародними організаціями періодично здійснюються дослідження інформаційної прозорості українських банків. Представниками агентства фінансових ініціатив та Standard & Poor's з 2006 року проводиться дослідження інформаційної прозорості банків України. Останній звіт був оприлюднений у 2010 році та охоплював 30 банків, що є найбільшими за величиною чистих активів на 1 липня 2010 року [137]. На банки, включені до вибірки, припадає понад 80 % чистих активів і зобов'язань, а також дві третини капіталу банківської системи України.

Дане дослідження було спрямоване на визначення повноти та вчасності розкриття усієї істотної для інвесторів та інших учасників ринку (аналітиків, клієнтів та ін.) інформації. Воно проводилося методом анкетування за 116 критеріями, поділеними на три блоки: блок 1 "Структура власності та права акціонерів"; блок 2 "Фінансова та операційна інформація", що включає 64 критерії; блок 3 "Склад та процедури

спостережної ради та менеджменту”. Найбільший за обсягом критеріїв (64 із 116) був другий блок. У процесі дослідження аналізувалася загальнодоступна інформація із трьох основних джерел: річні звіти банків; офіційні інтернет-сайти банків, а також звітність, що надається до регулюючих органів: інформація, що знаходиться у відкритому доступі та надається НБУ, ДКЦПФР, фондовим біржам або оприлюднюється банками відповідно до вимог зазначених органів.

За результатами дослідження 2010 року [137] сформульовано такі основні висновки:

- індекс інформаційної прозорості, що розраховується як середній бал за 30 найбільшими банками України, зменшився на 6,1 п.п. – до 42,7 %. Як наслідок, кумулятивна позитивна динаміка індексу прозорості з 2006 до 2010 року фактично зведена до незначних 0,8 п.п.;
- причиною зниження індексу прозорості стало різке обмеження доступу до звітності, що подається до органів регулювання (загальний бал розкриття інформації знизився на 22,5 п.п. – до 31,2 %), а також через значне скорочення обсягу публічної фінансової та операційної інформації (загальний бал даного блоку зменшився до 37,5 %, що на 10,5 п.п. менше за минулорічний показник);
- різниця у прозорості між лідерами і аутсайдерами залишається істотною – вона зросла порівняно з минулим роком з 43,9 п.п. у 2009 році (найкращий показник – 71,4 %, найгірший – 27,5 %) до 45,8 п.п. у 2010 році (найкращий показник – 65,1 %, найгірший – 19,3 %);
- другий рік поспіль найбільш прозорим визнається ВіЕйБі Банк, на друге місце вийшов Перший український міжнародний банк (ПУМБ), третє місце посів найбільший банк України – Приват-Банк;
- найповнішим джерелом інформації про банки України визнані вебсайти банків, які забезпечили 44,7 % суттєвої інформації для інвесторів; лідер минулого року за прозорістю серед джерел – інформація, що подається до регулюючих органів. Цього року вона посіла друге місце з результатом 31,2 %.

Таким чином, за висновками представників міжнародних організацій рівень інформаційної прозорості найбільших банків України в 2010 році істотно знизився, що практично нівелювало підвищення інформаційної прозорості банків протягом попередніх п’яти років. Дана тенденція суттєво погіршує можливості використання суб’єктами грошового ринку звітної інформації банків для прийняття ефективних економічних рішень.

Основною причиною зниження інформаційної прозорості банків є бажання приховати негативний вплив наслідків фінансової кризи 2008–2009 років. Зокрема, негативно вплинула на загальний результат

прозорості наявність у вибірці банків, які внаслідок фінансових проблем знаходилися під управлінням тимчасових адміністрацій, запроваджених Національним банком України. Потрібно підкреслити, що інформаційна прозорість банків знижувалася насамперед за рахунок зменшення прозорості фінансової звітності та різкого погіршення доступу до звітності, яка надається регулюючим органам (в першу чергу статичної звітності НБУ).

Інтернет-видання “Економічна правда” розрахувала власний рейтинг прозорості українських банків [140]. Даний рейтинг, на відміну від дослідження Standard&Poors, більше спрямований на інформаційні потреби інших суб’єктів грошового ринку: акцент зміщується від іноземних інвесторів до клієнтів українських банків. У процесі дослідження оцінювалася відкритість в інтернет-мережі: фінансової звітності, послуг, менеджменту, структури власності банків, а також їх здатність оперативно реагувати на журналістські e-mail-запити. Рейтинг охоплює 35 найбільших роздрібних банків, що входять до першої та другої груп за класифікацією НБУ і контролюють 80 % активів банківської системи.

За результатами рейтингового дослідження, до п’ятірки найбільш відкритих банків України увійшли ВіЕйБі Банк, банк “Хрещатик”, “ВТБ Банк”, ПриватБанк та “Альфа-Банк” з індикатором відкритості понад 3,5 за 4-бальною шкалою [140]. Дані банки, окрім високого рівня розкриття фінансової звітності, вирізняються повним переліком умов надання послуг, вичерпними даними про освіту і кваліфікацію топ-менеджменту, відкритістю структури власності та кінцевих бенефіціарів, регулярним інформуванням про рішення і публікацією протоколів зборів акціонерів.

У межах даного рейтингу найважливішою складовою відкритості визначено доступність, повноту і своєчасність фінансової звітності. Моніторинг 35 сайтів показав, що хоча всі банки в листопаді опублікували річну фінансову звітність за 2009 рік за національними стандартами, лише 40 % розкрили повний звіт за III квартал, а 25 % оприлюднили окремі показники або лише баланс. Ситуація з обов’язковою звітністю за міжнародними стандартами складніша: даний вид звітності наведено на сайтах 54 % банків, причому лише шість кредитно-фінансових установ опублікували відповідні піврічні звіти.

Автори рейтингу прозорості українських банків зазначають, що банківський сектор України є досить неоднорідним з точки зору відкритості. Визначено групу установ, які через інтернет-ресурси розкривають достатній обсяг інформації перед усіма зацікавленими суб’єктами грошового ринку. Однак більшість банків недостатньо висвітлюють

свою роботу. Окремі фінансові інституції мають проблеми із зовнішньою комунікацією, що обмежує їх конкурентні переваги.

Інформаційне забезпечення прийняття економічних рішень суб'єктами грошового ринку доцільно розглядати у розрізі видів звітності банку: фінансової, статистичної, управлінської та податкової. Основні характеристики даних видів звітності наведено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Порівняльний аналіз видів звітності банку

Класифікаційна ознака	Вид звітності			
	Фінансова	Статистична	Управлінська	Податкова
<i>Періодичність надання</i>	<ul style="list-style-type: none"> квартальна; річна 	<ul style="list-style-type: none"> щоденна; тижнева; декадна; двотижнева; місячна; квартальна; піврічна; річна 	Не регулюється	<ul style="list-style-type: none"> місячна; квартальна; річна
<i>Рівень публічності</i>	Повністю публічна	Частково публічна в агрегованому вигляді	Не публічна	Не публічна
<i>Основні категорії користувачів</i>	Коло користувачів необмежене. Основні групи: акціонери, НБУ, контрагенти та клієнти банку	Щодо банківських операцій НБУ, МВФ та інші користувачі. Щодо господарських операцій Держкомстат	Менеджери вищої та середньої ланок	Державна податкова адміністрація, керівництво банку
<i>Спосіб надання</i>	Електронною поштою та на паперових носіях	Переважно електронною поштою, на паперових носіях в окремих випадках	Не регламентується	У паперовому та електронному вигляді
<i>Суб'єкти, що подають звітність</i>	<ul style="list-style-type: none"> балансові підрозділи банку; юридичні особи; материнські банки 	<ul style="list-style-type: none"> балансові підрозділи банку; банки – юридичні особи 	Центри відповідальності банку	<ul style="list-style-type: none"> балансові підрозділи банку; банки – юридичні особи
<i>Основні нормативні акти, що регулюють процес складання</i>	Постанова Правління НБУ від 27.12.2007 № 480	<ul style="list-style-type: none"> Постанова Правління НБУ від 19.03.2003 № 124; накази Держкомстату 	Постанова Правління НБУ від 06.09.2007 № 324	Податкове законодавство та накази ДПА

Інформація, що розкривається в межах зазначених видів звітності, характеризує окремі аспекти та напрямки діяльності банків і їх клієнтів. Вона може використовуватися суб'єктами грошового ринку, які є юридичними особами, для реалізації основних функцій управління: планування, організації, обліку, аналізу та контролю; а суб'єктами грошового ринку – фізичними особами для прийняття різноманітних економічних рішень.

Проаналізувавши зміст даної таблиці, можна зазначити, що наведені види звітності мають як спільні, так і відмінні характеристики, які зумовлені метою їх складання:

- *фінансова* звітність забезпечує розкриття узагальненої інформації щодо фінансового стану банку (активи, зобов'язання, капітал), фінансових результатів його діяльності (доходи, витрати, прибутки, збитки) та руху грошових коштів банку та учасників консолідованої групи;
- *статистичну* звітність банку доцільно розглядати у розрізі двох складових: по-перше, статистична звітність, що подається до Національного банку України (НБУ), використовується для забезпечення інформаційної основи виконання даним державним органом своїх функцій: розробки та реалізації грошово-кредитної політики, банківського нагляду, складання платіжного балансу і т.д.; по-друге, статистична звітність, що подається до Державного комітету статистики України (Держкомстат), використовується для формування статистичних даних у цілому щодо економіки держави;
- за результатами вивчення *управлінської* звітності менеджерами вищої та середньої ланок банку приймаються поточні, тактичні та стратегічні управлінські рішення;
- *податкова* звітність використовується для визначення сум податків і зборів, які підлягають сплаті банком, а також для контролю податкових органів за правильністю їх розрахунку.

На рисунку 2.7 розкрито взаємозв'язок видів звітності із сегментами та суб'єктами грошового ринку. Таким чином, найбільш важливими, з точки зору прийняття рішень суб'єктами грошового ринку, є фінансова та управлінська звітність банків, а також статистична звітність, що подається до Національного банку України. Розглянемо більш детально особливості формування та основні напрямки використання даних видів звітності.

Фінансова звітність розкриває узагальнену інформацію щодо фінансового стану банку, результатів його діяльності та руху грошових коштів. Таким чином, даний вид звітності комплексно відображає поточний стан банку та може використовуватися для оцінки перспектив його функціонування.

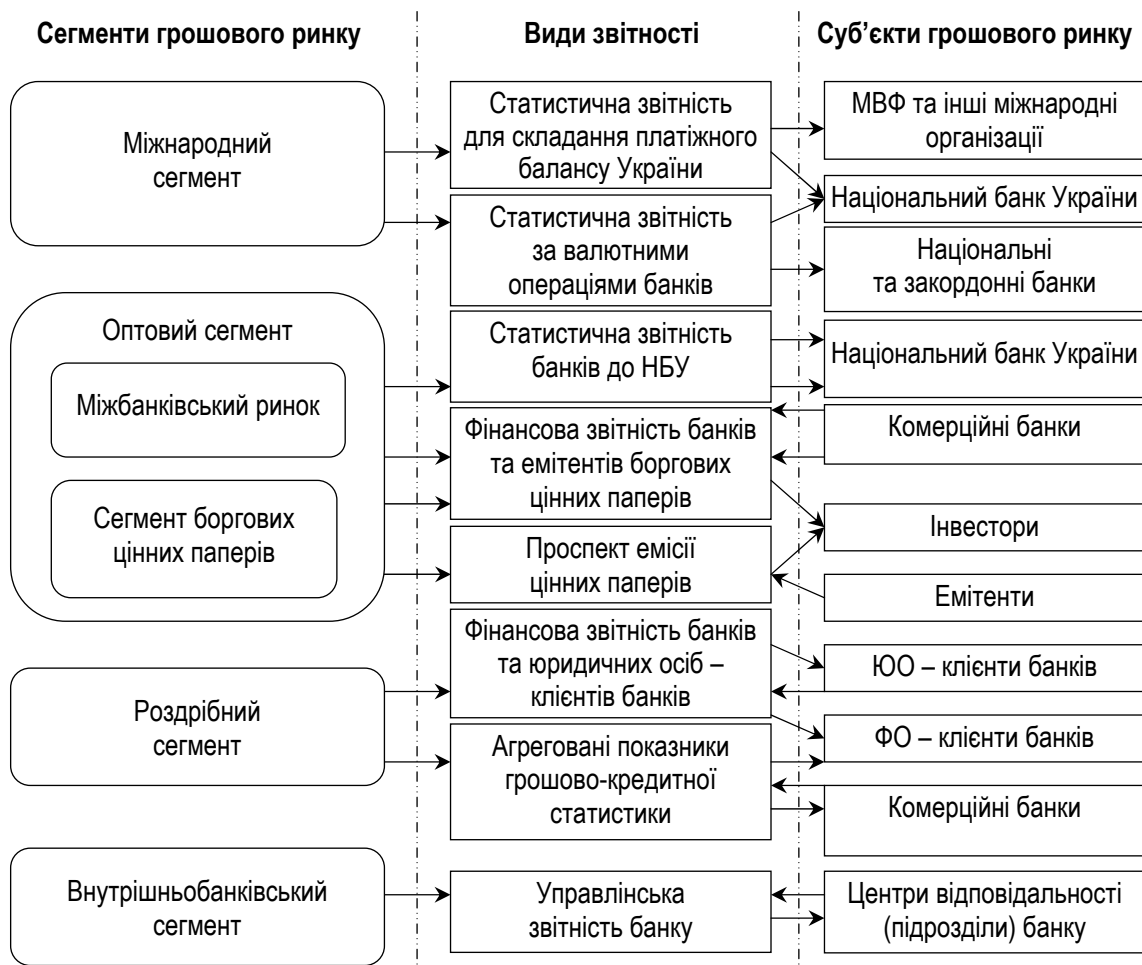


Рис. 2.7. Взаємозв'язок видів звітності з сегментами та суб'єктами грошового ринку

Відповідно до статті 70 Закону України “Про банки та банківську діяльність” банк повинен публікувати квартальну фінансову звітність у газеті “Урядовий кур’єр” чи “Голос України” протягом місяця, наступного за звітним кварталом. Банк також зобов’язаний публікувати річну фінансову звітність (скориговану з урахуванням впливу інфляції) та річну консолідовану фінансову звітність материнського банку (скориговану з урахуванням впливу інфляції), підтверджені аудитором, не пізніше 1 червня наступного за звітним року у зазначених вище офіційних виданнях. Таким чином, фінансова звітність є повністю публічною, що підвищує її значення як інформаційної основи прийняття економічних рішень суб'єктами грошового ринку. Однак на практиці існують певні проблеми з оприлюдненням фінансової звітності банків, на існування яких вказують розглянуті вище дослідження прозорості банків України [137; 140].

Основним нормативним документом, який визначає правила складання та подання фінансової звітності комерційними банками України, є інструкція “Про порядок складання та оприлюднення фінансової звітності банків України”, затверджена постановою Правління НБУ від 27.12.2007 № 480 (далі – Інструкція № 480) [138]. Відповідно до даного документа банки складають чотири види фінансової звітності: квартальну, річну, консолідовану та з урахуванням впливу інфляції.

Помірні темпи інфляції, що спостерігаються в економіці України протягом ХХІ століття, обумовлюють відсутність необхідності складання фінансової звітності банків з урахуванням впливу інфляції. Консолідовану фінансову звітність складають материнські банки, включаючи до власної фінансової звітності показники інших юридичних осіб – учасників консолідованої групи. Суб’єктами грошового ринку консолідована звітність може використовуватися для здійснення аналізу фінансового стану банківської або фінансово-промислової групи. Оскільки консолідована звітність складається лише із річною періодичністю, вона може використовуватися винятково для розробки (коригування) стратегічних рішень учасників грошового ринку.

Таким чином, найбільш важливими для суб’єктів грошового ринку є квартальна та річна фінансова звітність. Порядок складання *квартальної* фінансової звітності банків визначається главою 3 Інструкції № 480 [138]. Банк подає також квартальну фінансову звітність: баланс, звіт про фінансові результати та три примітки.

Найбільш комплексно відображає фінансовий стан банку примітка “Окремі показники діяльності банку”, яка складається відповідно до додатка 11 Інструкції № 480. У ній банк розкриває інформацію щодо економічних нормативів, встановлених НБУ, та наводить показники щодо якості кредитного портфеля. Крім того, у даній примітці зазначається рентабельність активів банку, прибутковість акцій і наводиться перелік власників істотної участі.

Річна фінансова звітність складається банками – юридичними особами – відповідно до вимог глави 4 Інструкції № 480 [138]. Вона включає три основні частини: загальну інформацію про діяльність банку, форми фінансової звітності (баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів, звіт про власний капітал), а також примітки до фінансової звітності.

Потрібно зазначити, що основний обсяг інформації у річній фінансовій звітності наводиться у примітках. Із 46 приміток, які банки включають до річної фінансової звітності, 23 примітки деталізують інформацію, наведену в річному балансі, 7 приміток уточнюють зміст

статей річного звіту про фінансові результати, 11 приміток розкривають додаткову інформацію, що не наведена у формах фінансової звітності.

Остання група приміток переважно розкриває інформацію щодо ризиків, які виникають у процесі здійснення банківської діяльності та особливостей управління ними. З точки зору повноти та рівня деталізації інформації щодо ризиків банку, найбільш важливим є зміст примітки 37 “Управління фінансовими ризиками”. У даній примітці банк описує цілі, політику, процеси та результати управління основними фінансовими ризиками: кредитним, валютним, відсотковим, географічним і ліквідності. Банк також розкриває методи, що використовувалися для оцінки зазначених вище ризиків, а також результати проведеної оцінки.

Таким чином, фінансова звітність банків може використовуватися такими основними суб’єктами грошового ринку:

- 1) фізичними та юридичними особами – клієнтами банків для аналізу фінансового стану банків, з якими вони співпрацюють (відкривають рахунки та здійснюють банківські операції);
- 2) інвесторами, що придбавають боргові цінні папери, емітовані банками;
- 3) банками-контрагентами за міжбанківськими операціями.

Працівники департаменту бухгалтерського обліку Національного банку України у своїх наукових публікаціях регулярно досліджують актуальні аспекти формування фінансової звітності банків. Останнім часом більшість їх публікацій присвячено проблемним аспектам імплементації вимог міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності (далі – МСБО та МСФЗ). Зокрема наголошується на необхідності своєчасної підготовки комерційними банками до впровадження нових і перегляду старих стандартів щодо обліку фінансових інструментів [149; 150]. Ключовим у даному процесі є опрацювання нових стандартів, спрямованих на заміну МСБО 39. Необхідність удосконалення даного стандарту стала очевидною у 2009 році, з усвідомленням причин і наслідків останньої світової фінансової кризи. Весь процес заміни МСБО 39 поділено на три основні фази: розробка та впровадження нового стандарту щодо класифікації та оцінки всіх фінансових активів (МСФЗ 9), формування нового підходу щодо методології зменшення корисності (заміна моделі понесених збитків на модель очікуваних збитків) та удосконалення обліку хеджування.

У своїй статті [151] Тетяна Трохименко наголошує на необхідності закріплення в Інструкції № 480 чітких вимог щодо параметрів та обсягів висвітлення не кількісної інформації у фінансових звітах банку для забезпечення спрощення її розуміння різними групами користувачів.

Тобто потрібно віддавати перевагу не кількості, а якості розкриття інформації та запровадити у практичну діяльність принцип “дисципліни стислості”. Автор зазначає, що послідовне дотримання банками вимог МСФЗ дасть можливість надавати у фінансових звітах інформацію, яка відповідає усім якісним характеристикам: своєчасності, зрозумілості, достовірності, нейтральності та репрезентативності.

Далі розглянемо особливості складання та подання *управлінської звітності* банків, яка активно використовується суб’єктами внутрішньобанківського сегмента грошового ринку. Даними суб’єктами є центри відповідальності (або підрозділи) банку. Інформаційною основою для складання управлінської звітності є управлінський облік. У фундаментальних працях, присвячених дослідженню управлінського обліку, його сутність розкривається на основі аналізу процесу управління та визначення ролі інформації для прийняття ефективних управлінських рішень [133, с. 8–18; 152, с. 8–11].

Управлінський облік забезпечує надходження менеджером усіх рівнів інформації щодо основних параметрів діяльності компанії, тобто забезпечує зворотний зв’язок між об’єктом управління та менеджером для цілей контролю, аналізу та планування. Особливої актуальності даний вид обліку набуває у процесі управління банківською діяльністю, яка вирізняється високою динамічністю, соціально-економічною значущістю та складністю внутрішньої організаційно-управлінської структури. Ряд публікацій вітчизняних і зарубіжних науковців присвячені проблемам формування в банках ефективної системи управлінського обліку та звітності [134; 135; 144; 146].

У вересні 2007 року Національним банком України затверджено “Методичні рекомендації щодо організації процесу формування управлінської звітності в банках України” (далі – методичні рекомендації) [142]. Даний документ розроблено з урахуванням міжнародної практики з питань організації управлінського обліку та формування управлінської звітності в банках.

Методичні рекомендації визначають загальні підходи щодо організації процесу формування управлінської звітності в банках України. Принциповим, на наш погляд, є затвердження даного документа саме у формі рекомендацій. Таким чином, Національний банк не втручається у сферу внутрішнього управління комерційного банку, а лише рекомендує до впровадження певні методологічні та методичні підходи для оптимізації інформаційного забезпечення банківського менеджменту. Зокрема у пункті 3 методичних рекомендацій зазначається, що банки самостійно визначають межі та зміст управлінської звітності, яка формується залежно від обсягів діяльності та рівня розвитку банку, специфіки і складності його діяльності, інших факторів.

Основні напрямки ведення управлінського обліку та складання управлінської звітності в банках України, відповідно до методичних рекомендацій НБУ, визначено на рис. 2.8.



Рис. 2.8. Рекомендована структура управлінського обліку в комерційних банках України

Необхідно зазначити, що процеси оцінки ефективності, планування, бюджетування, аналізу та прогнозування реалізуються на основі використання форм управлінської звітності, яка переважно формується в розрізі об'єктів управління. За результатами вивчення змісту рис. 2.8 можна зробити такі висновки:

1. Усі процедури управлінського обліку спрямовані на формування відповідних форм управлінської звітності.
2. Управлінський облік переважно ведеться в розрізі певних об'єктів управління. Відповідно до пункту 7 методичних рекомендацій основними об'єктами управління банку є: види діяльності; центри відповідальності; продукти та їх групи; клієнти та їх групи [142]. Орган управління банку (спостережна рада або наглядова рада) має регулярно отримувати інформацію про результати діяльності банку за об'єктами управління та порівнювати їх із запланованими показниками.

Далі більш детально розглянемо особливості формування управлінської звітності в розрізі основних об'єктів управління комерційного банку – центрів відповідальності. Під терміном “центр відповідальності” (responsibility center) дослідники розуміють елемент фінансової структури суб'єкта господарювання, керівники якого контролюють визначені параметри даного елемента та несуть відповідальність за досягнення цільових (планових) значень даних параметрів. Здебільшого виділяють такі центри відповідальності: центр витрат (cost center); центр продажів (revenue center), центр прибутку (profit center) та центр інвестицій (investment center). Найбільш розповсюдженими в банківських установах є центри прибутку (profit center), керівники яких контролюють витрати та доходи, а отже, можуть безпосередньо впливати на прибуток даного центру відповідальності. Формування управлінської звітності за центрами відповідальності банку дає можливість вирішувати актуальні завдання банківського менеджменту та сприяє забезпеченню ефективного функціонування внутрішньобанківського сегмента грошового ринку.

Враховуючи визначену у методичних рекомендаціях структуру управлінського обліку (див. рис. 2.8), можна зробити висновок, що методика оцінювання прибутковості та ефективності діяльності об'єктів управління реалізується за допомогою системи трансфертного ціноутворення. Необхідно підкреслити, що трансфертні ціни також широко застосовуються для складання форм управлінської звітності, що використовуються у процесі планування, організації, аналізу та контролю діяльності об'єктів управління. Дані ціни встановлюються комітетом з управління активами і пасивами у розрізі валют та строків погашення відповідних процентних активів і зобов'язань. Найбільш економічно обґрунтованим підходом до розрахунку трансфертних цін є їх формування на основі ринкових індикаторів [42].

У розділі IV методичних рекомендацій [142] наводяться підходи щодо формування управлінської звітності банків. Ключовою ідеєю складання управлінської звітності є формування певної системи показників у розрізі об'єктів управління. Як зазначалося вище, найбільш поширеним об'єктом управління у вітчизняних банках є центри відповідальності. Формування звітності в розрізі видів діяльності забезпечується шляхом закріплення окремих центрів відповідальності за певними видами діяльності. Формування управлінської звітності в розрізі банківських продуктів і клієнтів дає можливість підвищити ефективність управління банком, однак потребує значних фінансових витрат і здійснення комплексу організаційних заходів.

Таким чином, управлінська звітність є основним елементом інформаційного забезпечення центрів відповідальності (підрозділів) банку. Значення даного виду звітності як базової складової інформаційного забезпечення зазначених суб'єктів обумовлюється декількома специфічними рисами управлінської звітності. По-перше, даний вид звітності максимально враховує специфічні потреби менеджерів окремого банку в інформації. Тобто при формуванні системи управлінського обліку та звітності безпосередньо враховуються основні параметри діяльності банку: специфіка організаційно-управлінської структури, тактичні та стратегічні цілі, ринкова позиція та ін. По-друге, наявна можливість як деталізації, так і узагальнення інформації у формах управлінської звітності на рівні будь-якого об'єкта управління. По-третє, при формуванні управлінської звітності на основі використання трансфертних цін враховується внутрішньобанківський перерозподіл фінансових ресурсів між центрами відповідальності. Як зазначалося вище, трансфертні ціни переважно розраховуються на основі ринкових індикаторів оптового сегмента грошового ринку, що забезпечує взаємозв'язок між різними сегментами грошового ринку.

Складання та подання *статистичної звітності* банків регламентується Правилами організації статистичної звітності, що подається до Національного банку України, які затверджені постановою Правління НБУ від 19.03.2003 № 124 (далі – Правила) [145]. Правила визначають перелік і зразки форм статистичної звітності, а також порядок їх заповнення, періодичність складання та терміни подання даних до Національного банку України.

Розробниками форм статистичної звітності є структурні підрозділи центрального апарату Національного банку України, які, відповідно до своїх повноважень та функцій, надають пропозиції про введення нових та зміни до діючих форм статистичної звітності. Для складання форм статистичної звітності використовуються дані фінансового обліку та параметри аналітичних рахунків бухгалтерського (визначені в додатку 2 до Правил).

Банки подають до НБУ більше сімдесяти форм статистичної звітності, які наведені в додатку 1 до постанови Правління НБУ № 124 [145]. Дані форми використовуються підрозділами НБУ для виконання поставлених перед ними завдань. Потрібно зазначити, що НБУ не публікує дані форми в розрізі кожного банку, однак наводить отриману з них інформацію в узагальненому вигляді на офіційному сайті та у своїх друкованих виданнях.

Враховуючи сутність інформації, що розкривається в даних формах, а також беручи до уваги напрямки їх використання та порядок оприлюднення, ми структурували форми статистичної звітності в розрізі

потенційних користувачів (табл. 2.3). У даній таблиці всі форми статистичної звітності згруповані в розрізі 5 груп суб'єктів, які функціонують на окремих сегментах грошового ринку.

До першої групи входять форми статистичної звітності, що можуть найбільш повно використовуватися суб'єктами роздрібного ринку. На роздрібному сегменті грошового ринку найбільш розповсюдженими є депозитні та кредитні операції. Відповідно, фізичних та юридичних осіб переважно цікавитиме інформація щодо параметрів даних базових банківських операцій. Дана інформація може бути отримана з форм № 310, 310Д та 350 статистичної звітності.

Зокрема форма № 310-Д “Звіт про суми і вартість кредитів (у процентах річних)” надається щоденно департаменту монетарної політики. Дана форма складається із двох частин. У першій частині надається інформація щодо сум та процентних ставок за кредитами, що фактично надані (пролонговані) іншим банкам за день, а також отримані (пролонговані) від інших банків за день. У другій частині враховуються суми і процентні ставки за кредитами, що фактично надані або пролонговані банками за день суб'єктам господарювання, органам державної влади, небанківським фінансовим установам і фізичним особам.

Таблиця 2.3

**Використання суб'єктами грошового ринку
форм статистичної звітності банків**

№ форми	Назва форми
1. Фізичні та юридичні особи, які є клієнтами банку на роздрібному сегменті грошового ринку	
Форма № 310 (місячна)	Звіт про суми і процентні ставки за наданими кредитами та залученими депозитами
Форма № 310Д (щоденна)	Звіт про суми і вартість кредитів (у процентах річних)
Форма № 350Д (щоденна)	Звіт про суми і вартість депозитів (у процентах річних)
2. Банки-контрагенти за операціями на міжбанківському сегменті грошового ринку	
Форма № 604 (місячна)	Звіт про формування резерву на відшкодування можливих втрат за кредитами
Форма № 618 (декадна)	Звіт про залишки коштів, що розміщені в інших банках та залучені від інших банків
Форма № 631 (декадна)	Звіт про структуру активів і пасивів за строками
3. Інвестори та емітенти боргових цінних паперів	
Форма № 363 (місячна)	Звіт про цінні папери, емітовані банком, іншу заборгованість, похідні фінансові інструменти, доходи та витрати банку
Форма № 391 (місячна)	Звіт про стан портфеля цінних паперів
Форма № 691 (місячна)	Звіт про операції банків з цінними паперами та сформовані під них резерви

№ форми	Назва форми
4. Національний банк України	
Форма № 1Д (щоденна)	Баланс банку
Форма № 10 (місячна)	Оборотно-сальдовий баланс банку
Форма № 381 (місячна)	Довідка про залучені кошти та їх залишки на кореспондентському рахунку
Форма № 611 (місячна)	Звіт про дотримання економічних нормативів і лімітів відкритої валютної позиції
Форма № 612 (річна)	Звіт про дотримання економічних нормативів на основі консолідованої фінансової звітності
Форма № 655 (місячна)	Звіт про кількість реструктуризованих кредитних договорів та обсяги заборгованості
Форма № 658 (місячна)	Звіт про заборгованість за кредитними операціями, за якими відбувалося прострочення платежів за основним боргом та/або нарахованими доходами
Форма № 670 (квартальна)	Звіт про двадцять найбільших учасників банку
5. Суб'єкти міжнародного сегмента грошового ринку	
Форма № 520 (місячна)	Інформація про курс та обсяги операцій банку з купівлі та продажу безготівкової іноземної валюти та про обсяги операцій обміну (конвертації)
Форма № 522 (щоденна)	Дані про рух коштів на рахунках іноземних банків, відкритих у банках України
Форма № 536 (місячна)	Звіт про операції з банківськими металами
Форма № 538 (щоденна)	Інформація про купівлю безготівкової іноземної валюти за дорученням клієнтів банку, інших банків та уповноваженими банками
Форма № 550Д (щоденна)	Розшифрування валютних рахунків
Форма № 550 (місячна)	Обороти за рахунками в іноземній валюті
Форма № 552 (щоденна)	Звіт про надходження від нерезидентів і продаж безготівкової іноземної валюти
Форма № 558 (щоденна)	Звіт про використання купленої безготівкової іноземної валюти уповноваженим банком у Національного банку України
Форма № 1-ПБ (місячна)	Звіт банку про фінансові операції з нерезидентами
Форма № 3-ПБ (квартальна)	Звіт про міждержавний рух капіталів у формі портфельних інвестицій і фінансового лізингу

До другої групи віднесено форми статистичної звітності, що використовуються суб'єктами міжбанківського ринку. Банки-контрагенти за операціями на міжбанківському сегменті грошового ринку для мінімізації кредитного ризику за міжбанківськими операціями постійно

оцінюють кредитоспроможність і ліквідність один одного. З цією метою банк-кредитор може вимагати від банку позичальника надання певних форм статистичної звітності для проведення оцінки його фінансового стану. Крім наведених у табл. 2.3 форм, банки-кредитори можуть вимагати також інші форми статистичної звітності, які характеризують ефективність управління банківськими ризиками.

У третій групі наведено форми, що можуть бути корисні для інвесторів та емітентів боргових цінних паперів. Результати операцій банку з цінними паперами переважно відображаються у трьох основних формах статистичної звітності банків: № 363, 391 та 691. Форма № 391 “Звіт про стан портфеля цінних паперів (за класифікаціями контрагентів і рахунків)” надається щомісячно департаменту статистики та звітності. Звіт передбачає надання банками даних про обсяги придбаних цінних паперів у розрізі сформованих портфелів: торговий, на продаж, до погашення, інвестиції в асоційовані компанії. Крім того, інформація надається в розрізі секторів економіки, емітентів, кодів валют і початкових строків погашення.

Форма № 691 “Звіт про операції банків з цінними паперами та сформовані під них резерви за звітний місяць” надається щомісячно департаменту нормативно-методологічного забезпечення банківського регулювання та нагляду. Форму розроблено з метою отримання інформації за операціями з цінними паперами відповідно до вимог нормативно-правових актів НБУ, що визначають порядок здійснення бухгалтерського обліку операцій з цінними паперами та порядок формування резервів під зменшення їх корисності. Зокрема порядок формування резервів під операції банків з цінними паперами визначено положенням “Про порядок формування резерву під операції банків України з цінними паперами”, що затверджене постановою Правління НБУ від 02.02.2007 № 31. Форма заповнюється окремо за кожним портфелем цінних паперів.

До четвертої групи нами віднесено ключові форми статистичної звітності НБУ, що переважно використовуються для здійснення банківського нагляду, та форми, які комплексно відображають результати здійснення активних і пасивних банківських операцій у їх взаємозв'язку. Однак до цієї групи можуть бути віднесені будь-які інші форми статистичної звітності НБУ, оскільки всі вони використовуються для забезпечення можливості виконання Національним банком своїх функцій, визначених Законом України “Про Національний банк України”. Банки надають НБУ статистичну звітність за такими основними напрямками: кредитні та депозитні операції; операції з іноземною валютою та цінними паперами; касові операції; звітність для складання платіжного балансу.

У розрізі окремої банківської установи (на мікрорівні) статистична звітність переважно використовується відповідними структурними підрозділами НБУ для здійснення нагляду за діяльністю кожного окремого банку та регулювання його діяльності у межах чинного законодавства. На макрорівні (узагальнена в масштабах банківської системи) статистична звітність застосовується для розробки та реалізації грошово-кредитної політики та складання платіжного балансу.

До даної групи нами віднесено статистичні баланси: форма № 1Д (щоденна) “Баланс банку” та форма № 10 (місячна) “Оборотно-сальдовий баланс банку”. Зазначені форми передбачають надання інформації за залишками в розрізі кожного синтетичного рахунку відповідно до Плану рахунків банків України.

Для комплексної оцінки ефективності управління фінансовими ризиками банку використовується щомісячна форма звітності № 611 “Звіт про дотримання економічних нормативів та лімітів відкритої валютної позиції”. Вона відображає дотримання банком економічних нормативів, визначених Інструкцією про порядок регулювання діяльності банків в Україні, що затверджена постановою Правління НБУ від 28.08.2001 № 368 (далі – Інструкція № 368), та лімітів валютної позиції – Положенням про порядок встановлення НБУ лімітів відкритої валютної позиції в безготівковій та готівковій формах та контроль за їх дотриманням уповноваженими банками, що затверджене постановою Правління НБУ від 12.08.2005 № 290. Більш детально порядок використання статистичної звітності для розрахунку та контролю економічних нормативів визначено у розділі IX Інструкції № 368.

У межах статистичної звітності банки надають значний обсяг інформації, яка розкриває результати здійснення операцій суб'єктами міжнародного сегмента грошового ринку (п'ята група). Періодичність подання і склад форм звітності щодо валютних операцій банку можна визначити із табл. 2.3. Розглянемо більш детально порядок розкриття інформації у деяких формах.

Форма № 520 “Інформація про курс та обсяги операцій банку з купівлі та продажу безготівкової іноземної валюти” надається щомісячно департаменту валютного регулювання. Дана форма подається в разі здійснення протягом операційного дня операцій з купівлі-продажу безготівкової іноземної валюти за безготівкову та готівкову національну валюту. Також у даному звіті відображаються проведені банками операції з купівлі-продажу іноземної валюти за іноземну валюту на міжбанківському валютному ринку України та міжнародних валютних ринках (конверсійні операції).

При складанні звіту використовується середньозважений курс гривні до іноземної валюти (вагою є обсяг операцій). Операції наводяться

у розрізі кодів валюти. Окремо зазначаються обсяги купівлі-продажу іноземної валюти за операціями, здійсненими в межах банку, проведеними на міжбанківському валютному ринку України, та обсяг конверсійних операцій.

Форма № 550 “Обороти за рахунками в іноземній валюті” надається щомісячно департаменту валютного контролю та ліцензування. Дана форма містить інформацію про обороти в іноземній валюті за місяць та їх гривневий еквівалент за всіма балансовими та позабалансовими рахунками (за дебетом та кредитом) з розподілом їх за операціями з резидентами і нерезидентами України та розшифруванням за кодами валют.

Окрему групу становлять форми статистичної звітності, що використовуються для складання платіжного балансу України (1-ПБ, 3-ПБ). У межах даних форм банки надають інформацію щодо власних операцій з нерезидентами, а також розкривають дані щодо операцій з нерезидентами, здійснених за рахунок та з ініціативи клієнтів банку. Для включення у зазначені вище форми звітності операції з нерезидентами повинні здійснювати безпосередній вплив на статті платіжного балансу держави.

Проблемні аспекти використання статистичної звітності для забезпечення інформаційно-аналітичної підтримки виконання Національним банком України своїх функцій розглядаються у статті директора департаменту статистики НБУ Віктора Головка [136]. Також у своєму дослідженні автор визначає напрямки удосконалення статистичної звітності НБУ.

За результатами дослідження нами встановлено, що основними складовими інформаційного забезпечення прийняття економічних рішень суб'єктами механізму впливу банківської системи на рівноважні стани є такі види звітності банку: управлінська, фінансова та статистична.

Управлінська звітність не є публічною та, відповідно, недоступна для більшості суб'єктів механізму. Форми управлінської звітності використовуються тільки менеджерами вищої та середньої ланок для прийняття економічних рішень, які визначають стратегію та тактику діяльності банку та його підрозділів на різних сегментах грошового ринку. Також управлінська звітність безпосередньо використовується суб'єктами внутрішньобанківського сегмента ринку (центрами відповідальності) у процесі перерозподілу ними банківських ресурсів. Даний перерозподіл здійснюється за трансфертними цінами, які забезпечують економічно обґрунтований спосіб його безпосередньої реалізації. Таким чином, трансфертні ціни є ключовим елементом управлінської

звітності, що дає уявлення про ефективність функціонування внутрішньобанківського ринку та істотно впливає на рівновагу банку.

Фінансова звітність використовується суб'єктами як роздрібно-го, так і оптового сегментів грошового ринку. Даний вид звітності є повністю публічним і містить як узагальнені дані (форми звітності), так і деталізовані показники (примітки), що комплексно характеризують фінансовий стан банку. До переваг даного виду звітності можна віднести поступову адаптацію методики складання до вимог МСБО та МСФЗ. Однак істотним недоліком фінансової звітності є значний часовий проміжок (квартал або рік) між періодами складання та проблеми щодо додержання банками вимог щодо її оприлюднення.

Найбільш комплексно та детально результати діяльності суб'єктів, що функціонують на всіх сегментах грошового ринку, відображаються у статистичній звітності банків, що подається до НБУ. Відповідно, даний вид звітності є найбільш цінним з точки зору прийняття своєчасних і виважених економічних рішень щодо здійснення операцій на грошовому ринку. Даний вид звітності є частково публічним: оприлюднюються агреговані дані на сайті та в друкованих виданнях Національного банку. Однак за потреби банки можуть надавати власні форми статистичної звітності іншим суб'єктам ринку (насамперед банкам-кредиторам) для здійснення окремих операцій на оптовому сегменті грошового ринку.

Розділ 3

МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТРАНСФЕРТНОГО ЦІНОУТВОРЕННЯ ЯК КЛЮЧОВОГО ІНСТРУМЕНТА ФОРМУВАННЯ РІВНОВАГИ БАНКУ

3.1. ЗАСТОСУВАННЯ РИНКОВОГО МЕТОДУ ТРАНСФЕРТНОГО ЦІНОУТВОРЕННЯ ДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РІВНОВАГИ БАНКУ

Як слідує із дослідження сутності рівноважних станів в економіці та запропонованої класифікації видів економічної рівноваги, що наведені нами в підрозділі 1.2 роботи, одним із основних напрямків дослідження рівноважних станів в економіці є вивчення рівноваги на рівні окремих суб'єктів економічних відносин. Як зазначалося в першому розділі роботи, проблема формування рівноваги на рівні окремих споживачів і виробників переважно розглядається в контексті їх взаємодії з іншими суб'єктами економічних відносин. Тобто досліджується процес формування рівноважних цін, при яких споживачі максимально задовольняють свої потреби, а виробники максимізують прибуток.

Однак подальше ускладнення організаційної та управлінської структури юридичних осіб обумовлює необхідність вивчення інструментів забезпечення внутрішньогосподарської рівноваги окремого виробника. У межах внутрішньогосподарських відносин доцільно розглядати рівновагу великих і середніх підприємств (у тому числі банків) із децентралізованою організаційно-управлінською структурою.

Для визначення сутності терміна “внутрішньогосподарська рівновага” необхідно сформулювати ряд уточнень, які обумовлюються специфікою внутрішньогосподарських відносин:

- 1) рівноважний стан виробника (фірми) формується внаслідок взаємодії підрозділів (центрів відповідальності) юридичної особи;
- 2) об'єктом відносин між підрозділами юридичної особи є внутрішньогосподарські товари та послуги;
- 3) результати внутрішньогосподарських відносин відображаються в межах управлінського обліку;
- 4) основними показниками, що відображають фінансові результати внутрішньогосподарських взаємовідносин центрів відповідальності, є трансфертний результат (різниця між трансфертними доходами та трансфертними витратами), який розраховується методом множення трансфертної ціни (трансфертних цін) на обсяг (обсяги) внутрішньогосподарських товарів і послуг.

На основі розглянутих підходів до визначення сутності рівноваги на рівні окремих суб'єктів економічних відносин, а також враховуючи розкриті вище особливості внутрішньогосподарських відносин, можна сформулювати сутність терміна “внутрішньогосподарська рівновага” – це стан внутрішньогосподарських відносин, при якому центри відповідальності окремої юридичної особи не мають економічних стимулів до зміни існуючих параметрів їх діяльності, а також забезпечують досягнення тактичних і стратегічних цілей юридичної особи.

У межах нашого дослідження ми розглядатимемо внутрішньобанківську рівновагу як ключову передумову формування рівноваги банку. Як зазначалось у попередньому розділі роботи, під *рівновагою банку* ми розуміємо такий його стан (процес розвитку), коли основні внутрішньобанківські фінансові пропорції, що сформувалися на певну дату (формується за певний період), дозволяють забезпечити стабільне (стійке) функціонування даного фінансового посередника із прийнятним рівнем ефективності. На нашу думку, враховуючи специфіку банківської діяльності, внутрішньобанківські фінансові пропорції досить повно відображають рівень досягнення внутрішньобанківської рівноваги.

Необхідно підкреслити, що основним економічним стимулом зміни параметрів внутрішньогосподарських відносин виступає динаміка значень трансфертних цін. Як зазначалося вище, на основі використання даного виду цін розраховується трансфертний результат, який є основним критерієм оцінки ефективності діяльності центрів відповідальності юридичної особи. Враховуючи трансфертний результат, керівництво приймає управлінські рішення щодо менеджерів і працівників центрів відповідальності.

У попередньому розділі даної роботи (див. рис. 2.3) нами коротко розглядався вплив елементів банківської системи через ринкове трансфертне ціноутворення на внутрішньобанківські фінансові пропорції. Далі ми більш ґрунтовно розглядатимемо напрямки використання трансфертного ціноутворення для забезпечення рівноваги банку шляхом формування прийнятних внутрішньобанківських фінансових пропорцій.

Трансфертне ціноутворення як елемент механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці доцільно розглядати за такими напрямками:

- 1) використання трансфертних цін для підсилення дії процентного каналу грошово-кредитної політики НБУ для забезпечення макроекономічної рівноваги та рівноваги грошового ринку;
- 2) застосування трансфертного ціноутворення для мінімізації ризиків банківської діяльності як необхідної умови формування рівноваги банку та грошового ринку;

- 3) використання трансфертних цін міжнародними фінансовими групами для збалансування інтересів членів даних груп;
- 4) використання ринкового трансфертного ціноутворення для формування внутрішньобанківських фінансових пропорцій, які забезпечуватимуть рівновагу банку.

Коротко охарактеризуємо наведені вище напрямки. Перший напрямок передбачає вплив трансфертного ціноутворення на макроекономічному рівні. Трансфертне ціноутворення може розглядатися регулятором як додатковий важіль посилення дії процентного каналу грошово-кредитної політики лише за умови максимального врахування більшістю банків ринкових індикаторів при розрахунку трансфертних цін (див. рис. 2.3). Послідовне впровадження ринкового методу трансфертного ціноутворення у найбільших, великих і середніх банках дозволить сформувати ефективний внутрішньобанківський ринок фінансових ресурсів, який оперативно враховуватиме тенденції міжбанківського ринку. Таким чином, забезпечується дієвість передачі імпульсів за процентним каналом ГКП: зміна облікової ставки та інших ставок НБУ спричинює відповідну динаміку цін на міжбанківському ринку, які, у свою чергу, через ринкові трансфертні ціни спричинюють зміни на роздрібному сегменті грошового ринку (деPOSITNІ та кредитні операції банків). Підвищення ефективності функціонування процентного каналу дозволить розробити експліцитне правило монетарної політики для базової відсоткової ставки Національного банку та застосовувати його для забезпечення рівноваги грошового ринку. Крім того, підвищиться ефективність застосування процентних інструментів монетарної політики для антициклічного регулювання та підтримки макроекономічної рівноваги.

Інші напрямки передбачають дослідження впливу трансфертного ціноутворення на мікроекономічному рівні для забезпечення рівноваги банку. Порядок використання трансфертних цін міжнародними фінансовими групами та для застосування трансфертного ціноутворення для мінімізації ризиків банківської діяльності будуть досліджуватися нами в підрозділах 3.2 та 3.3 відповідно. У даному підрозділі роботи пропонуємо зосередитися на загальних аспектах використання ринкового трансфертного ціноутворення для формування внутрішньобанківських фінансових пропорцій, які забезпечуватимуть рівновагу банку.

На нашу думку, трансфертне ціноутворення може бути базовим елементом механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці (див. рис. 2.1 і 2.2) лише за умови орієнтації методики розрахунку трансфертних цін на ринкові індикатори. Теоретичні основи

трансфертного ціноутворення, особливості формування системи трансфертного ціноутворення в банках та основні напрямки використання трансфертних цін банківськими установами досить детально досліджені в монографії М. І. Макаренка та Т. Г. Савченка “Система трансфертного ціноутворення в комерційних банках” [42]. Однією з основних ідей зазначеної роботи є обґрунтування доцільності розрахунку трансфертних цін на основі відповідних ринкових індикаторів. На думку авторів, таким чином встановлюється найбільш економічно обґрунтований механізм внутрішньобанківського перерозподілу фінансових ресурсів.

Зважаючи на значну диференціацію підходів до побудови системи трансфертного ціноутворення, яка спостерігається у практиці банківської діяльності [42, с. 67–78], вважаємо за доцільне розкрити підходи до управління центрами відповідальності банку на основі трансфертних цін, які визначено в “Методичних рекомендаціях щодо організації процесу формування управлінської звітності в банках України” (далі – рекомендації) [142]. Проаналізуємо зміст даного документа на предмет визначення рівня його орієнтації на впровадження ринкового трансфертного ціноутворення.

У розділі II рекомендацій містяться положення, які визначають ключові принципи побудови системи трансфертного ціноутворення, орієнтованої на оцінювання діяльності усіх центрів відповідальності. Враховуючи рекомендовану в даному документі структуру управлінського обліку [42, с. 46–48], можна зробити висновок, що питання розробки системи трансфертного ціноутворення розглядаються в межах методики оцінювання прибутковості та ефективності діяльності. Але необхідно враховувати, що трансфертний результат є інформаційною основою для бюджетування, аналізу результатів, прогнозування діяльності банку та складання більшості форм управлінської звітності.

Проаналізуємо особливості концепції системи трансфертного ціноутворення в межах рекомендованої методики оцінювання прибутковості та ефективності діяльності банку. Насамперед розглянемо структуру об’єктів управління та визначимо взаємозв’язки між ними в аспекті використання трансфертних цін (рис. 3.1).

Відповідно до пункту 7 розділу I рекомендацій, основними об’єктами управління банку вважаються такі: види діяльності; центри відповідальності; продукти та їх групи; клієнти та їх групи. Причому дані об’єкти наведено в порядку зменшення їх масштабності. Перший об’єкт управління “діяльність банку” включає комерційну та торгіву

діяльність, а також діяльність з управління активами і пасивами (п. 1.3, розділ II). У свою чергу, відповідно до п. 1.8 розділу II, наступний об'єкт управління “центри відповідальності” поділяється на центри витрат та центри прибутку.



Рис. 3.1. Застосування трансфертних цін у розрізі видів діяльності банку

Враховуючи зміст пункту 4 розділу I, центром витрат вважається центр відповідальності, керівник якого контролює витрати, що належать до цього центру. У свою чергу, керівник центру прибутку контролює доходи, витрати та відповідні ризики (залежно від напрямів діяльності), що належать до цього центру. Крім того, зазначається, що центр прибутку забезпечує реалізацію (просування) банківських операцій і послуг на ринку.

Таким чином, на рис. 3.1 розкрито особливості визначення центрів відповідальності та розподілу повноважень щодо управління ризиками, а також ключові параметри системи трансфертного ціноутворення в розрізі виділених видів діяльності банку. Зміст зазначених видів діяльності банку розкрито в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Зміст видів діяльності банку в межах управлінського обліку

Комерційна діяльність	Торгова діяльність	Діяльність з управління активами і пасивами
Пасивні комерційні операції банку із залученням коштів від клієнтів з первісною метою утримування таких коштів до остаточного їх повернення власнику (до погашення)	Торгівля іноземною валютою	Операції на грошовому ринку для управління ліквідністю (надання та отримання міжбанківських кредитів; операції з Національним банком щодо регулювання ліквідності шляхом рефінансування, депозитних та інших операцій)
Активні комерційні операції банку з розміщення коштів із метою утримування до погашення чи анулювання або з метою довгострокового інвестування	Торгівля на грошовому ринку (арбітраж)	Купівля-продаж цінних паперів у торговому портфелі та портфелі на продаж для управління ліквідністю
Операції з надання послуг, що безпосередньо не пов'язані з торговою діяльністю та діяльністю з управління активами і пасивами	Торгівля цінними паперами з метою отримання прибутку від короткотермінових коливань ціни або дилерської маржі тощо	Операції з хеджування процентних, валютних та інших ринкових ризиків комерційної діяльності
–	–	Довгострокові вкладення в дочірні та асоційовані компанії
–	–	Операції з власними акціями
–	–	Операції з борговими цінними паперами власної емісії з метою управління довгостроковою ліквідністю
–	–	Залучення коштів на умовах субординованого боргу тощо

Як видно із табл. 3.1, усі види діяльності банку пов'язані з операціями із зовнішніми контрагентами, тобто забезпечують реалізацію банківських операцій і послуг на зовнішньому ринку. Враховуючи визначення центру прибутку, можна вважати центри відповідальності, які виділені в межах зазначених видів діяльності банку, центрами прибутку (див. рис. 3.1). У главі I розділу II визначено види ризиків, які контролюються даними центрами відповідальності, що є додатковим атрибутом ідентифікації центру відповідальності як центру прибутку.

Центри прибутку в межах комерційної та торговельної діяльності визначаються залежно від організаційно-управлінської структури банку та інших внутрішніх факторів його діяльності. Діяльність з оперативного управління активами і пасивами зазвичай здійснює казначейство

відповідно до політики та процедур, затверджених комітетом з управління активами і пасивами. У структурі казначейства, у частині діяльності з управління активами і пасивами, можуть бути виділені окремі центри прибутку, що відповідають за управління ліквідністю на грошовому ринку; управління трансфертними (внутрішніми) коштами; управління інвестиційною та фінансовою діяльністю.

Для центрів прибутку банку складаються внутрішній баланс і звіт про фінансові результати, інші звіти. Внутрішній баланс містить дані про активи і пасиви, які контролюються центром прибутку, зокрема ті, які умовно продаються (купуються) в межах функціонування системи трансфертного ціноутворення (внутрішні активи і пасиви). Внутрішній звіт про фінансові результати містить дані про доходи, витрати та фінансовий результат, які належать до центру відповідальності, зокрема внутрішні процентні доходи та витрати, які виникають у результаті умовної купівлі-продажу ресурсів за трансфертними цінами.

Як зазначалося вище, керівник центру прибутку контролює витрати, доходи та ризики, які віднесені до даного центру прибутку. Центри відповідальності комерційної діяльності мають контролювати лише відповідні неторгові ризики, зокрема кредитний ризик, операційний ризик. Ринкові ризики (процентний, валютний, інші ринкові ризики) та ризик ліквідності, що стосуються комерційної діяльності, за допомогою системи трансфертного ціноутворення передаються центрам відповідальності, які здійснюють діяльність з управління активами і пасивами. Центри відповідальності торгової діяльності приймають на себе процентний, валютний, інші ринкові ризики, які є результатом використання торгових інструментів з метою отримання прибутку, а також усі інші ризики, крім ризику ліквідності.

Таким чином, ринкові ризики для центрів прибутку комерційної діяльності та ризик ліквідності для центрів прибутку комерційної та торговельної діяльності за допомогою системи трансфертного ціноутворення передаються центрам прибутку, які здійснюють діяльність з управління активами та пасивами (казначейство). У свою чергу, казначейство банку використовує трансфертні ціни для визначення ефективності діяльності своїх центрів відповідальності, включаючи до складу трансфертної ціни премію за управління ризиками. Більш детально методичні підходи щодо управління ризиками за допомогою системи трансфертного ціноутворення будуть розглянуті в наступному підрозділі роботи.

Зміст елементів системи трансфертного ціноутворення залежатиме від виду діяльності банку, до якого даний центр відповідальності належить. Рекомендаціями визначено, що головним інструментом формування внутрішньої інформації щодо прибутковості комерційної

діяльності за центрами прибутку, продуктами та клієнтами є система трансфертного ціноутворення. У даній системі розрахунок процентної маржі за центрами прибутку та продуктами, що створюються в межах активних і пасивних операцій, відбувається на підставі фінансування, урівноваженого за строком. За допомогою системи трансфертного ціноутворення здійснюється аналіз за об'єктами управління, а також передаються ринкові ризики та ризик ліквідності.

Систему трансфертного ціноутворення рекомендується застосувати в межах бруто-підходу (валового грошового потоку). Брутто-підхід передбачає умовний продаж кожним центром відповідальності комерційної діяльності всіх залучених ним коштів центру прибутку з управління трансфертними (внутрішніми) коштами та умовну купівлю в цього центру прибутку всього обсягу коштів, необхідних для розміщення, з використанням трансфертних цін. Дані ціни встановлюються комітетом з управління активами і пасивами за валютами та строками погашення відповідних активів і пасивів з урахуванням ринкових індикаторів.

Використання системи трансфертного ціноутворення забезпечує коректний аналіз фінансового результату за центрами прибутку, надає можливість банку розраховувати чисту процентну маржу як за активними, так і за пасивними продуктами (групами продуктів) на об'єктивній основі. Трансфертна ціна для кожного окремого продукту має фіксуватися в момент його створення (або надання кінцевому (зовнішньому) клієнту, або отримання від такого клієнта) і залишатися незмінною протягом усього строку дії цього продукту, за винятком продуктів з плаваючими ставками, де трансфертна ставка переглядається під час перегляду клієнтської (номінальної) ставки.

Центри прибутку, що належать до торгової діяльності, здійснюють операції (створюють продукти) на зовнішніх щодо банку ринках у межах лімітів, установлених комітетом з управління активами і пасивами. Кошти для проведення торгових операцій центри прибутку торгової діяльності продають або купують у центрі прибутку діяльності з управління активами і пасивами, який здійснює управління ліквідністю, на підставі внутрішнього дилінгу. З цією метою казначейство встановлює відповідні ціни. Внутрішні дилінгові ціни для торгової діяльності можуть установлюватися з урахуванням закладення додаткової маржі для фінансування управління ризиком ліквідності, яке здійснюється відповідними центрами прибутку діяльності з управління активами і пасивами.

Центри відповідальності, що здійснюють діяльність з управління активами і пасивами, проводять операції з внутрішньої (умовної) купівлі-продажу коштів (для комерційної діяльності) та внутрішнього

дилінгу (для торгової діяльності), операції на відкритих ринках з метою управління активами і пасивами, зокрема з метою управління ліквідністю, а також операції, пов'язані з інвестиційною та фінансовою діяльністю.

Розрахунок прибутковості та ефективності роботи центрів прибутку, що здійснюють діяльність з управління активами і пасивами, визначається з використанням системи трансфертного ціноутворення. Прибутковість центрів прибутку діяльності з управління активами і пасивами може встановлюватися на рівні беззбитковості.

Комітет з управління активами і пасивами, відповідно до прийнятих політик і процедур, затверджує трансфертні ціни для центрів прибутку комерційної діяльності та внутрішні дилінгові ціни для центрів прибутку торгової діяльності, враховуючи потреби управління ліквідністю та управління процентним, валютним та іншими ринковими ризиками комерційної діяльності. Трансфертні ціни для комерційної діяльності зазвичай розраховуються фінансовою службою, а для торгової діяльності – казначейством у момент купівлі-продажу ресурсів з урахуванням цілей управління ліквідністю та управління активами і пасивами.

Оптимальним методом установлення трансфертних цін є методи, що орієнтовані на ринкові індикатори. Ринковими орієнтирами установлення трансфертних цін можуть бути ставки за операціями з купівлі-продажу ресурсів на міжбанківському ринку, облікова ставка Національного банку, ставки за операціями з розміщення ОВДП на первинному або вторинному ринках тощо.

Трансфертні ціни доцільно диференціювати за строками, валютою продукту, іншими факторами. Деякі однорідні продукти можуть групуватися. У такому разі трансфертна ціна застосовується відповідно до групи (пулу) продуктів. Трансфертна ціна може встановлюватися таким чином, щоб розподіляти процентну маржу між певним центром прибутку і центром прибутку діяльності з управління активами і пасивами казначейства. З цією метою може виділятися комерційна маржа і маржа, що пов'язана з невідповідністю строків, ставок та валют активів і пасивів (трансфертна маржа). Комерційна маржа – це різниця між трансфертною ціною певного продукту та відповідною ціною цього продукту для клієнта. Трансфертна маржа – це маржа діяльності з управління активами і пасивами, яка розраховується як різниця між трансфертними цінами умовно придбаних і проданих ресурсів певного типу (за валютою, строком погашення тощо).

Процедури трансфертного ціноутворення включаються до прикладних програмних продуктів. Трансфертні ставки мають реєструватися та зберігатися з моменту створення продукту (рахунку, залишку

або контракту). Після цього система повинна нараховувати трансфертні (внутрішні) доходи (витрати) на регулярній основі (доцільно щодня) та зробити розрахунок процентної маржі для продукту.

У структурі діяльності з управління активами і пасивами може виділятися окремий центр прибутку для управління інвестиціями в основні засоби та нематеріальні активи (непоточні активи), до нього умовно належать всі непоточні активи банку. Надалі ці активи розподіляються між усіма центрами відповідальності шляхом умовного їх продажу (фінансового лізингу) за спеціальними трансфертними цінами.

Таким чином, нами проаналізовано концептуальні підходи до побудови системи трансфертного ціноутворення, які містяться в “Методичних рекомендаціях щодо організації процесу формування управлінської звітності в банках України” [142]. Зазначені підходи за ключовою позицією аналізу (орієнтація на ринкову методику розрахунку трансфертних цін) не суперечать запропонованому в монографії М. І. Макаренка та Т. Г. Савченка [42, с. 24–88] розумінню системи трансфертного ціноутворення та її складових. Однак дані підходи містять ряд принципових моментів, які не висвітлювались у монографічному дослідженні, та можуть істотно впливати на можливість застосування трансфертних цін для формування рівноваги банку.

По-перше, в рекомендаціях наведено порядок розподілу центрів відповідальності залежно від видів банківських операцій, які вони виконують (комерційна, торгова, управління активами і пасивами). Зазначений розподіл реалізує ідею розмежування методів управління ризиками залежно від сутності банківських операцій, але певним його недоліком можна вважати не зовсім зрозуміле визначення місця центрів витрат у структурі центрів відповідальності банку. На нашу думку, діяльність банку доцільно розподілити на банківську (безпосереднє створення та реалізація банківських продуктів) та іншу діяльність (обслуговування та підтримка банківської діяльності). До банківської будуть віднесені центри прибутку комерційної та торгової діяльності, а також центри прибутку з управління активами та пасивами. До іншої діяльності доцільно віднести центри витрат, працівники яких безпосередньо не контактують з клієнтами у процесі здійснення банківських операцій і не впливають на перерозподіл банківських ресурсів.

По-друге, в даному документі запропоновано використовувати термін “дилінгові ціни” на позначення внутрішніх цін, за якими казначейство продає ресурси центрам прибутку, що належать до торговельної діяльності банку. На нашу думку, економічна сутність дилінгових цін повністю збігається із сутністю трансфертних цін, тому введення даного терміна є недоцільним. Термін “дилінгові ціни” вказує лише на методичні особливості розрахунку та встановлення трансфертної ціни

(на основі методики внутрішнього дилінгу), але не виражає нового економічного змісту. Крім того, розробники документа іноді вживають терміни “трансфертна ціна” та “дилінгові ціна” як тотожні. Наприклад, у пункті 4.4 глави 4, розділу II рекомендацій зазначається, що трансфертні ціни для комерційної діяльності зазвичай розраховуються фінансовою службою, а для торгової діяльності – казначейством у момент купівлі-продажу ресурсів. Таким чином, поняття “трансфертна ціна” поширюється не лише на комерційну, а й на торговельну діяльність.

У роботі неодноразово наголошувалося, що однією з основних цілей трансфертного ціноутворення є управління ризиками банку. У наступному підрозділі нами будуть досліджені ключові аспекти управління процентним і валютним ризиками, а також ризиком ліквідності за допомогою трансфертних цін.

Упровадження орієнтованої на ринкові індикатори методики розрахунку трансфертних цін дозволить забезпечити прозорий та економічно обґрунтований внутрішній механізм перерозподілу фінансових ресурсів між центрами відповідальності банку. Як наслідок, центри відповідальності (насамперед центри прибутку) при визначенні вартості своїх процентних продуктів повинні будуть враховувати тенденції оптового сегмента грошового ринку, який активно регулюється інструментами грошово-кредитної політики НБУ. Таким чином, Національний банк зможе підвищити вплив на реальний сектор економіки в напрямку забезпечення рівноважних макроекономічних параметрів.

Крім того, впровадження ринкового трансфертного ціноутворення дасть можливість проводити об’єктивну оцінку результатів діяльності центрів відповідальності та, як наслідок, формуватиме ефективну систему стимулювання (дестимулювання) їх працівників. Таким чином, трансфертні ціни, розраховані на основі ринкових індикаторів, забезпечують рівновагу (баланс) інтересів центрів відповідальності та стимулюють їх до покращення власних результатів діяльності та результатів банку в цілому.

3.2. ЗНАЧЕННЯ ТРАНСФЕРТНОГО ЦІНОУТВОРЕННЯ У ПРОЦЕСІ ФОРМУВАННЯ РІВНОВАЖНОГО СТАНУ МІЖНАРОДНИХ БАНКІВСЬКИХ ГРУП

У попередньому підрозділі роботи ми визначили чотири основні напрямки використання трансфертних цін як складової механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці. Одним із них є використання трансфертних цін міжнародними фінансовими групами для збалансування інтересів членів даних груп. У даному контексті також доцільно розглянути особливості державного регулювання трансфертного ціноутворення на міжнародному рівні.

За інформацією, що наведена на офіційному сайті НБУ [153], частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків України за період з 01.01.2005 до 01.12.2011 збільшилась у 4 рази (з 9,6 до 40,9 %). На кінець 2011 року в Україні функціонувало 54 банки з іноземним капіталом, що становить понад 30 % банків, які мають ліцензію НБУ на здійснення банківських операцій. Наведені дані свідчать про істотну присутність на національному ринку транснаціональних банківських груп. Із достатньою ймовірністю можна спрогнозувати посилення ринкових позицій міжнародних банків в Україні після виходу міжнародних і національних фінансових ринків із кризи. Вважаємо за доцільне більш детально вивчити особливості використання трансфертних цін з метою формування внутрішньобанківської рівноваги банків – членів міжнародних банківських груп.

Потрібно зазначити, що трансфертне ціноутворення у сфері зовнішньоекономічної діяльності переважно розглядається на рівні міжгосподарських відносин юридично відокремлених господарюючих суб'єктів, які пов'язані відносинами контролю ("related parties"). Відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності (International Financial Reporting Standards) особа визнається пов'язаною з організацією, якщо вона прямо або опосередковано: контролює або контролюється, або знаходиться під спільним контролем даної організації (включаючи материнські та дочірні компанії); має частку участі в даній організації, яка забезпечує значний вплив у даній організації; має спільний контроль над даною організацією. Особливості застосування трансфертних цін у відносинах між пов'язаними юридичними особами, зокрема банками, розглянуто в монографії "Система трансфертного ціноутворення у комерційних банках" [42, с. 9–11, с. 106–129].

Одним із класичних прикладів пов'язаних осіб є банки – члени міжнародної банківської (фінансової) групи. Таким чином, розглядаючи систему трансфертного ціноутворення, що використовується міжнародною банківською групою, необхідно враховувати можливість її використання для регулювання відносин між банками – членами групи. Зокрема трансфертні ціни можуть застосовуватися з метою економічного стимулювання члена групи до виконання тактичних і стратегічних планів групи. Трансфертне ціноутворення у межах фінансових і фінансово-промислових груп забезпечує баланс фінансових ресурсів членів зазначених груп і сприяє формуванню рівноважного стану групи в цілому.

Іншим напрямком використання трансфертних цін є мінімізація податкового навантаження групи [42, с. 106–129]. З метою недопущення маніпулювання трансфертними цінами для незаконного заниження

податкової бази ОЕСР розроблено “Рекомендації щодо трансфертного ціноутворення для багатонаціональних корпорацій та податкових адміністрацій” [154].

Розглянемо особливості організації системи трансфертного ціноутворення в аспекті забезпечення внутрішньобанківської рівноваги одного із найбільших вітчизняних банків, який є членом міжнародної банківської групи (далі – Банк). Дана методика трансфертного ціноутворення (далі – МТЦ) відображає підходи до визначення внутрішньої ціни залучення (розміщення) ресурсів у системі Банку. МТЦ розроблена на основі рекомендацій щодо трансфертного ціноутворення, які діють у цілому в групі. Мета запровадження даної методики полягає у визначенні внутрішньої вартості ресурсів на основі ринкового підходу до розрахунку трансфертних цін. Трансфертні ціни використовуються для: створення уніфікованої бази визначення прибутковості бізнес-напрямоків Банку; стимулювання роботи бізнес-напрямоків для досягнення стратегічних цілей Банку; створення уніфікованої бази для аналізу прибутковості різних банків, що входять до групи.

МТЦ забезпечує аналіз прибутковості окремих бізнесових підрозділів банку з управлінської точки зору. З цією метою визначається чистий процентний дохід, що продукується різними підрозділами Банку. Виділяються такі учасники трансфертної моделі: підрозділ корпоративного бізнесу; підрозділ з обслуговування суб'єктів малого та середнього бізнесу; підрозділ з обслуговування індивідуальних клієнтів; казначейство; менеджмент; управління активами і пасивами.

Усі перелічені вище підрозділи, за винятком Управління активами і пасивами, вважаються центрами прибутку. Управління активами і пасивами (далі – ALM) виконує роль розрахункового центру: продає ресурси центрам прибутку та (або) купує ресурси в центрів прибутку за внутрішньою трансфертною ціною.

Трансфертна ціна складається із сукупності окремих специфічних компонентів, більшість компонентів трансфертної ціни є тотожними для активів і пасивів банку. У загальному випадку формула визначення внутрішньої ціни ресурсів має такий вигляд (3.1):

$$FTP = CMR + LS + [CS] \pm [IM] - [MRR], \quad (3.1)$$

- де *FTP* – fund transfer price – внутрішня вартість ресурсів;
CMR – capital markets rate (базова ставка) – вартість грошових ресурсів на відкритих ринках капіталу;
LS – liquidity spread – премія, що сплачує група на грошовому ринку понад базову ставку, відображає власну кредитоспроможність групи (ризик дефолту групи);

- CS* – country spread – (ризик дефолту держави Україна) вводиться для позначення ризику здійснення бізнесової діяльності в Україні;
- IM* – incentive margin (стимулююча маржа) – величина, що вводиться за рішенням КУАП з метою регулювання зацікавленості центрів прибутку в залученні (розміщенні) певних продуктів;
- MRR* – mandatory reserve requirement – розрахункова складова трансфертної ціни за деякими пасивами банку, що залежить від розміру базової ставки та нормативу обов’язкового резервування НБУ.

Розглянемо більш детально складові розрахунку трансфертної ціни, що наведені у формулі (3.1). *Базова ставка* є основним компонентом трансфертної ціни. Рівень базової ставки залежить від виду валюти та строкості продукту. Базова ставка визначається окремо для гривні, долара США та євро, а також групи “інші валюти” (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Базові ставки та джерела їх визначення

Валюта	Індекс	Reuters Ticker	Bloomberg Ticker
Гривня	KievPrime	KievPrime	KievPrime
Долар США	Libor	Libor	Libor
Євро	Euribor	Euribor	Euribor
Інші валюти	KievPrime	KievPrime	KievPrime

Як видно із таблиці 3.2, базова ставка у гривні дорівнює значенню індексу KievPrime на відповідну дату. Базовою ставкою для долара США є Libor; базовою ставкою для євро – Euribor. KievPrime використовується також як базова ставка для активів (пасивів), номінованих у всіх інших валютах.

Для базової ставки у гривні використовуються такі котирування KievPrime: овернайт, 1–3 місяці. Базову ставку за продуктами строком довше ніж 3 місяці у гривні вважають рівною базовій ставці строком 3 місяці, тобто найдовшому з існуючих на ринку строків. Для цілей встановлення внутрішньої трансфертної ціни всі продукти банку належать до однієї з категорій строкості (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Граничні межі часових груп

Код періоду	Строковість	Строковість продукту більша чи дорівнює, днів	Строковість продукту менша чи дорівнює, днів
О/№	Овернайт	0	1
1М	До 1 місяця	2	30
2М	Від 1 до 2 місяців	31	60
3М	Від 2 до 3 місяців	61	90
4М	Від 3 до 4 місяців	91	120
5М	Від 4 до 5 місяців	121	150
6М	Від 5 до 6 місяців	151	180
7М	Від 6 до 7 місяців	181	210
8М	Від 7 до 8 місяців	211	240
9М	Від 8 до 9 місяців	241	270
10М	Від 9 до 10 місяців	271	300
11М	Від 10 до 11 місяців	301	330
12М	Від 11 до 12 місяців	331	365
2У	Від 1 до 2 років	366	729
3У	Від 2 до 3 років	730	1 094
4У	Від 3 до 4 років	1 095	1 459
5У	Від 4 до 5 років	1 460	1 824
6У	Від 5 до 6 років	1 825	2 189
7У	Від 6 до 7 років	2 190	2 554
8У	Від 7 до 8 років	2 555	2 919
9У	Від 8 до 9 років	2 920	3 284
10У	Від 9 до 10 років	3 285	3 649
12У	Від 10 до 12 років	3 650	4 379
15У	Від 12 до 15 років	4 380	5 474
20У	Від 15 до 20 років	5 475	7 299
25У	Від 20 до 25 років	7 300	9 124
30У	Від 25 років	9 125	99 999

Відповідно до визначення вартості грошей на світових фінансових ринках базова ставка може приймати значення bid або offer. Трансфертна ціна для активних операцій Банку розраховується на основі ставки offer, а для пасивних операцій – ставки bid.

Для банківських продуктів у гривні bid/offer спред приймається рівним нулю. Для продуктів у доларах США та євро ставки Libor та Euribor встановлюються з урахуванням котирувань на покупку (bid) та продаж (offer). Для всіх бізнесів встановлюється однаковий рівень базової ставки. У загальному випадку базова ставка як компонент трансфертної ціни встановлюється один раз на момент відкриття особового рахунку і не переглядається протягом його існування.

Далі розглянемо порядок розрахунку такої складової трансфертної ціни: Liquidity spread (*ризик дефолту групи*). Вона є премією, яку група платить на світовому ринку капіталу понад ставки Libor та Euribor, за грошові ресурси. З точки зору ринків капіталу, Liquidity Spread являє собою компенсацію за додатковий ризик, який беруть на себе кредитори, позичаючи кошти для групи. Значення Liquidity Spread встановлюється ALM у материнському банку і є однаковим для всіх банків – членів групи, які працюють у країнах Центральної та Східної Європи. Значення Liquidity Spread переглядаються залежно від зміни ситуації на грошових ринках.

Liquidity Spread визначається для таких строків: від 1 до 10 років (з інтервалом в 1 рік), 12, 15 і 20 років. Для визначення внутрішньої трансфертної ціни продуктів строком менше 1 року використовуються значення Liquidity Spread для 1 року. Для продуктів строком більше ніж 20 років Liquidity Spread приймається рівним значенню 20 років Liquidity Spread. Для розрахунку внутрішніх цін на ресурси значення Liquidity Spread додається до значень відповідної базової ставки з дотриманням принципів строковості. Для всіх продуктів банку Liquidity Spread встановлюється один раз на дату продажу конкретного продукту.

Наступною складовою є Country Spread (*ризик дефолту держави Україна*). Country Spread – це додаткова компенсація, яку вимагає група за надання коштів для Банку. Розмір Country Spread для кожної з країн, в яких існують банки – члени групи, встановлюється ALM у материнському банку. У загальному випадку для України Country Spread дорівнює значенню Credit Default Swap (CDS) для боргових зобов'язань Уряду України. Значення Country Spread переглядаються залежно від зміни ринкової ситуації. Компонент Country Spread застосовується тільки для визначення внутрішньої ціни на ресурси в доларах США та євро.

Country Spread встановлюється з огляду на строковість продукту (аналогічно, як і Liquidity Spread). ALM материнського банку розраховує значення Country Spread на такий строк: 1, 3, 5 і 10 років. Для продуктів, строковість яких не збігається з наведеними вище строковими періодами, Управлінням економіки і фінансів розраховуються необхідні

значення Country Spread методом лінійної інтерполяції. Для оцінки продуктів строком менше 1 року використовуються значення Country Spread для 1 року. Для продуктів строком більше ніж 10 років Country Spread є рівним значенню 10-річного Country Spread. Процедура закріплення компоненти Country Spread за індивідуальними рахунками та процедура перегляду цієї компоненти за вже затвердженим значенням аналогічна тій, яка встановлена для компоненти Liquidity Spread.

Наступною складовою трансфертної ціни є Incentive margin (*стимулююча маржа*). Розмір даної маржі встановлюється за рішенням КУАП Банку в індивідуальному порядку. Призначенням стимулюючої маржі, що впливає з самої назви цієї компоненти, є заохочення бізнесових підрозділів банку до просування певних банківських продуктів. Стимулююча маржа може мати негативне значення, тобто робити певні види діяльності непривабливими для бізнесових підрозділів.

Коефіцієнт обов'язкового резервування НБУ застосовується для визначення внутрішньої ціни на ресурси за клієнтськими депозитами та іншими зобов'язаннями, за якими сплачуються відсотки. Розраховується MRR за формулою (3.2):

$$MRR = CMR \cdot NRR / 100, \quad (3.2)$$

де MRR – коефіцієнт обов'язкового резервування НБУ;
 NRR – норматив обов'язкового резервування НБУ;
 CMR – базова ставка.

Норматив обов'язкового резервування встановлюється Національним банком і визначає частку залучених банком коштів клієнтів, що повинні зберігатися на коррахунку банку в НБУ. Застосування компонента трансфертної ціни MRR зменшує внутрішню вартість ресурсів за клієнтськими зобов'язаннями і, як наслідок, зменшує внутрішню прибутковість таких банківських продуктів. У випадку зміни значення нормативу обов'язкового резервування НБУ до алгоритму розрахунку компонента трансфертної ціни MRR вноситься нове значення нормативу та розраховується нове кінцеве значення трансфертної ціни.

За результатами дослідження методики трансфертного ціноутворення як інструмента забезпечення внутрішньобанківської рівноваги банків – членів міжнародних банківських групи, ми прийшли до таких висновків. По-перше, міжнародні банківські групи істотно централізують управління внутрішніми економічними процесами в межах групи. Даний висновок підтверджується алгоритмом розрахунку трансфертної ціни (3.1): лише один компонент трансфертної ціни (стимулююча маржа) повністю визначається на рівні банку – члена групи, інші компоненти

розраховуються відповідно до стандартів групи або визначаються материнським банком.

Тенденція щодо централізації управління внутрішньогосподарськими процесами також підтверджується вивченням змін до методики трансфертного ціноутворення іншого вітчизняного банку, що входить до групи великих банків за класифікацією НБУ та є членом транснаціональної банківської групи. У даному банку до 2009 року включно трансфертні ціни за “поточними ресурсами” розраховувалися на основі ринкових орієнтирів, а для “строкових ресурсів” – на основі внутрішніх витрат. У 2010 році банк переглянув свої підходи до розрахунку трансфертних цін: відтепер трансфертні ціни будуть директивно встановлюватись, а не розраховуватись, як це було у 2009 році, строком на один квартал.

У 2011 році трансфертні ставки в інвалюті встановлюватимуться так, щоб максимізувати доходи від видачі кредитів в інвалюті та мінімізувати доходи від залучення депозитів в інвалюті. У гривні в I півріччі трансфертні ставки приносять більше доходу за кредитами, в II півріччі, скоріше за все, трансфертні ставки в гривні розділятимуть доходи між кредитами і депозитами рівномірно. У 2011 році за всіма пасивами застосовується одна трансфертна ставка, як наслідок, заробляють більше підрозділи із дешевшими пасивами, незалежно від їх строковості.

Таким чином, транснаціональні банки централізують повноваження щодо управління системою трансфертного ціноутворення. Даний процес можна пояснити необхідністю підвищення рівня керованості внутрішніми фінансовими ресурсами банківських груп у посткризових умовах. Крім того, загострення боргової кризи в Європі та песимістичні прогнози щодо темпів відновлення глобальної економічної активності обумовлюють формування міжнародними банківськими групами консервативної стратегії розвитку.

По-друге, найбільш ефективним методом трансфертного ціноутворення є орієнтація на ринкові індикатори. Дана методика дозволяє забезпечити рівновагу економічних інтересів окремих підрозділів банку на основі забезпечення балансу між:

- 1) дохідністю та витратністю операцій з купівлі-продажу внутрішньобанківських фінансових ресурсів;
- 2) результатами діяльності підрозділів і матеріальним стимулюванням (дестимулюванням) їх працівників;
- 3) правами та обов'язками менеджерів підрозділів банку.

Збалансування зазначених вище аспектів внутрішньогосподарських відносин дозволяє підвищити ефективність функціонування окремого банку та групи в цілому. Досягнення стратегічних і тактичних цілей

групи також забезпечується на основі впровадження уніфікованих підходів до трансфертного ціноутворення, що дозволяють урівноважити інтереси материнського банку та інших членів групи на економічній основі.

Ми розглянули методичні підходи до розрахунку трансфертних цін банками, що входять до складу міжнародних груп у контексті забезпечення їх рівноважного стану. Необхідно підкреслити, що на можливість застосування системи трансфертного ціноутворення для забезпечення рівноваги транснаціональної банківської групи також істотно впливає державне регулювання трансфертного ціноутворення на міжнародному рівні.

Мета державного регулювання трансфертного ціноутворення полягає у запровадженні механізму контролю за об'єктивністю розрахунку та розподілу доходів і витрат корпорацій для забезпечення прозорості податкової політики транснаціональних корпорацій (ТНК). Враховуючи поточну динаміку транснаціоналізації банківського сектору України, дане питання набуває особливої актуальності в аспекті оподаткування фінансових транснаціональних корпорацій, які виходять на національний банківський ринок.

Розвиток транснаціональних корпорацій, як форми організації виробничих відносин, призвів до певної трансформації сутності поняття “трансфертна ціна”. Дане поняття все активніше використовується для позначення ціни, за якою товари, роботи та послуги передаються між господарюючими суб'єктами, що входять до складу певної транснаціональної корпорації. Таким чином, зміст поняття “трансфертна ціна” поширюється на сферу міжгосподарських відносин.

У процесі державного регулювання трансфертного ціноутворення для позначення наявності відносин контролю між суб'єктами господарювання в переважній більшості країн застосовується термін “пов'язані сторони” (“related parties”). Ключовим моментом при визначенні взаємозв'язку між сторонами угоди є підтвердження ступеня контролю або значного впливу однієї особи на іншу.

Таким чином, при вивченні питання щодо можливої взаємозалежності осіб державні органи (податкові, аудиторські, судові та ін.) повинні насамперед враховувати економічну сутність відносин між суб'єктами господарювання, а не їх юридичну форму. До моменту активного відкриття філій зарубіжними банками на території України податкові проблеми, пов'язані із трансфертним ціноутворенням, доцільно розглядати на рівні міжгосподарських відносин. Зокрема схема мінімізації податкових платежів на основі трансфертного ціноутворення може реалізовуватися між українським дочірнім банком та іноземною

материнською фінансовою компанією або між українським та зарубіжним дочірніми банками, які контролюються однією материнською фінансовою компанією.

Економічна сутність проблеми, яка обумовлює необхідність державного втручання в механізм формування трансфертних цін, схематично показана на рис. 3.2.



Рис. 3.2. Сутність проблеми маніпулювання трансфертними цінами

На даному рисунку зображено умовну структуру транснаціонального банку, материнська компанія якого знаходиться у Франції, а дочірні структури розташовані в Австрії, Нідерландах, на Кіпрі та в Україні. У даному випадку зазначено країни, які дійсно займають провідні позиції при інвестуванні в банківську систему України. На рисунку наведено реальні ставки оподаткування прибутку корпорацій, які визначені у законодавстві відповідних країн та діяли на початок 2011 року. Інформацію щодо ставок оподаткування отримано зі щорічного звіту, який складається за підтримки Світового банку та характеризує податкові системи усіх країн світу [155]. За потреби дані уточнювалися на основі інформації, розміщеної на офіційному сайті компанії, що проводить зазначене дослідження [156]. Відповідно до розділу 3 Податкового

кодексу України [157] передбачено поступове зменшення податку на прибуток підприємств протягом 2011–2014 років. На рисунку 3.2 наведено ставку оподаткування (21 %), яка діятиме з 1 січня 2012 року до 31 грудня 2012 року.

Сутність проблеми трансфертного ціноутворення полягає в можливості цілеспрямованого завищення трансфертних цін, за якими підрозділи транснаціональної фінансової групи, які базуються у країнах із нижчим рівнем оподаткування прибутку (у нашому прикладі Кіпр, ставка 10 %), передають ресурси іншим підрозділам, які базуються у країнах із вищими ставками оподаткування прибутку (у нашому прикладі Україна, ставка 21 %).

Дана операція призводить до збільшення валових витрат українського підрозділу міжнародної групи, зменшення бази оподаткування податком на прибуток і, як наслідок, зниження податкових надходжень у національний бюджет. З іншого боку, міжнародна банківська група оптимізує (мінімізує) свої податкові платежі, оскільки виводить частину прибутку у країни із нижчим рівнем оподаткування. Таким чином, з одного боку трансфертне ціноутворення використовується міжнародною групою для мінімізації своїх витрат та сприяє збільшенню її стійкості та досягнення рівноважного стану. З іншого боку, дані операції призводять до порушення національних інтересів нашої держави.

Вивчимо *економічні передумови, які визначають доцільність маніпуляції трансфертними цінами в банківській системі України*. Спочатку дослідимо резидентність власників істотної участі найбільших банків України, а також проаналізуємо податкове навантаження у країнах, резидентами яких є власники істотної участі (табл. 3.4). Інформаційною базою дослідження була інформація щодо власників істотної участі з сайту НБУ [153], а також щорічні звіти щодо сплати податків у різних країнах світу [155].

Як видно із таблиці 3.4, за станом на 01.10.2011 у групу найбільших входило 17 банків, із них 10 банків перебували під контролем нерезидентів. Переважно інвестиції у найбільші банки України надходять із Австрії, Кіпру та Російської Федерації. Також наявні інвестиції від резидентів Франції, Угорщини, Великобританії, Німеччини та Ірландії. На основі дослідження національних систем оподаткування за результатами 2011 року, яке щорічно проводиться аудиторською компанією PricewaterhouseCoopers та Світовим банком [155], агрегована ставка оподаткування для країн, резидентами яких є власники істотної участі (див. табл. 3.4). Потрібно зазначити, що наведена ставка розрахована за спеціальною методикою PricewaterhouseCoopers і є не номінальним показником, передбаченим податковим законодавством, а являє собою

частку фактичних обсягів власних податкових платежів суб'єкта господарювання від його прибутку до оподаткування. Також у таблиці наведено ставку податку на прибуток корпорацій, яка визначена в національному законодавстві відповідних країн [156].

Таблиця 3.4

**Власники істотної участі найбільших банків України
за станом на 01.10.2011**

№ пор.	Назва банку	Власники істотної участі *	Участь у статутному капіталі, % *		Резидентність інвесторів	Агрегована ставка оподаткування **	Податок на прибуток корпорацій, % ****
			пряма	опосередкована			
1	ПРИВАТБАНК	Боголюбов Г. Б.	33,7545	0,0000	Україна	57,1	21
		Коломойський І. В.	33,7545	0,0000			
		ТРИАНТАЛ ІНВЕСТМЕНТС ЛТД	24,9900	0,0000	Кіпр	23,1	10
2	РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ	Райффайзен Інтернаціональ Банк – Холдінг АГ	96,3640	0,0000	Австрія	53,1	25
3	ОЩАДБАНК	Держава	100	0,0000	Україна	57,1	21
4	УКРСИББАНК	BNP Paribas S.A.	84,9995	0,0000	Франція	65,7	33,3
		ЕБРР, Великобританія	15,000	0,0000	Британія	37,3	23,1
5	УКРЕКСІМБАНК	Держава	100	0,0000	Україна	57,1	21
6	УКРСОЦБАНК	ПАТ “ФЕРРОТРЕЙД ІНТЕРНЕСНЛ”	69,1456	0,0000	Україна	57,1	21
		UniCredit Bank Austria AG, Austria	26,2693	69,1456	Австрія	53,1	25
7	ПРОМІНВЕСТ-БАНК	Державна корпорація “Внешэкономбанк”	97,8502	0,0000	Росія	46,9 %	20
8	ОТП БАНК	ВАТ “Центральна ощадна каса і комерційний банк”	100	0,0000	Угорщина	52,4	14,8
9	АЛЬФА-БАНК	ABN Ukraine Limited	80,1014	0,0000	Кіпр***	28,8	9,6
		ВАТ “Альфа-Банк”	19,8986	0,0000	Росія	46,9	20
10	“НАДРА”	“Центрогаз Холдінг АГ”	89,9659	0,0000	Австрія	53,1	25
11	ВТБ БАНК	ВАТ Банк ВТБ	99,9737	0,0000	Росія	46,9	20
12	“ФОРУМ”	“Коммерцбанк Холдинг АГ”	96,0635	0,0000	Німеччина	46,7	15

№ пор.	Назва банку	Власники істотної участі *	Участь у статутному капіталі, %*		Резидентність інвесторів	Агрегована ставка оподаткування **	Податок на прибуток корпорацій, % ****
			пряма	опосередкована			
13	ПУМБ	ТОВ "СКМ Фінанс"	89,8700	0,0000	Україна	57,1	21
14	"ФІНАНСИ ТА КРЕДИТ"	ТОВ "Асканія"	48,8773	0,0000	Україна	57,1	21
		ЗАТ "F&C Realty"	47,0592	0,0000			
15	УКРГАЗБАНК	Держава	92,9998	0,0000	Україна	57,1	21
16	БРОКБІЗНЕС-БАНК	Буряк С. В.	48,6007	46,9931	Україна	57,1	21
		Буряк О. В.	46,9931	48,6007			
17	КРЕДИТПРОМ-БАНК	ФІНТЕСТ ХОЛДІНГ ЛІМІТЕД	41,1766	0,0000	Кіпр ***	23,1	10
		КАЛУМА ХОЛДІНГЗ ЛІМІТЕД	33,8524	0,0000	Кіпр ***	23,1 %	10%
		ХОМЕРТРОН ТРЕЙДІНГ ЛІМІТЕД	24,9710	0,0000	Ірландія	26,3 %	12,5%

* Інформація щодо власників істотної участі на офіційному сайті НБУ [153].

** Paying Taxes: The global picture 2012 [155].

*** Є суттєві пільги щодо оподаткування нерезидентів.

**** За даними Офіційного сайту Doing Business [156].

Ставка податку на прибуток для резидентів України є середньою порівняно із іншими країнами, резидентами яких є власники істотної участі. З іншого боку, за величиною загального податкового навантаження Україна (57,2 %) поступається лише Франції (65,8 %). Необхідно підкреслити, що резиденти Кіпру підлягають мінімальному податковому навантаженню та займають значну питому вагу в структурі інвестицій у банківську систему України. Таким чином, існують економічні передумови для мінімізації податкових платежів дочірніми банками, що входять до складу міжнародних фінансових груп.

Для підтвердження даної гіпотези проаналізуємо частку коштів інших банків в іноземній валюті в структурі зобов'язань найбільших банків України, що знаходяться під контролем іноземних фінансових груп (табл. 3.5). Зазначимо, що відповідно до нормативних актів щодо складання фінансової звітності банків, до даної статті включаються

залишки за короткостроковими та довгостроковими кредитами та депозитами, отриманими від інших банків, а також залишки за кореспондентськими рахунками.

Таблиця 3.5

**Частка коштів інших банків в іноземній валюті
у структурі зобов'язань найбільших банків України
за станом на 01.10.2011**

№ пор.	Назва банку	Кошти банків в іноземній валюті	Усього зобов'язань	Питома вага коштів банків у зобов'язаннях, %	Відношення до питомої ваги коштів банків по групі, %	Відношення до питомої ваги коштів банків по системі, %
1	ПРИВАТБАНК	4 152 116	125 074 650	3	22	34
2	ОЩАДБАНК	1 973 199	57 814 732	3	23	35
3	УКРЕКСІМБАНК	6 401 304	55 428 612	12	78	118
4	РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ	14 485 579	46 567 027	31	210	319
5	УКРСИББАНК	6 175 196	38 606 022	16	108	164
6	УКРСОЦБАНК	12 087 289	33 048 345	37	247	375
7	ВТБ БАНК	18 375 575	32 784 390	56	378	575
8	ПРОМІНВЕСТБАНК	9 068 050	30 709 587	30	199	303
9	ПЕРШИЙ УКРАЇНСЬКИЙ МІЖНАРОДНИЙ БАНК	3 055 683	26 222 098	12	79	119
10	АЛЬФА-БАНК	3 773 188	22 998 922	16	111	168
11	“НАДРА”	637 137	20 586 161	3	21	32
12	ОТП БАНК	425 289	19 571 348	2	15	22
13	“ФІНАНСИ ТА КРЕДИТ”	1 335 935	19 837 474	7	45	69
14	БРОКБІЗНЕСБАНК	1 217 381	17 006 415	7	48	73
15	УКРГАЗБАНК	1 169 834	13 204 934	9	60	91
16	КРЕДИТПРОМБАНК	446 315	12 138 102	4	25	38
17	БАНК “ФОРУМ”	1 593 622	10 620 158	15	101	154
Усього по групі		86 372 692	582 218 977	15	100	152
Усього по системі		142 330 969	1 459 515 245	10	–	100

Джерело: показники розраховано на основі даних фінансової звітності банків, яка розміщена на офіційному сайті НБУ [153].

Як видно із таблиці, сім із десяти банків, які перебувають під контролем нерезидентів, залучають ресурси інших банків в іноземній валюті активніше, ніж у середньому по групі найбільших і по банківській системі в цілому. Причому у чотирьох із банків з іноземним капіталом більше 30 % зобов'язань формуються за рахунок коштів інших банків в іноземній валюті, що перевищує середній показник по групі найбільших більше ніж у 2 рази, а по банківській системі більше ніж у 3 рази.

Таким чином, банки з іноземними інвестиціями більш інтенсивно користуються валютними ресурсами інших банків порівняно із банками, що контролюються вітчизняними інвесторами. Логічним видається припущення, що здебільшого ресурси надходять від пов'язаних банків-нерезидентів, які можуть розташовуватись у країнах зі значно нижчими ставками оподаткування прибутку корпорацій. Необхідно зазначити, що за умови розташування материнських банків у країнах із вищим рівнем оподаткування прибутку існує можливість мінімізації податків через надання ресурсів дочірніми банками або іншими структурними підрозділами фінансової групи, які знаходяться у країнах із нижчим рівнем оподаткування прибутку. Отже, існує реальна можливість для використання трансфертного ціноутворення з метою мінімізації податкових платежів міжнародних банківських груп.

У вітчизняному законодавстві відсутні спеціальні нормативно-правові акти з питань регулювання трансфертного ціноутворення, але в Податковому кодексі України від 02.12.2010 № 2755-VI [157] закладено правові норми, які забезпечують прийнятний рівень державного регулювання трансфертного ціноутворення. Зазначимо, що до прийняття Податкового кодексу у вітчизняному законодавстві був відступний ефективний механізм регулювання трансфертних цін. Норми Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" не могли ефективно впливати на регулювання трансфертного ціноутворення, оскільки не визначали конкретних методів розрахунку звичайної ціни.

На даний момент у статті 39 Податкового кодексу визначено методи розрахунку звичайної ціни: порівняльної неконтрольованої ціни (аналогів продажу), ціни перепродажу, "витрати плюс", розподілу прибутку та чистого прибутку. Зазначається, що кожний наступний метод (відповідно до вищезазначеного переліку) застосовується, якщо звичайна ціна не може бути визначена шляхом застосування попереднього методу. Зміст зазначених методів визначення звичайної ціни в цілому відповідає рекомендаціям ОЕСР щодо трансфертного ціноутворення для багатонаціональних корпорацій і податкових адміністрацій [154].

Терміни “звичайна ціна” та “пов’язані особи”, які є ключовими при застосуванні концепції звичайної ціни, визначаються пунктами 14.1.71 та 14.1.159 відповідно. На основі аналізу змісту даних термінів можна зробити висновок, що трансфертне ціноутворення в межах міжнародної банківської групи безпосередньо потрапляє під дію норм статті 39 Податкового кодексу.

На нашу думку, певним недоліком статті 39 Податкового кодексу є занадто ліберальні позиції щодо доведення платником податку обґрунтованості звичайної ціни. У пункті 39.14 цілком правомірно зазначається, що обов’язок доведення того, що ціна договору (правочину) не відповідає рівню звичайної ціни, покладається на орган державної податкової служби. Однак у наступному абзаці даного пункту вказується, що платник податку може не надавати на запит органу державної податкової служби обґрунтування рівня договірних цін, посилаючись на норму щодо обов’язку податкового органу доводити невідповідність ціни договору (правочину) рівню звичайної ціни. Враховуючи обмеження щодо доступу до банківської інформації та складність ціноутворення на банківські продукти (особливо при здійсненні міжнародних операцій), податкові органи, скоріш за все, не зможуть достовірно оцінити відповідність договірних цін звичайній ціні. Таким чином, необхідно передбачити обов’язок платника податку, операції якого характеризуються істотним рівнем складності, відповідати на запит податкового органу щодо обґрунтування відповідності ціни договору звичайній ціні. На нашу думку, в подальшому також необхідно буде розглянути можливість удосконалення статті 39 Податкового кодексу України у напрямку деталізації застосування звичайної ціни для регулювання фінансових операцій між пов’язаними особами, зокрема між членами транснаціональних банківських груп.

Як зазначалося вище, передача ресурсів у формі зобов’язань за трансфертними цінами може використовуватися для мінімізації податкового навантаження банків – членів транснаціональної фінансової групи – та досягнення інших тактичних і стратегічних цілей групи. У свою чергу, можливість маніпулювання трансфертною ціною зобов’язань банку є однією із основних причин недостатнього обсягу внутрішньогрупових інвестицій у формі капіталу. Як наслідок, виникає проблема “тонкої капіталізації” (“thin capitalization”), сутність якої полягає у недостатній величині власного капіталу порівняно із обсягом зобов’язань банку, що обумовлює зменшення вартості банку.

Таким чином, на рівні міжгосподарських зв’язків трансфертні ціни можуть суттєво впливати на процес формування капіталу банку, який входить до складу певної транснаціональної фінансової групи.

У свою чергу, обсяг і структура банківського капіталу є одним із ключових факторів, що визначають фінансову стійкість банку. Нагадаємо, що під рівновагою банку ми розуміємо такий його стан, коли основні внутрішньобанківські фінансові пропорції дозволяють забезпечити стабільне (стійке) функціонування даного фінансового посередника із прийнятним рівнем ефективності. Отже, проблема капіталізації безпосередньо пов'язана із дослідженням підходів щодо формування рівноваги банку.

У публікаціях закордонних дослідників досить детально вивчається проблема трансфертного ціноутворення у взаємозв'язку із капіталізацією суб'єктів господарювання, які входять до транснаціональних груп [158–160]. Однак у вітчизняній науковій літературі дана проблема залишається недостатньо дослідженою. Таким чином, далі пропонуємо дослідити проблему впливу трансфертного ціноутворення на капіталізацію та вартість банків – членів міжнародних фінансових груп, а також визначити напрямки її вирішення.

До основних негативних наслідків проблеми “тонкої капіталізації” відносять збільшення кредитних ризиків для кредиторів недокапіталізованого суб'єкта господарювання та створення умов для незаконної мінімізації його податкового навантаження. У більшості країн світу, зокрема й в Україні, з метою вирішення проблеми недостатньої капіталізації банків встановлюються спеціальні вимоги щодо мінімального розміру власного капіталу та його структури відповідно до рекомендацій Базельського комітету. Необхідно підкреслити, що зазначені показники визначають мінімально необхідний обсяг власного капіталу, тоді як для забезпечення фінансової стійкості банку, особливо в умовах фінансової кризи 2008–2009 років, необхідні значно більші обсяги власних фінансових ресурсів. Дана теза підтверджується процесами рекапіталізації комерційних банків, що відбувалися у 2009–2011 роках як за кордоном, так і в Україні.

На прийняття материнськими структурами рішення щодо надання ресурсів банку – члену групи – у формі додаткових внесків у капітал або у формі боргових зобов'язань впливає багато факторів фінансового та нефінансового характеру. На нашу думку, одним із основних чинників є наявність ефективної системи державного регулювання трансфертного ціноутворення, яка унеможлиблює отримання додаткових прибутків від маніпулювання трансфертними цінами ресурсів у формі зобов'язань. Мета державного регулювання трансфертного ціноутворення полягає у запровадженні механізму контролю за об'єктивністю розрахунку та розподілу доходів і витрат корпорацій для забезпечення прозорості податкової політики транснаціональних корпорацій та забезпечення достатньої капіталізації їх підрозділів. Таким чином, проблема “тонкої капіталізації” капіталізації має не лише податковий аспект,

а й безпосередньо впливає на рівновагу комерційного банку, що входить до транснаціональної фінансової групи.

Наведений висновок підтверджується останніми тенденціями щодо удосконалення практики регулювання трансфертного ціноутворення у Великобританії. У червні 2008 року були опубліковані нові правила регулювання трансфертного ціноутворення у Великобританії [161], які удосконалювали підходи до регулювання трансфертного ціноутворення та правила регулювання недостатньої капіталізації (*thin-capitalization rules*), що діяли з 2004 року [158]. Одним із нових аспектів даного документа є трактування впливу трансфертного ціноутворення на оподаткування компаній як процесу, що нерозривно пов'язаний із проблемою недостатньої капіталізації таких компаній. Проблема недостатньої капіталізації компанії у взаємозв'язку із трансфертним ціноутворенням також розглядається в інших країнах. Зокрема в Аргентині з 2004 року встановлено кількісне обмеження співвідношення боргових зобов'язань до капіталу у пропорції 2 до 1 [159]. Взаємозв'язок між недостатньою капіталізацією компаній і регулюванням трансфертного ціноутворення в Німеччині в аспекті банківського кредитування досліджується у статті Christian Looks; Arwed Crüger and Bernhard von Thaden [160].

Ураховуючи спрямованість даного підрозділу монографії, розглянемо більш детально податкові аспекти проблеми “тонкої капіталізації” у взаємозв'язку із трансфертним ціноутворенням. З точки зору оподаткування, використання значного обсягу зобов'язань порівняно із власним капіталом створює потенційні можливості для зниження обсягів прибутку, що, у свою чергу, сприяє зменшенню податкових надходжень за податком на прибуток та деякими іншими податковими платежами. У банківському секторі України дана проблема знаходиться у площині міжгосподарських відносин материнського (переважно зарубіжного) та дочірнього (переважно вітчизняного) банків. Однак після внесення змін до Закону України “Про банки та банківську діяльність” щодо надання дозволу зарубіжним банкам відкривати філії на території України дана проблема поширилася на сферу внутрішньогосподарських відносин комерційного банку [93]. Підходи до регулювання діяльності закордонних філій в Україні є подібними до регулювання діяльності іноземних банків, що функціонують на території нашої держави. У статті 24 Закону України “Про банки та банківську діяльність” викладено основні вимоги щодо відкриття філій і представництв іноземних банків на території України. Зокрема встановлюються вимоги щодо мінімального розміру приписного капіталу філії на момент її акредитації (не менше 120 млн. грн.), а також зазначається, що діяльність

філії іноземного банку повинна відповідати вимогам, встановленим нормативно-правовими актами Національного банку України (зокрема й щодо економічних нормативів у цілому та нормативів капіталу зокрема). Надалі вважаємо за доцільне аналізувати проблему “тонкої капіталізації” на прикладі банків – юридичних осіб, що входять до транснаціональних фінансових груп.

Як зазначалося вище, існують економічні передумови для мінімізації податкових платежів у банківському секторі України шляхом застосування трансфертних цін, що може обумовлювати недостатню капіталізацію банків України. Сутність проблеми полягає в можливості цілеспрямованого завищення трансфертних цін, за якими підрозділи транснаціональної фінансової групи, які базуються у країнах із нижчим рівнем оподаткування прибутку (наприклад, Кіпр), передають ресурси іншим підрозділам, які базуються у країнах із вищими ставками оподаткування прибутку (наприклад, Україна). Дана операція призводить до збільшення валових витрат українського підрозділу ТНК, що, як правило, зменшує базу оподаткування податку на прибуток та, як наслідок, знижує податкові надходження в національний бюджет. З іншого боку, фінансова група оптимізує (мінімізує) свої податкові платежі, оскільки виводить частину прибутку у країни із нижчим рівнем оподаткування.

Потрібно підкреслити, що за наведеною вище схемою ресурси передаються на борговій основі у формі зобов'язань, а не у формі інвестицій у власний капітал банку. Як наслідок, погіршується фінансова стійкість банку та зменшується його ринкова вартість. Проаналізуємо для найбільших банків України питому вагу власного капіталу у структурі їх пасивів (табл. 3.6).

Проаналізувавши дані, наведені в таблиці, можна зробити висновок, що 7 банків із 10, які перебувають під контролем нерезидентів (виділені курсивом), мають мещу питому вагу власного капіталу у структурі пасивів порівняно із середнім значенням по групі найбільших банків (14,7 %). За станом на 01.04.2009 із 10 банків, які перебували під контролем нерезидентів, 9 мали мещу питому вагу власного капіталу у структурі пасивів порівняно із середнім значенням по групі найбільших банків (13,3 %). За станом на 01.07.2010 із 11 банків, які перебувають під контролем нерезидентів, 8 банків мали мещу питому вагу власного капіталу у структурі пасивів порівняно із середнім значенням по групі найбільших банків. На нашу думку, незначне покращення капіталізації банків, що контролюються нерезидентами, переважно обумовлювалося подоланням наслідків фінансової кризи, а не удосконаленням регулювання трансфертного ціноутворення в Україні.

Таблиця 3.6

**Характеристика власного капіталу у структурі пасивів банків
з групи найбільших за станом на 01.10.2011**

№ пор.	Назва банку	Власний капітал, тис. грн.	Пасиви, тис. грн.	Питома вага власного капіталу в пасивах	Відхилення питомої ваги від середнього значення по групі
1	ПРИВАТБАНК	16 288 257	141 362 906	0,115	-0,032
2	ОЩАДБАНК	17 534 170	75 348 902	0,233	0,086
3	УКРЕКСІМБАНК	17 643 515	73 072 127	0,241	0,094
4	РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ	6 600 659	53 167 686	0,124	-0,023
5	УКРСИББАНК	3 628 537	42 234 559	0,086	-0,061
6	УКРСОЦБАНК	6 570 335	39 618 680	0,166	0,019
7	ВТБ БАНК	3 876 930	36 661 320	0,106	-0,041
8	ПРОМІНВЕСТБАНК	4 569 167	35 278 754	0,130	-0,018
9	ПЕРШИЙ УКРАЇНСЬКИЙ МІЖНАРОДНИЙ БАНК	3 056 363	29 278 461	0,104	-0,043
10	АЛЬФА-БАНК	3 158 143	26 157 065	0,121	-0,026
11	"НАДРА"	3 980 273	24 566 434	0,162	0,015
12	ОТП БАНК	3 254 940	22 826 287	0,143	-0,005
13	"ФІНАНСИ ТА КРЕДИТ"	1 860 606	21 698 080	0,086	-0,061
14	БРОКБІЗНЕСБАНК	2 391 993	19 398 408	0,123	-0,024
15	УКРГАЗБАНК	2 736 057	15 940 991	0,172	0,024
16	КРЕДИТПРОМБАНК	1 103 240	13 241 342	0,083	-0,064
17	БАНК ФОРУМ	1 832 507	12 452 666	0,147	0,000
Усього по групі		100 085 692	682 304 668	0,147	0,000

Джерело: показники розраховано на основі даних фінансової звітності банків, розміщених на офіційному сайті НБУ [153].

Відповідно, із 7 найбільших банків, які перебувають під контролем резидентів України, за станом на 01.10.2011 у трьох капіталізація була кращою, ніж у середньому по групі. Підкреслимо, що всі три банки контролюються державою та були істотно докапіталізовані за рахунок бюджетних коштів в умовах кризи. За станом на 01.07.2010 в 5 банках (у тому числі 3 державних), що контролюються резидентами України, капіталізація була кращою, ніж у середньому по групі.

Потрібно зазначити, що в середньому у банках, які належать нерезидентам, питома вага власного капіталу у структурі пасивів за станом на 01.10.2011 становила 12,7 %, у вітчизняних банках – 15,3 %.

Причому три банки, які контролюються нерезидентами (УкрСиббанк, ВТБ Банк та Кредитпромбанк), є значно недокапіталізованими: частка власного капіталу у структурі пасивів менша від середнього значення по групі більше ніж на третину. Отже, формально капіталізація банків України з групи найбільших, що контролюються резидентами України, є більшою порівняно із банками, які контролюються нерезидентами. Однак, враховуючи істотний вплив на дані показники капіталізації трьох державних банків (Ощадбанк, Укрексімбанк та Укргазбанк), даний висновок потребує подальшого обґрунтування. Для вирішення даного завдання нами розраховано середній рівень питомої ваги власного капіталу у структурі пасивів банків, які контролюються резидентами України, крім держави. Значення даного показника за станом на 01.10.2011 становило 12,9 %. Таким чином, однозначно не можна стверджувати, що більшість банків, які контролюються нерезидентами, є менш капіталізовані порівняно із вітчизняними банками. Потрібно підкреслити, що ґрунтовне дослідження капіталізації банку та факторів, що на неї впливають, передбачає використання набагато більшого переліку показників, які розраховуються на основі більш детальної інформації. Однак наведені вище показники дають підстави зробити висновок щодо практичного значення проблеми “тонкої капіталізації” (“thin capitalization”) для деяких банків з групи найбільших, які входять до міжнародних фінансових груп. Дана проблема може обумовлюватися впливом трансфертного ціноутворення на рівень капіталізації банку.

Об’єктивність отриманих результатів також підтверджується дослідженням структури (в розрізі резидентності контрагентів) активів і зобов’язань банків з групи найбільших. Інформаційною основою такого аналізу слугували примітки до річної фінансової звітності банків, які розкривають географічну концентрацію активів і зобов’язань банків. За результатами дослідження нами зроблено висновок, що в середньому більше 90 % активів банків, які контролюються нерезидентами, формують за результатами операцій із резидентами України. З іншого боку, біля 60–70 % зобов’язань залучаються від нерезидентів, переважно за результатами операцій із іншими банками. Необхідно підкреслити, що у більшості випадків банки-нерезиденти, які надають ресурси, та банки України, які їх залучають, є пов’язаними особами, тобто входять до однієї транснаціональної фінансової групи. Відповідно до міжнародного підходу щодо регулювання трансфертного ціноутворення, розробленого Організацією економічного співробітництва та розвитку (далі – ОЕСР), ціни за операціями між пов’язаними особами вважаються трансфертними і підлягають державному регулюванню. Отже, існує реальна загроза використання трансфертного ціноутворення для незаконної мінімізації податкових платежів до бюджету

України вітчизняними банками із іноземним капіталом, що також обумовлюватиме їх недостатню капіталізацію, та, як наслідок, впливатиме на рівновагу таких банків.

Для підтвердження об'єктивності отриманих результатів пропонуємо більш детально розглянути географічну структуру активів і зобов'язань банків, які контролюються нерезидентами (УкрСиббанк, ВТБ Банк та Кредитпромбанк) та є значно недокапіталізованими (табл. 3.7). Інформаційною основою такого аналізу слугували дані примітки "Управління фінансовими ризиками" за 2010 рік.

Проаналізувавши дані таблиці, можна зробити висновок, що майже 92–98 % активів банків формуються за результатами операцій із резидентами України. З іншого боку, більше половини зобов'язань залучаються від нерезидентів, причому значною мірою за результатами операцій із іншими банками. Необхідно підкреслити, що здебільшого банки-нерезиденти, які надають ресурси, та банки України, які їх залучають, є пов'язаними особами, тобто входять до однієї транснаціональної фінансової групи. Сформульовані висновки повністю відповідають особливостям функціонування АТ "УкрСиббанк", який входить до французької BNP Paribas Group, а також ПАТ "ВТБ Банк", що є членом російської групи ВТБ.

Таблиця 3.7

Аналіз географічної концентрації фінансових активів і зобов'язань деяких банків з групи найбільших за 2010 рік, млн. грн.

Найменування статті	Україна	ОЕСР	Інші країни	Усього	Частка України в загальних показниках, %
1	2	3	4	5	2/5
АТ "УКРСИББАНК"	–	–	–	–	–
Кредити та заборгованість клієнтів	28 254	1	6	28 261	99,98
Усього активів	42 447	3 745	42	46 234	91,81
Кошти банків	1 203	11 402	4	12 609	9,54
Кошти клієнтів	17 507	104	257	17 867	97,99
Усього зобов'язань	19 299	21 714	260	41 273	46,76
Чиста балансова позиція	23 148	(17 968)	(218)	4 962	–
ПАТ "ВТБ БАНК"	–	–	–	–	–
Кредити та заборгованість клієнтів	24 705	–	250	24 954	99,00
Усього активів	31 365	583	315	32 263	97,22
Кошти банків	2 226	–	15 985	18 211	12,22

Продовж. табл. 3.7

Найменування статті	Україна	ОЕСР	Інші країни	Усього	Частка України в загальних показниках, %
1	2	3	4	5	2/5
Кошти клієнтів	7 893	9	183	8 085	97,63
Усього зобов'язань	10 487	203	17 857	28 546	36,74
Чиста балансова позиція	20 623	380	(17 542)	3 462	
ПАТ “Кредитпромбанк”	–	–	–	–	–
Кредити та заборгованість клієнтів	9 469	–	–	9 469	100,00
Усього активів	13 908	250	28	14 196	97,97
Кошти банків	2 608	198		2 805	92,98
Кошти клієнтів	6 495	108	7	6 610	98,26
Усього зобов'язань	9 451	2 087	814	12 352	76,51
Чиста балансова позиція	4 457	(1 827)	(785)	1 844	–

Джерело: [172–174].

З іншого боку, ПАТ “Кредитпромбанк” переважно формує свої ресурси за рахунок коштів клієнтів, які є резидентами України. Враховуючи наведену вище структуру власників істотної участі, можна зробити висновок щодо контролю над даним банком кіпрських компаній. Однак більш детальне вивчення фінансової звітності банку дає підстави стверджувати, що формально акції належать фізичній особі. Отже, даний банк не входить до міжнародної банківської групи, а структура його ресурсів не відповідає основним характеристикам функціонування банків-нерезидентів в Україні.

Нами обґрунтовано наявність взаємозв'язку між трансфертним ціноутворенням у межах транснаціональної фінансової групи та рівнем капіталізації банків – членів даної групи. Як наслідок, впровадження розглянутих у даному підрозділі напрямків удосконалення державного регулювання трансфертного ціноутворення в Україні призведе не лише до збільшення податкових надходжень до національного бюджету, а також сприятиме підвищенню капіталізації вітчизняних суб'єктів господарювання, які контролюються іноземними інвесторами. Дана теза стосується насамперед банків, оскільки результати проведеного дослідження дають підстави зробити висновок щодо існування економічних передумов для маніпулювання трансфертними цінами у вітчизняному банківському секторі. У свою чергу, збільшення величини власного капіталу банків забезпечить їх фінансову стійкість і сприятиме формуванню рівноваги.

Також система трансфертного ціноутворення, за умови відповідності визначеним критеріям ефективності, розглядається деякими науковцями як безпосередній інструмент підвищення вартості транснаціональної компанії, зокрема міжнародної банківської групи [162; 163]. Основними напрямками використання трансфертних цін для забезпечення зростання вартості групи компаній є: мінімізація витрат, пов'язаних із виявленими порушеннями у сфері податкового законодавства; уникнення подвійного оподаткування, пов'язаного із трансфертним ціноутворенням; використання можливостей ефективного податкового планування на рівні групи.

Для забезпечення зростання власної вартості багато груп застосовують заснований на гарантії підхід до трансфертного ціноутворення (assurance-based approach to transfer pricing), який передбачає безперервну оцінку ризиків і можливостей [163]. Постійна оцінка ефективності процесу трансфертного ціноутворення на рівні групи може створювати істотні можливості для розвитку транснаціональних груп. Моніторинг системи трансфертного ціноутворення на рівні транснаціональної групи включає:

- 1) огляд впливу трансфертного ціноутворення на вартість групи;
- 2) об'єктивну оцінку ризиків трансфертного ціноутворення та визначення потенційних можливостей для послаблення їх впливу;
- 3) огляд відповідності трансфертного ціноутворення вимогам регулятивного контролю;
- 4) огляд політики ціноутворення з метою оцінки відповідності між політикою та її практичним впровадженням.

Аналіз результатів діяльності транснаціональних груп, які впровадили заснований на гарантії підхід до трансфертного ціноутворення, дає підстави стверджувати, що можуть бути отримані такі переваги: зниження ймовірності значних податкових витрат, пов'язаних з аудитом трансфертного ціноутворення; уникнення подвійного оподаткування; більш об'єктивний контроль трансфертного ціноутворення. Крім того, збільшуються можливості для мінімізації глобальних ефективних податкових ставок і гарантії, що політика трансфертного ціноутворення коректно здійснюється і підтримується для забезпечення економічних вигод для групи в цілому [163]. Заснований на гарантії підхід, у межах якого трансфертне ціноутворення розглядається як пріоритетний діловий процес, неминуче сприятиме мінімізації витрат і визначенню суттєвих можливостей, що збільшуватимуть вартість компанії з точки зору акціонерів.

Таким чином, у даному підрозділі дослідження нами розглянуто три аспекти застосування трансфертних цін, що істотно впливають на формування рівноважного стану міжнародних банківських груп у

цілому та на забезпечення рівноваги банків – членів даних груп зокрема. Перший аспект пов'язаний із дослідженням методики розрахунку трансфертних цін, що застосовуються в межах міжнародних груп. Встановлено, що материнські структури міжнародних банківських груп у посткризовий період використовують трансфертне ціноутворення для посилення централізації управління внутрішніми економічними процесами у межах групи. Таким чином, можна спрогнозувати, що рівновага банків України, які входять до міжнародних груп, значною мірою залежатиме від рівноваги групи в цілому. Також зроблено висновок щодо доцільності орієнтації на ринкові ставки при розрахунку трансфертних цін банками – членами міжнародних груп.

Другий аспект стосувався використання трансфертних цін для мінімізації податкового навантаження. Третій аспект передбачав вивчення впливу трансфертного ціноутворення на капіталізацію банків. Зроблено висновок щодо наявності економічних передумов, зокрема для банків-нерезидентів з групи найбільших, для використання трансфертних цін для управління податковим навантаженням. Даний напрямок застосування трансфертних цін також може обумовлювати недостатню капіталізацію банків, що є членами міжнародних фінансових груп. У свою чергу, потенційні податкові ризики та зниження капіталізації можуть істотно впливати на рівновагу банку.

Негативний вплив чинників, виявлених у процесі дослідження другого та третього аспектів застосування трансфертних цін, на рівновагу банку може бути нівельований шляхом удосконалення державного регулювання трансфертного ціноутворення. Прийняття Податкового кодексу України від 02.12.2010 № 2755-VI [157] забезпечило істотне покращення державного регулювання трансфертного ціноутворення шляхом застосування концепції “звичайної ціни”. У статті 39 Податкового кодексу визначено методи розрахунку звичайної ціни та порядок їх застосування. Дані методи у цілому відповідають рекомендаціям ОЕСР щодо трансфертного ціноутворення для багатонаціональних корпорацій і податкових адміністрацій [154]. Однак нами визначено два недоліки державного регулювання трансфертного ціноутворення. По-перше, занадто ліберальний підхід щодо доведення платником податку обґрунтованості звичайної ціни, який обмежує практичні можливості податкового органу щодо достовірної оцінки відповідності договірних цін звичайній ціні. По-друге, доцільно деталізувати механізм застосування звичайної ціни для регулювання фінансових операцій між пов'язаними особами, зокрема між членами транснаціональних банківських груп. Вирішення зазначених проблем сприятиме формуванню рівноважного стану банків – членів міжнародної фінансової групи.

Розділ 4

ЗАСТОСУВАННЯ МОНЕТАРНИХ ПРАВИЛ ДЛЯ ФОРМУВАННЯ РІВНОВАГИ ГРОШОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

4.1. НАУКОВІ ПІДХОДИ ДО ВИВЧЕННЯ РІВНОВАГИ ГРОШОВОГО РИНКУ

Дослідження підходів до вивчення рівноваги грошового ринку передбачає дослідження його економічної сутності, основних учасників та інструментів. Поняття “грошовий ринок” є однією із основних категорій наукових досліджень у сфері фінансів і грошового обігу. У другому розділі роботи нами розглянуто структуру та базові елементи механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці. Як слідує з даного матеріалу, рівновага грошового ринку є одним із чотирьох видів рівноважних станів, на які здійснюють істотний вплив суб’єкти банківської системи. Таким чином, дослідження меж грошового ринку та його структури є передумовою для вивчення впливу імпульсів, генерованих банківською системою, на досягнення рівноважного стану даного ринку.

На практиці спостерігається плюралізм думок щодо сутності грошового ринку, яка по-різному трактується вченими залежно від специфіки їх наукових досліджень. Таким чином, постає необхідність уточнення змісту даного поняття у контексті дослідження наукових підходів щодо формування рівноважного стану грошового ринку. Відсутність законодавчого закріплення змісту даного поняття в Україні підвищує актуальність даного дослідження.

Ознайомлення з працями вчених із країн з розвинутою ринковою економікою дає підстави стверджувати, що поняття “грошовий ринок” активно використовується як у науковій, так і в навчально-методичній літературі [34; 35; 186–190]. У науковій літературі дане поняття переважно використовується у процесі дослідження окремих прикладних проблем функціонування грошових ринків. З іншого боку, в навчально-методичній літературі подається детальне роз’яснення сутності, структури та інструментів грошового ринку. Також зміст даного поняття розкривається в довідково-енциклопедичній літературі економічного спрямування [26; 61; 181–184]. Як англomовний аналог поняття “грошовий ринок” використовується поняття “money market”.

Дослідники країн СНД [3; 33; 91; 92; 185] або використовують трактування грошового ринку, яке сформоване у країнах із розвинутою

ринковою економікою, або формулюють власне бачення структури грошового ринку, враховуючи національні особливості. Окремий підхід щодо розуміння грошового ринку сформований представниками Національного банку України [126; 182].

На основі узагальнення підходів, сформованих у вітчизняній і зарубіжній науковій літературі, а також враховуючи особливості вивчення рівноважних станів в економіці, обґрунтуємо авторське бачення сутності та структури грошового ринку України. Спочатку розглянемо підходи щодо розуміння поняття “грошовий ринок”, які сформувались у вітчизняній і зарубіжній науковій літературі. На основі узагальнення відповідних визначень, наведених в енциклопедичній та науковій літературі, нами виділено три основні підходи щодо трактування поняття “грошовий ринок”: комплексний, процесний та об’єктний (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

Підходи до визначення сутності поняття “грошовий ринок”

№ пор.	Сутність	Характерні риси	Представники
1	Будь-який ринок позикових коштів, на якому купується та продається специфічний товар – гроші	<i>Комплексний</i> підхід, що відображає найбільш широке розуміння грошового ринку	М. І. Савлук [91], Д. У. Пирса, А. Г. Пивовар [26], К. Р. Маконнелл, С. Л. Брю [35]
2	Ринок, на якому здійснюються депозитно-кредитні операції, які мають переважно короткостроковий характер	<i>Процесний</i> підхід, в якому акцентується увага на депозитних та кредитних операціях	М. Г. Лапуста, П. С. Нікольський [184], А. Н. Азріліян [61], А. Б. Борисов [92], Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовський [33], Peter Rose [189]
3	Ринки, на яких купуються та продаються короткострокові (до 1 року) фінансові (боргові) інструменти	<i>Об’єктний</i> підхід, в якому акцентується увага на інструментах грошового ринку	Дж. Доунс, Дж. Еліот Гудман [181], П. Е. Самуельсон, В. Д. Нордхауз [34], В. Н. Шимов, В. С. Каменков [3], Д. М. Розенберг [183], Frederic Mishkin [186], Lawrence Ritter, William Silber [187], Hazel Johnson [188], Hubbard, R. Glenn [190]

Представники комплексного підходу трактують грошовий ринок найбільш широко: не визначаються обмеження щодо строковості та переліку операцій, які можуть здійснюватися на даному ринку. Підкреслюється лише специфіка товару, який купується та продається на даному ринку – гроші, а також визначається окрема форма ціни зазначеного товару – процентна ставка.

Зокрема, один із найбільш авторитетних науковців у сфері фінансів в Україні М. І. Савлук зазначає, що грошовий ринок можна розглядати як механізм збалансування попиту та пропозиції, що забезпечує зрівноваженість і стабільність процента як ціни грошей [91]. Він також підкреслює, що грошовий ринок є найбільш широким, узагальнюючим явищем, яке включає ринки коротко- та довгострокових банківських кредитів, валютний ринок і ринок цінних паперів. Потрібно зазначити, що здебільшого поняття “грошовий ринок” і “ринок грошей” трактуються тотожно. Винятком є проаналізований вище підхід М. І. Савлука, який вважає, що грошовий ринок поділяється на ринок грошей (до 1 року) та ринок капіталів (понад 1 рік).

Досить широко поняття “грошовий ринок” також трактує І. О. Школьник [185, с. 46–48]. Вона виділяє такі сегменти грошового ринку: валютний, депозитний та кредитний. Однак ринок боргових цінних паперів відносить до ринку капіталу.

У межах процесного підходу при визначенні сутності грошового ринку увага акцентується на депозитних і кредитних операціях, які здійснюються учасниками даного ринку для перерозподілу тимчасових надлишків грошових коштів. Представники даного підходу здебільшого підкреслюють короткостроковий характер даних операцій. Потрібно зазначити, що даний підхід є найбільш розповсюдженим серед науковців Російської Федерації [33; 61; 92; 184].

Об’єктний підхід щодо трактування сутності грошового ринку є найбільш вузьким: зазначається, що на даному ринку купуються та продаються короткострокові (до 1 року) фінансові (боргові) інструменти. Таким чином, встановлюються обмеження щодо виду (переліку) інструментів, які використовуються для здійснення операцій на грошовому ринку. Також встановлюється жорстке обмеження щодо строковості даних інструментів. На нашу думку, останнє обмеження є досить умовним, адже економічний зміст боргових інструментів (зокрема депозитів, кредитів, облігацій) зі строковістю від 1 до 2 років (а іноді й до 3 років) суттєво не відрізняється від їх аналогів зі строковістю, яка наближається до 1 року. Даний підхід найбільш розповсюджений у країнах із розвиненою ринковою економікою [34; 181; 186–188; 190].

Далі охарактеризуємо основних учасників грошових ринків. Потрібно зазначити, що структура суб’єктів грошових ринків залежить від специфіки національної системи державного регулювання, але перелік основних учасників та їх функції збігаються. На основі узагальнення наукових джерел нами сформовано таблицю 4.2, в якій наведено перелік покупців (позичальників) і продавців (кредиторів) на грошових ринках Великобританії [26], Росії [33; 92; 183; 184] та США [181; 188; 189].

Основні учасники національних грошових ринків

№ пор.	Країна	Покупці (позичальники)	Продавці (кредитори)
1	Великобританія	Лондонські облікові будинки, брокери, казначейство, Банк Англії	Комерційні банки, інші фінансові організації та компанії
2	Росія	Суб'єкти господарської діяльності, держава, муніципальні утворення	Комерційні банки та інші кредитні організації; Центральний банк Російської Федерації, Міністерство фінансів, міжнародні фінансово-кредитні інститути
3	США	Найбільшими позичальниками є: держава, яка здійснює операції через казначейство, Федеральну резервну систему та дилерів, а також найбільші корпорації із бездоганною репутацією	Комерційні банки, а також нефінансові корпорації із тимчасовими надлишками грошових ресурсів

Деякі науковці підкреслюють, що основними постачальниками ресурсів (кредиторами) є комерційні банки [33; 189]. Як наслідок, окремими дослідниками організований грошовий ринок ототожнюється із банківською системою [3]. Також до основних кредиторів у більшості випадків належать інші фінансові (кредитні) організації та центральні банки.

Пітер Роуз (Rose Peter) зазначає, що найбільшим позичальником на грошовому ринку США та на інших національних ринках є держава [189]. Залежно від структури державних органів, що здійснюють операції на національних фінансових ринках, держава може залучати ресурси на фінансових ринках через центральні банки, казначейство, дилерів міністерства фінансів, місцеві органи влади і т.д. Також важливими покупцями грошових коштів є великі корпорації зі стабільним фінансовим станом і відповідною діловою репутацією. Потрібно підкреслити, що більшість основних учасників грошового ринку можуть бути як кредиторами, так і позичальниками. Дана теза насамперед стосується банків та інших фінансових посередників.

Враховуючи специфіку учасників національних грошових ринків, можна зробити припущення, що перелік і порядок застосування інструментів грошового ринку також залежать від національних особливостей організації та регулювання фінансових відносин в окремих країнах. Зокрема, у словнику сучасної економічної теорії Макміллана зазначено, що основними сегментами грошового ринку Великобританії є: міжбанківський ринок (Inter-Bank Market), ринок облігацій місцевих органів влади (local authorities' market) та ринок стерлінгових депозитних сертифікатів (certificates of deposit) [26].

Російські науковці [61; 184] до інструментів грошового ринку відносять короткострокові депозитні та кредитні операції, які переважно обслуговують рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави і приватних осіб. Зокрема А. Б. Борисов [92] виділяє такі інструменти грошового ринку: короткострокові цінні папери (казначейські і комерційні векселі, депозитні сертифікати, банківські акцепти), короткострокові депозитні та кредитні операції, валюту. Подібного підходу також дотримуються інші російські науковці [33; 183].

Одним із найбільш розвинених ринків, який характеризується значним спектром інструментів і великими обсягами операцій, є грошовий ринок США. На основі узагальнення даних, наведених у публікаціях науковців США, структуровано таблицю 4.3, яка відображає динаміку обсягів використання основних інструментів грошового ринку США за останні 30 років минулого століття.

Таблиця 4.3

**Динаміка та структура інструментів грошового ринку США
за період з 1970 до 2001 року, млрд. дол.**

Вид інструментів	Період				
	31.12.70	31.12.80	31.12.90	31.12.2000	31.08.2001
Казначейські векселі США (U.S. Treasury bills)	81	216	527	647	620
Цінні папери федеральних агентств (Federal agency securities)	–	–	435	1 852	1 920
Депозитні сертифікати на суму більше 100 000 дол. (Certificates of deposit)	55	317	432	720	688
Комерційні папери (Commercial paper)	33	122	561	1 624	1 454
Банківські акцепти (Banker's acceptances)	7	42	55	10	10
Угоди зі зворотним викупом (Repurchase agreements)	3	57	409 ¹	618 [*]	660 [*]
Федеральні фонди (Federal funds)	16	18			
Чисті євродоларові запозичення банків США від їх власних закордонних підрозділів (Net Eurodollar borrowings by domestic banks from their own branches)	2	55	37	191	215

^{*} Угоди зі зворотним викупом і федеральні фонди.

Джерело: складено автором на основі [186, с. 26; 188, с. 36, с. 52; 189, с. 280; 190, с. 62].

Як видно з таблиці 4.3, найбільш динамічно зростали обсяги використання цінних паперів федеральних агентств і комерційних паперів. Протягом досліджуваного періоду суттєво зменшились обсяги застосування банківських акцептів. Обсяги використання таких інструментів, як казначейські векселі, депозитні сертифікати та угоди зі зворотним викупом, враховуючи розширення грошової маси у часі, суттєво не змінювались.

Структура основних інструментів грошового ринку США за станом на 30.09.2001 наведена в таблиці 4.4. На звітну дату найбільшу питому вагу займали цінні папери федеральних агентств і фінансованих федеральними органами агентств, а також короткострокові та ощадні депозити в банках та інших фінансових інститутах. Обсяг використання вищезазначених інструментів за станом на 30.09.2001 становив майже 8 млрд. дол. (близько 60 % загального обсягу інструментів грошового ринку США). Найменшу питому вагу мали банківські акцепти, казначейські векселі та депозитні сертифікати.

Таблиця 4.4

**Структура інструментів грошового ринку США
за станом на 30.09.2001**

Вид інструментів	Сума, млрд. дол.	Частка, %
Казначейські векселі США (U.S. Treasury bills)	620	4,6
Цінні папери федеральних агентств та фінансованих федеральними органами агентств (Securities of federal and federally sponsored agencies)	4 824	35,3
Депозитні сертифікати банків та інших фінансових інститутів на суму більше 100 000 дол. (Bank and thrift large certificates of deposit)	802	5,9
Комерційні папери (Commercial paper)	1 454	10,6
Банківські акцепти (Banker's acceptances)	10	0,1
Федеральні фонди та угоди зі зворотним викупом (Federal funds sold and repurchase agreements)	1 288	9,4
Короткострокові та ощадні депозити в банках та інших фінансових інститутах (small time and savings deposits at banks and thrifts)	3 144	23,0
Євродоларові депозити в банках США (Eurodollars deposits at U.S. banks)	1 519	11,1
Усього	13 661	100,0

Джерело: [189, с. 14].

Порівнюючи спектр інструментів грошового ринку США з інструментами, що перебувають в обігу на відповідних ринках України та Росії, можна зробити висновок щодо порівняно обмеженого переліку

інструментів грошового ринку у країнах з трансформаційною економікою. Таким чином, можемо підтвердити тезу щодо існування національних відмінностей у використанні інструментів грошового ринку. Потрібно підкреслити, що будь-які інструменти грошового ринку мають ряд подібних параметрів: висока ліквідність, низький рівень ризиків і короткий термін обігу. Зазначені параметри сприяють певній економічній уніфікації інструментів грошового ринку, що дає можливість використовувати їх для реалізації специфічних відносин, пов'язаних із формуванням, розподілом і перерозподілом фондів грошових коштів.

Для вивчення змісту поняття “грошовий ринок” у межах національної системи регулювання фінансових відносин дослідимо порядок його використання у відповідній нормативно-правовій літературі та в публікаціях фахівців НБУ. У законах, які визначають порядок функціонування вітчизняної банківської системи, не наводиться визначення поняття “грошовий ринок”.

У статтях 1, 24, 51 та 52 закону “Про Національний банк України” від 20.05.99 № 679-XIV використовується поняття “грошово-кредитний ринок”. Дане поняття також використовується у більшості підзаконних нормативно-правових актів НБУ (положення, правила, інструкції) [129; 130; 182]. Зокрема НБУ регулярно приймає постанови “Про регулювання грошово-кредитного ринку” [182], в яких визначає основні параметри його функціонування та порядок використання інструментів грошово-кредитної політики (обов'язкові резерви, процентні ставки НБУ, обсяги операцій щодо підтримки ліквідності і т.д.). Поняття “грошово-кредитний ринок” також активно використовується в наукових публікаціях фахівців НБУ [126].

За своїм змістом поняття “грошовий ринок” та “грошово-кредитний ринок” є досить близькими. Однак специфічною рисою останнього можна вважати його використання для позначення сегмента грошового ринку, який перебуває під безпосереднім регуляторним впливом Національного банку України, що здійснюється в основному за допомогою інструментів грошово-кредитної політики. Враховуючи практику застосування поняття “грошово-кредитний ринок”, можна зробити висновок, що воно переважно використовується на позначення міжбанківського сегмента грошового ринку, який включає гривневу та валютну складові. З одного боку, даний підхід об'єктивно обумовлюється цілями та функціями Національного банку України, але з іншого – виключення роздрібного сегмента грошового ринку порушує цілісність сприйняття економічних відносин, які реалізуються на грошовому ринку. Крім того, як випливає із досліджених вище підходів щодо розуміння сутності та структури грошового ринку, у більшості випадків зміст поняття “грошовий ринок” не обмежується лише міжбанківськими відносинами.

На нашу думку, для розуміння механізму передачі імпульсів з оптового (міжбанківського) до роздрібного сегмента грошового ринку та у зворотному напрямку необхідно у структурі грошового ринку також виділяти внутрішньобанківський сегмент. Крім того, необхідно враховувати взаємозв'язок національного та міжнародних грошових ринків.

При вивченні сутності та структури грошового ринку також необхідно враховувати специфічні вимоги, що визначаються методологією дослідження економічної рівноваги. До таких вимог слід віднести такі як: комплексність і системність, чітка внутрішня сегментація, встановлення обґрунтованих меж, визначення взаємозв'язків між суб'єктами. На основі врахування зазначених вище уточнень та сформульованих вимог нами запропонована концептуальна схема структури грошового ринку України (рис. 4.1).

На рисунку 4.1 визначено основних учасників грошового ринку України та наведено взаємозв'язки між ними, які реалізуються через три основні сегменти грошового ринку: роздрібний, оптовий (міжбанківський) та внутрішньобанківський. Наведений підхід до структурування грошового ринку України дає можливість системно та комплексно досліджувати відносини між його учасниками в контексті формування рівноважного стану даного ринку.

Таким чином, на основі систематизації змісту наукових робіт вітчизняних і закордонних науковців визначено три основні підходи щодо розуміння сутності грошового ринку: комплексний, процесний та об'єктний. Проаналізовано основних учасників та інструменти грошових ринків Росії, США та Великобританії. Враховуючи досліджені підходи щодо розуміння сутності та структури грошового ринку, а також беручи до уваги сформульовані вимоги, які визначаються методологією дослідження рівноважних станів в економіці, запропоновано авторську концепцію грошового ринку України. На основі даної концепції будуть визначатися напрямки дослідження механізму формування рівноваги грошового ринку.

У першому розділі дослідження на основі узагальнення наукових підходів до вивчення економічної рівноваги нами виділено сім основних напрямків дослідження рівноважних станів в економіці: часткова та загальна ринкова рівновага; загальна економічна рівновага; рівновага макроекономічних балансів: бюджету та платіжного балансу; рівновага окремих суб'єктів економічних відносин: споживача та виробника (у тому числі внутрішньофірмова); рівновага як властивість економіко-математичних моделей; концепція "рівновага – нерівновага"; методичні, теоретичні та нормативні виміри економічної рівноваги.

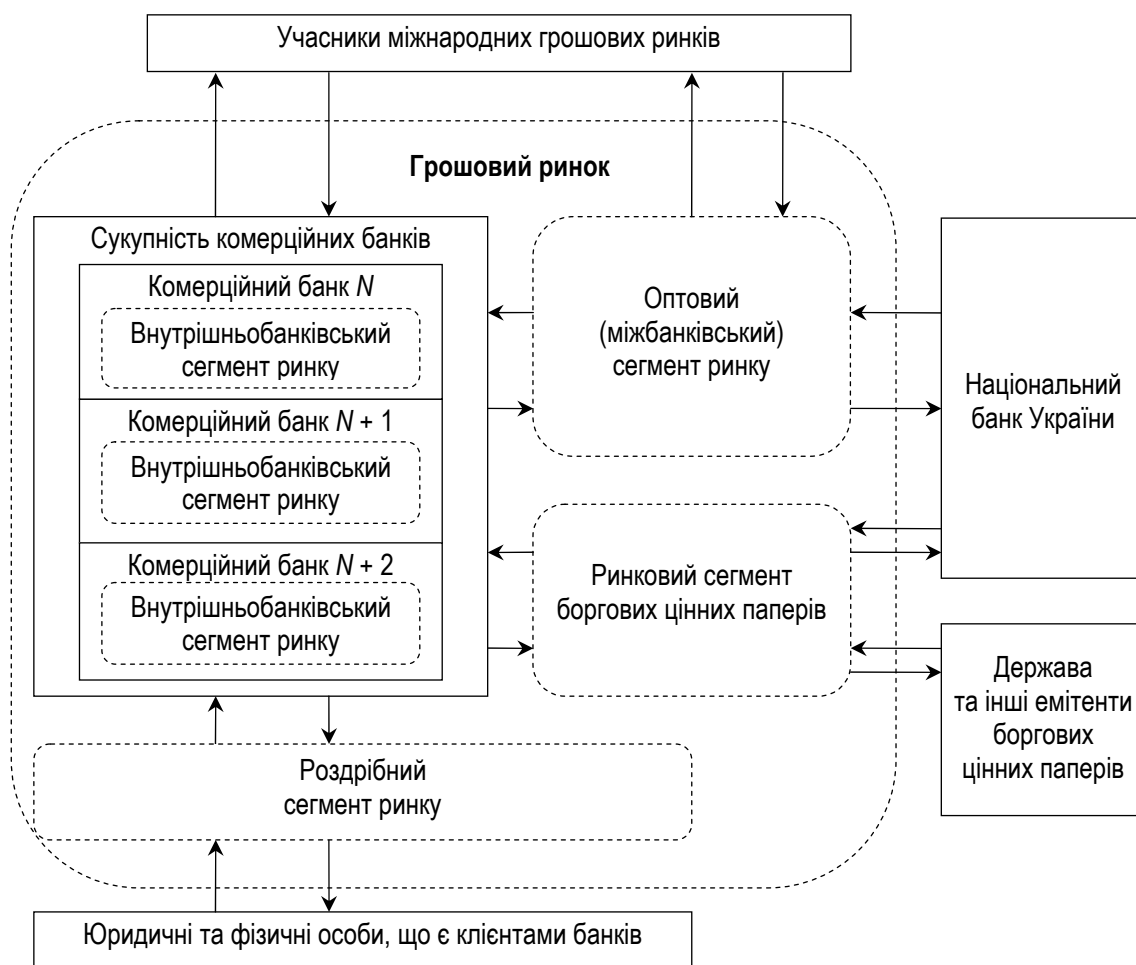


Рис. 4.1. Структура грошового ринку України

Також зроблено висновок, що найбільш широко висвітленим у науковій літературі є термін “ринкова рівновага”, який використовується для позначення стану ринку, коли попит і пропозиція збалансовані на певному рівні ціни (рівноважна ціна). У процесі дослідження часткової рівноваги у більшості випадків вивчаються такі види ринків: товарів і послуг; факторів виробництва; грошей і капіталу. Таким чином, рівновага ринку грошей є окремим випадком ринкової рівноваги, як наслідок, в основі її визначення повинно бути дослідження збалансованості попиту та пропозиції грошей.

При дослідженні структури механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці ми визначили, що в межах даного дослідження під *рівновагою грошового ринку* розумітимемо такий його стан або процес розвитку, що характеризується збалансованістю обсягу та структури попиту і пропозиції грошей, стабільністю та прогнозованістю ринкової кон’юнктури, а також наявністю умов для ефективної взаємодії між учасниками грошового ринку для досягнення їх економічних цілей, зокрема цілей державної економічної політики. Запропоноване

нами визначення ґрунтується на класичних підходах щодо дослідження “ринкової рівноваги” (збалансування попиту та пропозиції). Наприклад, в економічній енциклопедії [4, с. 266], пропонується таке визначення рівноваги на грошовому ринку: ситуація, за якої попит на гроші в трансакційних та спекулятивних цілях дорівнює їх пропозиції. Графічним зображенням рівноваги на грошовому ринку є крива LM.

Однак ми виокремили три аспекти, які дозволяють уточнити класичне визначення рівноваги грошового ринку в контексті нашого дослідження. По-перше, крім необхідності збалансування обсягу попиту та пропозиції грошей ми також наголошуємо на необхідності врахування відповідності структури грошової маси, що випускається в обіг центральним банком, та структури попиту на гроші з боку суб’єктів економічних відносин. По-друге, ми акцентуємо увагу на необхідності досягнення прийнятної рівня стабільності кон’юнктури грошового ринку, що насамперед проявляється у прогнозованій динаміці ринкових відсоткових ставок та інфляції. По-третє, ми вважаємо необхідною характеристикою рівноваги грошового ринку такий його стан, що дає можливість центральному банку ефективно застосовувати інструменти монетарної політики для досягнення її ключових орієнтирів. Таким чином, ми вважаємо збалансованість обсягу попиту та пропозиції грошей необхідною, але недостатньою умовою формування рівноважних станів в економіці.

Стисло розглянемо ключові аспекти класичних досліджень рівноваги грошового ринку, що зводяться до пошуку збалансованих рівнів пропозиції та попиту грошей. Розглянемо спочатку основні постулати дослідження попиту на гроші. Динаміка попиту на гроші визначається декількома ключовими мотивами, якими керуються окремі учасники економічних відносин, визначаючи власну потребу у грошах.

По-перше, трансакційний попит на гроші (transaction demand for money), в межах якого суб’єкти економічних відносин бажають отримати певну суму грошових коштів для придбання товарів і послуг, тобто для здійснення економічних угод (трансакцій). Даний вид попиту нерозривно пов’язаний із виконання грошима функції засобу обігу, коли вони використовуються як універсальний еквівалент, що опосередковує рух економічних цінностей (благ). Даний вид попиту на гроші був обґрунтований представниками класичної економічної течії та набув необхідної формалізації у роботах неокласиків – Альфреда Маршалла (1842–1924) та Ірвінга Фішера (1867–1947). Зазначені вчені розробили кембриджське рівняння та рівняння обміну відповідно. З даних рівнянь випливає, що ключовим фактором реального (скоригованого на рівень цін) попиту на гроші (M/P) є величина реального випуску (доходу) (Y). Однак Маршалл акцентував увагу на необхідності

врахування коефіцієнта ліквідності (k), а Фішер – на важливості швидкості обігу грошей (V). Таким чином, відповідно до концептуальних засад класичної школи, трансакційний попит на гроші виражається формулою (4.1):

$$\left(\frac{M}{P}\right)_T = \frac{Y}{V} = kY, \quad (4.1)$$

де M – номінальний попит на гроші;
 P – рівень цін;
 Y – реальний рівень випуску (доходу);
 V – швидкість обігу грошей;
 k – коефіцієнт ліквідності, що визначає, яка частка доходу утримується у грошовій формі.

Вираз, наведений у формулі (4.1), з одного боку, дозволяє визначити “реальний” попит на гроші (скоригований на рівень інфляції), а з іншого – графічно зобразити криву попиту як пряму залежність від реального рівня випуску (доходу).

Після публікації Джоном Кейнсом (1883–1946) у 1936 році наукової праці “Загальна теорія зайнятості, процента та грошей” наукові погляди щодо видів попиту на гроші істотно змінились. Він обґрунтував необхідність врахування ще двох мотивів попиту на гроші: мотиву обережності (потреба у зберіганні грошей для непередбачених обставин) та спекулятивного мотиву (попит на гроші як на фінансовий актив, який можна використовувати для отримання доходу). Як наслідок, в економічній теорії почали враховувати спекулятивний попит на гроші (speculative demand for money) та попит на гроші з мотиву обережності (precautionary demand for money). Потрібно підкреслити, що попит з мотиву обережності визначається лише рівнем доходу (графік є подібним до графіка трансакційного попиту), а спекулятивний попит є величиною, обернено залежною від ринкової ставки за фінансовими інструментами. Таким чином, відповідно до кейнсіанської концепції спекулятивний попит на гроші виражається формулою (4.2):

$$\left(\frac{M}{P}\right)_S = -hi, \quad (4.2)$$

де M – номінальний попит на гроші;
 P – рівень цін;
 h – еластичність зміни попиту на гроші до зміни ставки відсотка;
 i – рівень відсоткових ставок.

Якщо допустити лінійну залежність між параметрами рівняння, загальний попит на гроші можна подати у вигляді формули (4.3):

$$\left(\frac{M}{P}\right)^D = \left(\frac{M}{P}\right)_T + \left(\frac{M}{P}\right)_S = kY - hi, \quad (4.3)$$

де k – чутливість (еластичність) попиту на гроші до зміни доходу;
 h – чутливість (еластичність) попиту на гроші до зміни ставки відсотка.

У поточних умовах превалювання положень неокласичного синтезу більшість наукових шкіл визнають залежність попиту на гроші як від величини процентної ставки, так і від величини реального доходу. Зокрема у загальновідомій моделі Баумоля – Тобіна підтверджується безпосередній зв'язок між попитом на гроші та динамікою реального доходу і процентної ставки.

Однак розглянуті теоретичні концепції визначають лише базові (найбільш стійкі) взаємозв'язки, що впливають на попит на гроші. Вони переважно застосовуються для формування спрощених графічних моделей кривої попиту в навчально-методичній літературі. На практиці визначення фактичної кривої попиту на гроші є досить складною проблемою і вимагає застосування якісних математичних моделей для обробки значних масивів інформації. У своїх роботах В. І. Міщенко та С. В. Науменкова наводять декілька рівнянь попиту на гроші, які визначалися на основі дослідження фактичних економічних тенденцій.

Зокрема вони детально розглядають рівняння попиту на гроші (4.4), яке відображає реальну динаміку даного показника в економіці Російської Федерації протягом 1992–1997 років [191, с. 65–66]:

$$\left(\frac{M2}{P}\right)_t = c + \sum_{i=0}^n a_1 w_i p_{t-i-1} + a_2 r_t + a_3 Y_t + \varepsilon_t, \quad (4.4)$$

де $M2_t$ – номінальна грошова маса $M2$;
 p_t – індекс приросту споживчих цін за місяць t ;
 c – константа;
 a_1, a_2 – коефіцієнти регресії;
 ε_t – випадкова помилка;
 n – глибина лага, що дорівнює 12 місяцям;

$$w_i = b_0 + b_1i + b_2i^2 + b_3i^3 + b_4i^4 + b_5i^5,$$

де i – номер лага (розглядається ступінь поліному для зміни споживчих цін за попередній період, що дорівнює 5);

r_i – темпи зміни прибутковості на ринку ГКО;

Y_i – темпи зміни дефльованого ВВП.

Таким чином, протягом зазначеного періоду динаміка попиту на гроші переважно визначалася зміною споживчих цін, узятих з поліноміальним розподіленням лагом, зміною рівня прибутковості державних цінних паперів і динамікою дефльованого ВВП. Зазначимо, що наведене у формулі (4.4) рівняння регресії враховує як транзакційний попит на гроші (включення реального ВВП), так і спекулятивний попит (включення динаміки ставок на ринку ГКО, який був одним із найбільш ліквідних сегментів грошового ринку протягом 1992–1997 років).

В іншій роботі [192, с. 76–77] В. І. Міщенко та С. В. Науменкова наводять рівняння попиту на гроші С. Голдфельда, що було розроблене на основі аналізу динаміки реальних грошових залишків, доходу і відсоткової ставки у США за період 1952–1972 рр. (4.5):

$$\text{Log}\left(\frac{M}{P}\right) = a_0 + a_1 \log\left(\frac{M}{P}\right)_{-1} + a_2 \log(Q) + a_3 i, \quad (4.5)$$

де a_0 – константа;

a_1, a_2, a_3 – коефіцієнти (з відповідним лагом);

Q – дохід (реальний ВВП);

i – відсоткова ставка.

Таким чином, можемо зробити висновок, що при моделюванні попиту на гроші дослідники враховують як спекулятивний (залежить від рівня відсоткової ставки), так і транзакційний (залежить від реального рівня випуску або доходу) види попиту на гроші, що передбачено теоретичною концепцією неокласичного синтезу. Однак реальні взаємозв'язки між даними параметрами мають досить складний (нелінійний) характер і можуть істотно відрізнитись у різних національних економіках та на різних етапах розвитку окремої економіки. Протягом 90-х років ХХ ст. в економічно розвинутих державах було розроблено ряд моделей для визначення стабільних функцій попиту на гроші, застосування яких повинно було сприяти вирішенню проблеми високої інфляції. Найбільш відомими розробниками даних моделей є такі: Кейган, Тейлор, Фюрер, Мур, Едвардс.

Дослідивши ключові аспекти формування попиту на гроші, коротко зупинимося на аналізі пропозиції грошей. Фактичний обсяг пропозиції грошей за станом на певний момент часу можна розглядати як грошову масу. Показниками, що безпосередньо визначають величину та структуру грошової маси, є грошові агрегати. Як відомо, грошові агрегати відрізняються один від одного рівнем ліквідності грошових засобів і фінансових інструментів, що у них включаються. У різних країнах виділяється різна кількість грошових агрегатів. Міжнародний валютний фонд розраховує та публікує за всіма країнами грошовий агрегат $M1$ та більш широкий показник $M3$. Національний банк України на даний момент розраховує та публікує такі грошові агрегати:

- 1) $M0$ включає готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями;
- 2) $M1$ – грошовий агрегат $M0$ та переказні депозити в національній валюті;
- 3) $M2$ – грошовий агрегат $M1$ та переказні депозити в іноземній валюті й інші депозити;
- 4) $M3$ (грошова маса) – грошовий агрегат $M2$ та цінні папери, крім акцій [193].

Як слідує зі змісту наведених вище агрегатів, у вузькому розумінні пропозицією грошей є агрегат $M1$, який включає готівкові кошти в обігу та переказні депозити в національній валюті. Відповідно до методології НБУ до переказних депозитів належать фінансові активи, що за першою вимогою можуть бути обміняні на готівкові кошти за номіналом та безпосередньо використані для здійснення платежу. Іншими словами, до переказних депозитів належать кошти на вимогу, які безпосередньо використовуються для здійснення платежів (тобто залишки на поточних і карткових рахунках, а також кошти у розрахунках). Таким чином, грошова пропозиція у загальному вигляді може бути подана у вигляді формули (4.6):

$$M^S = C + D, \quad (4.6)$$

- де M^S – пропозиція грошей;
 C – готівка поза банками (currency);
 D – грошові засоби на поточних рахунках банків, що можуть використовуватися для розрахунків (demand deposits).

Фактично формула (4.6) відображає грошовий агрегат $M1$. Вона ґрунтується на врахуванні обсягу готівкових і безготівкових грошових коштів, що фактично знаходяться в розпорядженні економічних агентів і можуть використовуватися з метою задоволення трансакційного та спекулятивного попиту на гроші.

Однак існує інший підхід до визначення пропозиції грошей, який враховує ефект кредитної мультиплікації. Даний ефект ґрунтується на можливості комерційних банків використовувати більшу частину залучених депозитів (за вирахуванням обов'язкових резервів, що повинні зберігатися на рахунках центрального банку) для проведення активних операцій: надання різного виду кредитів, придбання цінних паперів. Як наслідок, комерційні банки “створюють гроші”, збільшуючи грошову масу та пропозицію грошей в економіці держави. Таким чином, із врахуванням ефекту кредитної мультиплікації пропозицію грошей можна подати у вигляді формули (4.7):

$$M^S = m \cdot MB = \frac{cr + 1}{cr + rr} \cdot MB, \quad (4.7)$$

де M^S – пропозиція грошей;
 m – грошовий мультиплікатор;
 MB – грошова база;
 cr – відношення готівки до депозитів (коефіцієнт депонування);
 rr – відношення резервів до депозитів (норма обов'язкового резервування).

Відповідно до методологічних роз'яснень НБУ [193], грошова база являє собою сукупність зобов'язань Національного банку України в національній валюті, що забезпечують зростання грошових агрегатів і кредитування економіки. Також уточнюється, що грошова база включає готівкові кошти, випущені в обіг НБУ, і переказні депозити в національній валюті в НБУ.

Центральні банки визначають динаміку та структуру пропозиції грошей, впливаючи на грошову базу та мультиплікатор інструментами грошово-кредитної політики. Незважаючи на визначальну роль центрального банку у процесі формування пропозиції грошей, на динаміку даного макроекономічного показника також істотно впливають банки другого рівня та населення. Найбільші банки через власну кредитну, депозитну, відсоткову та іншого виду політики істотно впливають на дію кредитного мультиплікатора. З іншого боку, фізичні особи, приймаючи економічне рішення щодо частки фінансових ресурсів, які будуть зберігатися на рахунках банків, безпосередньо визначають величину коефіцієнта депонування (cr), який, у свою чергу, істотно впливає на грошовий мультиплікатор.

Аналітична форма пропозиції грошей, що виражена рівняннями (4.6) та (4.7), є спрощеною та відображає лише концептуально-змістовні

засади формування пропозиції грошей в економіці. Вітчизняні та закордонні науковці здійснюють перманентні дослідження процесу створення грошей в економіці, акцентуючи у своїх моделях на окремих макроекономічних показниках. На думку співробітника НАН України Б. Б. Дунаєва [194], процес створення грошей банківською системою при наданих банками кредитах (k) та наявному фінансовому резерві (ε) можна виразити системою рівнянь (4.8):

$$\left\{ \begin{array}{l} MB = M_0 + M_r + O_r \\ \varepsilon = M_3 - k - MB \\ M_1 = M_0 + D_1 \\ M_2 = M_0 + D_1 + D_2 \\ M_3 = M_0 + D_1 + D_2 + D_3 \end{array} \right. , \quad (4.8)$$

де M_1, M_2, M_3 – грошові агрегати;
 D_1, D_2, D_3 – поточні, строкові та довгострокові депозити в банках відповідно;
 MB – грошова база;
 M_r, O_r – мінімально достатні та надлишкові резерви комерційних банків у центральному банку;
 M_0 – готівка в обігу;
 k – обсяг довгострокових (понад рік) кредитів, наданих банками;
 ε – фінансовий резерв банківської системи.

Автор даної моделі вважає, що банківська система знаходитиметься в рівноважному стані, коли обсяг фактично наданих кредитів буде наближати фінансовий резерв банківської системи (ε) до нуля. Зробивши ряд додаткових перетворень, науковець виводить “закон банківської рівноваги”: якщо кредити комерційних банків не перевищують добуток кредитного мультиплікатора та грошової бази, то забезпечується рівновага банківської системи. Аналізуючи зазначені співвідношення на основі фактичних показників функціонування банківської системи України за період з 1996 до 2007 року, Б. Б. Дунаєв приходять до висновку, що використання банками можливостей кредитування до 2002 року становило менше 30 % рівноважного обсягу кредитів, а протягом 2003–2006 років зросло до 100 %. У 2007 році була порушена рівновага банківської системи шляхом надання надлишкових обсягів кредитів, що призвело до формування від’ємного

значення фінансового резерву банківської системи України (ε) в сумі – 41,1 млрд. грн.

Як зазначалося вище, рівновага на будь-якому ринку, відповідно до класичної теоретичної концепції, досягається при рівності обсягу попиту та пропозиції на даному ринку. У більшості графічних моделей попит на гроші подається у вигляді спадної функції ставки відсотка для певних значень доходу. Пропозиція грошей подається у вигляді вертикальної кривої, яка не залежить від ставки відсотка і визначається лише рівнем доходу. У точці рівноваги зазначені криві перетинаються, що означає рівність попиту та пропозиції. Звісно, дана графічна модель є спрощеною: вона може застосовуватися лише для короткострокового періоду; враховується припущення щодо фіксованого рівня цін, а також ігноруються інші фактори, що впливають на попит і пропозицію грошей.

Розглянутий підхід щодо вивчення рівноваги на грошовому ринку на основі дослідження функцій попиту та пропозиції отримав своє продовження у класичній моделі *IS-LM*, яка визначає порядок одночасного формування рівноваги на ринках товарів і грошей. Не акцентуючи увагу на загальновідомих методичних підходах до формування даної моделі, зазначимо, що рівновага на ринку грошей представлена кривою *LM*, яка відображує усі можливі комбінації ставки відсотка та доходу, при яких загальний попит на гроші (L) дорівнює пропозиції грошей (M). Методичні підходи до формування кривої *IS-LM*, а також її модифікація для відкритої економіки (модель *IS-LM-CM*, де *CM* – рівноважна крива ринку капіталу) детально розглянуті у фундаментальній роботі з макроекономіки Дж. Сакса та Ф. Ларрена [20, с. 404–439].

На нашу думку, розглянуті вище підходи щодо вивчення рівноваги на грошовому ринку, які передбачають виключну орієнтацію на дослідження попиту та пропозиції грошей для їх подальшого збалансування, мають ряд істотних недоліків. По-перше, спрощені лінійні функції попиту та пропозиції на грошовому ринку (а також графічні моделі, що на них побудовані) мають обмежену практичну цінність і повинні переважно застосовуватись у навчально-просвітницьких цілях. Дані підходи мають низьку цінність для науково-практичних досліджень, спрямованих на розробку ефективних моделей підтримки економічних рішень суб'єктів господарювання та центральних банків. З іншого боку, як слідує із наведеного вище матеріалу, існує істотна складність у визначенні адекватних і стабільних аналітичних форм функцій попиту та пропозиції грошей. Висока мінливість даних функцій обумовлена значною волатильністю ключових факторів, які визначають їх аналітичну форму. Як наслідок, нелінійні аналітичні вирази функцій

попиту та пропозиції грошей використовуються в різних економетричних моделях і, скоріше за все, відіграють допоміжну “технічну” роль при моделюванні макроекономічної динаміки, а не є самодостатнім науковим підходом до вивчення рівноваги грошового ринку. Дані функції зокрема використовуються в макроекономічних моделях центральних банків, що застосовуються для підтримки рішень у сфері монетарної політики.

По-друге, ми вважаємо підхід, який ґрунтується на дослідженні рівноваги лише з точки зору збалансування обсягу попиту та пропозиції, занадто “механістичним” і таким, що потребує уточнення. Для підвищення практичної спрямованості (утилітарності) та рівня об’єктивності дослідження рівноваги грошового ринку необхідно враховувати обґрунтовані вище чинники, які, на нашу думку, визначають достатні умови рівноваги на даному ринку: відповідність структури грошової маси, що випускається в обіг центральним банком, та структури попиту на гроші з боку суб’єктів економічних відносин; достатній рівень стабільності кон’юнктури грошового ринку; можливість центрального банку ефективно застосовувати інструменти монетарної політики для досягнення її ключових орієнтирів. На важливості практичного спрямування досліджень ринкової рівноваги наголошується у фундаментальній роботі з міжнародної економіки Роберта Карбау [2, с. 593–600]. Даний дослідник розглядає економічну рівновагу в аспекті досягнення цілей державної політики.

Крім того, дослідження рівноваги грошового ринку повинні передбачати врахування взаємозв’язків між рівноважними станами на мікрорівні (внутрішньобанківська рівновага) та макроекономічною рівновагою (визначається рівноважними значеннями ключових макроекономічних параметрів: реальний ВВП, інфляція, обмінний курс). Підвищенню комплексності (системності) досліджень рівноваги грошового ринку повинно сприяти врахування запропонованої авторської концепції структури грошового ринку України. Дана концепція передбачає врахування взаємозв’язку та взаємної обумовленості рівноваги банку, грошового ринку та національної економіки.

На нашу думку, альтернативною науковою концепцією дослідження рівноваги грошового ринку, застосування якої нівелює зазначені вище недоліки класичного підходу, є формування рівноваги грошового ринку на основі застосування правил монетарної політики. Особливість даного підходу полягає в тому, що ми не акцентуємо увагу на пошуку стабільних функцій попиту та пропозиції грошей для визначення рівноважних значень параметрів грошового ринку; а натомість ставимо завдання оцінити рівноважну відсоткову ставку або рівноважну динаміку грошової маси. Зазначені показники застосовуються центральним

банком як ключові орієнтири, що визначають рівноважні параметри грошового ринку, та враховуються всіма економічними агентами при прийнятті економічних рішень.

Об'єктивність і прозорість розрахунку рівноважної відсоткової ставки або рівноважної динаміки грошової маси на основі монетарного правила, а також поступальне врахування центральним банком даного правила при прийнятті рішень у сфері монетарної політики, дозволять забезпечити високий рівень довіри економічних агентів до визначених рівноважних орієнтирів грошового ринку. Як наслідок, з'являється можливість досягти розглянутих вище умов формування рівноваги грошового ринку: збалансованості структури та попиту на гроші; стабільної та прогнозованої динаміки інфляції, ставок та обмінного курсу; високої ефективності монетарної політики центральних банків; можливості ефективного досягнення економічних цілей учасниками грошового ринку. Наведені умови рівноваги грошового ринку є взаємопов'язаними та взаємообумовленими. Враховуючи вищезазначене, в наступних підрозділах даного розділу роботи ми зосередимося на дослідженні рівноваги грошового ринку з точки зору розробки та застосування монетарних правил.

4.2. ЗАКОРДОННИЙ ДОСВІД РОЗРОБКИ ТА ЗАСТОСУВАННЯ МОНЕТАРНИХ ПРАВИЛ

Як зазначалось у попередньому підрозділі роботи, застосування правил монетарної політики через урівноваження параметрів грошового ринку сприяє формуванню рівноваги на рівні окремих суб'єктів даного ринку (насамперед рівноваги банку) та забезпечує формування та підтримку рівноважних значень основних макроекономічних показників. Зазначимо, що рівноважні та фактичні значення інфляції, реального ВВП та валютного курсу включаються у більшість монетарних правил. Ідея реалізації взаємозв'язку, через рівновагу грошового ринку, між виділеними нами видами економічної рівноваги також врахована при визначенні структури механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці (див. рис. 2.2).

Монетарні правила розробляє і застосовує центральний банк, однак вони здійснюватимуть істотний вплив на економічні процеси лише за умови прийняттого рівня довіри до них з боку суб'єктів грошового ринку. У даному контексті рівень довіри визначає рівень врахування ключового орієнтира розвитку кон'юнктури грошового ринку, розрахованого на основі монетарного правила, у процесі прийняття економічних рішень суб'єктами грошового ринку. Зазначимо, що взявши за основу обґрунтовану нами концепцію структури грошового ринку

України (див. рис. 4.1), основними учасниками даного ринку є суб'єкти банківської системи. Враховуючи вищезазначене, ми розглядаємо монетарні правила як ключовий інструмент реалізації механізму впливу банківської системи на рівноважні стани.

Досвід розробки та застосовування правил монетарної політики можна розглядати як історично обумовлений діалектичний процес пошуку компромісів і консенсусів при виборі альтернативних напрямків формування та реалізації грошово-кредитної політики. Як зазначалось у розділі 2 роботи, поняття “монетарна політика” та “грошово-кредитна” політика вживаються нами як тотожні. На нашу думку, історична обумовленість передусім визначається особливостями діючої міжнародної валютної системи та змістом панівних теоретичних концепцій регулювання економіки. Проблема вибору при розробці та застосовуванні правил монетарної політики ускладнюється відсутністю однозначних і загально визнаних рекомендацій щодо доцільності застосування альтернативних варіантів. Ті чи інші варіанти можуть мати однакову ефективність у різних соціально-економічних умовах. Крім того, неоднозначність оцінки ефективності певного варіанта обумовлюється складністю та нестійким характером макроекономічних зв'язків, що ускладнює прогнозування результатів застосування певних інструментів монетарної політики. Діалектичний характер процесу розробки монетарних правил полягає у беззаперечному врахуванні кожним автором нової форми монетарного правила, результатів, отриманих попередніми дослідниками. Діалектичний характер даного процесу має тенденцію до посилення, що проявляється в істотному збільшенні кількості модифікацій монетарних правил протягом останніх 20 років.

Історична обумовленість правил монетарної політики на ранніх стадіях розвитку фінансових відносин (XVII–XIX століття), з початку використання повноцінних паперових грошей і до моменту формування більш розвинених валютних систем, переважно визначалася діючою міжнародною валютною системою. Протягом зазначеного періоду визначення вартості національної валюти в основному здійснювалося на основі золотого стандарту. Як наслідок, правило монетарної політики зводилося до підтримки фіксованого валютного курсу національної валюти, який визначався обсягом золота у резервах центрального банку. Таким чином, пропозиція паперових грошей визначалася динамікою припливу (відтоку) золота в національну економіку. Надалі історична обумовленість розробки монетарних правил переважно визначалася як міжнародною валютною системою (Бреттон-Вудська, Ямайська), так і пануючою теоретичною концепцією державного регулювання економічних процесів (кейнсіанство, монетаризм, неокласицизм).

Більшість проблем вибору пов'язані із “технічними” аспектами конструювання правил політики, що детально розглядатимуться нами нижче. Однак існує одна фундаментальна проблема, зміст якої полягає у виборі концепції державного регулювання монетарних процесів: дискреційний вплив чи правила політики.

Будь-який вид державної економічної політики, який формується винятково у межах концепції дискреційного регулювання економічних процесів, за своїм змістом є ситуативним реагуванням на поточні зміни. Беззаперечною перевагою даного підходу є швидке врахування поточної економічної кон'юнктури у процесі прийняття рішень щодо застосування певних інструментів державної економічної політики. З іншого боку, дискреційне регулювання передбачає відмову від певного перспективного плану регулятивного впливу на економічні процеси, що, у свою чергу, істотно знижує прозорість політики та сприяє формуванню невизначених (нераціональних) очікувань економічних агентів. Крім того, відсутність середньо- та довгострокового плану реалізації державної економічної політики майже унеможливорює стабільний і прогнозований розвиток національної економіки. Також різко знижується ефективність перспективного планування рівноважних значень макроекономічних балансів, таких як бюджет і платіжний баланс, що може стати джерелом збільшення волатильності ключових макроекономічних показників.

Прямою альтернативою дискреційному регулюванню є жорстке (механічне) слідування розробленим правилам політики. Реалізація даного підходу призводить до протилежних наслідків: недоліки попереднього підходу стають перевагами, а переваги – недоліками. Ключовим недоліком механічного застосування правил є нездатність адекватно реагувати на поточні економічні шоки. Самі розробники правил монетарної політики, зокрема Джон Тейлор, застерігають від механічного їх застосування та підкреслюють доцільність використання правил поряд із іншими інструментами підтримки управлінських рішень, які класично застосовуються центральними банками. Таким чином, проблема вибору між дискреційним регулюванням і правилами політики на даний час вирішується більшістю центральних банків економічно розвинутих країн світу шляхом компромісного поєднання даних підходів.

Найбільш відомим правилом монетарної політики, яке знайшло широке практичне застосування в діяльності більшості центральних банків розвинутих країн з ринковою економікою, є правило Тейлора. Дане правило було вперше сформульовано професором Стенфордського університету Джоном Тейлором (John Taylor) у 1993 році [195]. Робота, в якій було вперше опубліковане дане правило, присвячувалася

дослідженню практичного змісту дискреційного монетарного регулювання та регулювання на основі правил монетарної політики. Автор зазначав, що з технічної точки зору правила політики є певним планом дій, який реалізується, доки вплив зовнішніх факторів не призведе до необхідності його зміни. Жодне правило політики не може бути актуальним завжди, однак якщо воно є обґрунтованим, то повинно застосовуватися значимо довгий період часу. Для правил макроекономічної політики значимим є період часу, що триває декілька ділових циклів, однак для досягнення окремих цілей монетарної політики навіть буде достатньо проміжку у декілька років.

Дослідник наголошує, що посадовці, які реалізують макроекономічну політику, повинні публічно оголосити та перманентно застосовувати правило політики, якщо вони бажають отримати всі переваги, пов'язані із високим рівнем довіри економічних агентів до монетарної політики. На нашу думку, підвищення довіри до державної політики, підтримка раціональних очікувань суб'єктів економічних відносин, а також зниження рівня невизначеності майбутньої динаміки основних макроекономічних показників є одними із основних позитивних наслідків застосування правил грошово-кредитної політики.

Вирішуючи дилему між дискреційним монетарним регулюванням і регулюванням на основі правил монетарної політики, Джон Тейлор пропонує власне бачення синтезу даних підходів. Він підкреслює, що доцільно виділити три аспекти, пов'язані із правилами політики: 1) розробка правила політики; 2) перехід до нового правила політики; 3) щоденне застосування (оперативне використання) діючого правила політики. З даної точки зору окремі заходи політики, які мають дискреційний характер, можна інтерпретувати як перехід від одного правила політики до іншого або як складові оперативного застосування діючого правила.

Далі в роботі [195] характеризується процес формування та використання правил політики в розрізі зазначених вище трьох аспектів. Ключовим результатом автора, в аспекті розробки правил політики, є запропонована ним формула (4.9) визначення рівня ставки за ключовим інструментом монетарної політики Федеральної резервної системи (ФРС):

$$r = p + 0,5u + 0,5(p - 2) + 2, \quad (4.9)$$

де r – ставка ФРС США за федеральними фондами;
 p – рівень інфляції (дефлятор ВВП) за попередні чотири квартали;
 u – процентне відхилення реального ВВП від цільового рівня (розрив ВВП).

Дане правило показує, що ставка за федеральними фондами повинна зростати, якщо інфляція перевищує цільовий рівень, що становить 2 %; або реальний ВВП перевищує тренд ВВП. Автор вважає річну інфляцію на рівні 2 %, враховуючи існуючі проблеми з методиками її оцінки, показником, дуже близьким до цінової стабільності або “нульової” інфляції.

Якщо рівень інфляції та реальний ВВП відповідають цільовим рівням, ставка за федеральними фондами буде дорівнювати 4 або 2 % у реальних (скоригованих на інфляцію) показниках. Використання рівня інфляції за попередні чотири квартали у правій частині рівняння (4.9) показує, що дане монетарне правило написано з використанням лагової (відстаючої) інфляції як оціночної величини очікуваного рівня інфляції. Таким чином, рівноважна ставка за федеральними фондами на рівні 2 % приблизно відповідає стабільному та безінфляційному зростанню економіки на 2,2 % щорічно. У своїх подальших роботах [196] Тейлор зазначає, що формула (4.9) вказує на необхідність підвищення середньоквартальної ставки США за федеральними фондами в 1,5 раза від будь-якого перевищення інфляції за чотири квартали над середнім рівнем інфляції, а також підвищення в 0,5 раза від будь-якого збільшення розриву ВВП.

Автор пояснює [195], що значення процентного відхилення реального ВВП від цільового рівня (y) необхідно розраховувати як темп приросту фактичного значення реального ВВП порівняно із лінійним трендом реального ВВП. Останній показник, за розрахунками розробника монетарного правила, становив близько 2,2 % за рік протягом 1984–1992 років. Також Тейлор зазначає, що введення позитивних коефіцієнтів при розриві ВВП та ціновому розриві дає кращі результати у більшості країн з розвинутою економікою, які ним досліджувались. Однак невідомі точні абсолютні значення даних коефіцієнтів, зокрема незрозуміло, який із коефіцієнтів повинен бути більшим, а який меншим. Він також указує на те, що коефіцієнти у формулі (4.9) є наближеними значеннями і їх введено для полегшення ілюстрації результатів запропонованого монетарного правила.

Апробація розробленого правила на основі використання показників економіки США за період з 1987 до 1992 року показала його відповідність реальним тенденціям. Однак автор застерігає від механічного застосування жорстких правил політики, подібних до правила, вираженого формулою (4.9). Він визначає два основні напрямки практичного використання даного правила [195]. По-перше, використання його як одного із інструментів підтримки рішень центральних банків у сфері монетарного регулювання. Наприклад, члени Федерального комітету з

відкритих ринків (ФКВР) США могли б використовувати дане правило при прийнятті відповідних рішень (насамперед пов'язаних із регулюванням процентних ставок) поряд із урахуванням інших показників: випереджаючих індикаторів, змін у кривій дохідності, прогнозів, отриманих у результаті застосування математичних моделей і т.д.

По-друге, він враховував фундаментальні зв'язки, виявлені на основі розробки правила політики, як базові принципи формування та реалізації монетарної політики. До даних принципів Тейлор відносить підвищення ставок центральних банків при збільшенні інфляційного тиску, а також зниження ставок, коли ймовірність рецесії є більшою загрозою, ніж підвищення інфляції. Величина реакції монетарної політики на розриви в реальному ВВП та інфляції (коефіцієнти формули (4.9)) залежить від рівня чутливості агрегованого попиту до відсоткових ставок.

Таким чином, у дослідженій вище науковій роботі була запропонована концепція розробки та практичного застосування монетарних правил. Однак формула, що виражала математичний зміст запропонованого правила, була спрощеною і описувала лише п'ятирічний період розвитку ключових макроекономічних параметрів США.

Розуміючи обмеженість даної формули, у наступних роботах Джон Тейлор подає її у більш загальному вигляді. У своєму дослідженні [197], опублікованому через шість років після оприлюднення першої форми монетарного правила, він аналізує можливість застосування запропонованого правила для дослідження динаміки макроекономічних і монетарних показників США протягом значного історичного періоду: з 1880 до 1997 року.

Також у даній роботі наводиться більш ґрунтовне визначення сутності правила монетарної політики: опис (формалізований графічно, формулою або числовими значеннями) способу застосування інструментів монетарної політики, таких як монетарна база або ставка за федеральними фондами, залежно від динаміки економічних параметрів. В іншій статті [196] Тейлор наводить подібне визначення правила монетарної політики: план, що визначає так чітко, як це можливо, умови, при яких центральний банк повинен змінювати інструменти монетарної політики. Також уточнюється, що, відповідно до даного визначення, таргетування центральним банком інфляції або номінального ВВП не вважається правилами політики.

Одним із ключових положень даного дослідження [197], що дає можливість підкреслити справедливість нашої тези щодо історичної обумовленості та діалектичного характеру процесу розробки монетарних правил в цілому та правила Тейлора зокрема, ми вважаємо порівняльний аналіз монетарного правила та рівняння обміну (Equation_

of_exchange), запропонованого на початку XX століття Ірвінгом Фішером (Irving Fisher) (4.10):

$$M \cdot V = P \cdot Y, \quad (4.10)$$

де M – грошова маса;
 V – швидкість обігу грошей;
 P – рівень цін;
 Y – реальний ВВП.

Зокрема обґрунтовується можливість виведення правила Тейлора із рівняння Фішера за умови представлення пропозиції грошей (M) у відносній формі (як певного відсотка), а також заміни швидкості грошей (V) на співвідношення ставки (r) та реального ВВП (Y). Застосовуючи ряд допущень щодо структури та динаміки грошової маси, автор дає визначення правила монетарної політики, яке виражається формулою (4.11) [197]:

$$r = \pi + gy + h(\pi - \pi^*) + r^f, \quad (4.11)$$

де r – короткострокова процентна ставка;
 π – рівень інфляції (процентна зміна цін (P) у рівнянні (4.10));
 y – процентне відхилення реального ВВП (Y) від тренда;
 g, h, r^f, π^* – константи.

Формула (4.11) має більш загальний вигляд порівняно з формулою (4.9) та може застосовуватися центральними банками різних країн при існуванні істотних відмінностей у національних соціально-економічних умовах. На нашу думку, іншим напрямком удосконалення формули монетарного правила є спосіб визначення рівноважного (цільового, трендового) реального ВВП. Якщо у формулі (4.9) даний показник визначається за допомогою лінійного тренда [195], то у формулі (4.11) використовується цільове значення реального ВВП, що визначене на основі тренда із застосуванням фільтра Ходріка – Прескотта [197]. Охарактеризуємо більш детально інші параметри формули (4.11).

Автор зазначає, що основними коефіцієнтами, що визначають величину зміни короткострокової процентної ставки центрального банку, є g та h . Коефіцієнт h потрібно трактувати як $h + 1$, оскільки розрив інфляції повинен як мінімум повною мірою враховуватися при визначенні короткострокових ставок. Зазначені коефіцієнти перебувають

під впливом факторів, що переважно обумовлюються режимом монетарного устрою (або монетарним режимом): постійне зростання грошової маси, міжнародний золотий стандарт, відсутність формальних правил (або реагування на зміни), інфляційне таргетування. Тейлор пояснює, що термін “режим” потрібно розуміти ширше, ніж визначення правила політики, наведене в його роботі [197]. Таким чином, величина коефіцієнтів може істотно відрізнятись, однак при застосуванні більшості режимів вони повинні бути додатними.

Для економіки США параметри формули (4.11) матимуть таку інтерпретацію: π^* – цільова ставка інфляції, встановлена центральним банком (ФРС), r^f – оцінка центральним банком рівноважного рівня реальної процентної ставки, h – величина, на яку буде підвищено реальну процентну ставку $(r - \pi)$ у відповідь на зростання інфляції. За умови, що $g = 0,5$; $h = 0,5$; $r^f = 2$; та $\pi^* = 2$, формула (4.11) набуває вигляду формули (4.9). Причому, як зазначають деякі інші дослідники [198], параметр g для економіки США повинен бути істотно більшим і наближатися до одиниці.

У своїх роботах (разом із співавторами) [199; 200] професор Колумбійського університету Річард Кларіда (Richard H. Clarida) обґрунтовує дещо іншу форму монетарного правила (4.12):

$$r = \pi^* + gy_t + h(\pi_t - \pi^*) + r^f, \quad (4.12)$$

де r – короткострокова процентна ставка;
 π^* – довгостроковий рівноважний рівень інфляції;
 y – відхилення реального ВВП від тренда;
 r^f – довгострокова рівноважна реальна процентна ставка;
 g, h – константи.

На нашу думку, існує дві принципові відмінності рівняння (4.11) від рівняння (4.12). По-перше, у формулі (4.12) як незалежного доданка використовується рівноважний рівень інфляції π^* , а не лаговий рівень інфляції π . По-друге, у рівнянні (4.12) більш чітко визначено розподіл часових горизонтів при розрахунку параметрів формули: π^* та r^f розраховуються для довгострокового періоду; y_t та π_t – переоцінюються на періодичній основі (наприклад, щоквартально, як у класичному правилі Тейлора).

Дане правило використовувалося дослідниками для ретроспективного аналізу монетарної історії США та аналізу монетарної політики інших держав з розвиненою ринковою економікою (Франція, Італія та Великобританія). Автори звертають особливу увагу на вивчення фактичних значень констант g та h протягом різних проміжків часу, а також досліджують причини виникнення відхилень фактичних ставок від ставок, розрахованих за монетарним правилом.

Едвард Нельсон (Edward Nelson) провів оцінку застосування правила Тейлора для різних монетарних режимів Великобританії за період з червня 1972 (впровадження плаваючого курсу фунта стерлінга) до травня 1997 року (одержання Банком Англії оперативної незалежності) [216]. Протягом даного періоду грошово-кредитна політика Великобританії пройшла через декілька монетарних режимів: з початку 1970-х політика доходу як антиінфляційний інструмент; таргетування агрегату М3 із кінця 1970-х до початку 1980-х; управління обмінним курсом у кінці 1980-х, яке досягнуло апогею протягом членства країни в Єврозоні з 1990 до 1992 року; з жовтня 1992 р. впровадження режиму інфляційного таргетування.

Він застосовував дві модифікації правила Тейлора (зі згладжуванням), побудовані на ретроспективних і прогнозних даних щодо інфляції. Аналітична форма даних правил наведена в таблиці 4.6. Оцінка їх параметрів проводилася двома методами. По-перше, методом звичайних найменших квадратів (ordinary least squares (OLS)), що використовується для оцінки невідомих параметрів у лінійній регресійній моделі. По-друге, методом інструментальних змінних (instrumental variables (IV)), що використовується для оцінки причинно-наслідкових зв'язків, коли керовані експерименти не проводяться.

У даний час правило Тейлора є широковідомим і враховується при розробці та реалізації монетарної політики більшістю центральних банків розвинутих країн. Однак постає питання, наскільки дане правило може застосовуватись у країнах з ринком, що формується. Сам розробник даного правила зазначає [196], що воно може застосовуватись у країнах з ринком, що формується, за умови впровадження режиму гнучкого обмінного курсу та інфляційного таргетування або за умови запровадження режиму регульованого обмінного курсу, високої мобільності капіталу та незалежної монетарної політики.

Джон Тейлор визначає п'ять основних проблем, вирішення яких дасть можливість застосовувати розроблене ним монетарне правило у країнах з ринком, що формується [196]:

- 1) вибір інструментів для монетарного правила;
- 2) рівень формалізації правила;

- 3) взаємозв'язок монетарного правила та інфляційного таргетування;
- 4) врахування розвитку ринку довгострокових боргових цінних паперів;
- 5) врахування обмінного курсу при формуванні монетарного правила.

Доцільно більш детально проаналізувати зміст наведених вище проблем, враховуючи необхідність їх вирішення у процесі розробки монетарного правила для України. Сутність проблеми вибору інструментів для монетарного правила полягає у визначенні тих інструментів монетарної політики, що можуть найбільш точно вимірюватись та ефективно застосовуватись у національній економіці. Найбільш доцільним інструментом для правила політики є монетарні агрегати в умовах, коли наявна занадто велика невизначеність щодо оцінки реальної процентної ставки та рівноважної реальної процентної ставки, або ключова ставка центрального банку не є орієнтиром для ринку, або існує висока ймовірність впливу значних шоків на інвестиції та чистий експорт. З іншого боку, коли шоки, пов'язані зі швидкістю обігу грошей, є істотними, процентні ставки є кращим інструментом. Наприклад, в умовах високого рівня інфляції важко виміряти рівень реальної процентної ставки, крім того, премія за ризик є високою та волатильною. Також в економіках із високим рівнем економічного зростання можуть виникнути проблеми із визначенням рівноважної реальної процентної ставки, що може спричинити помилки в політиці при використанні правила для процентних ставок.

Потрібно зазначити, що монетарні правила для грошової маси були розроблені раніше, ніж монетарні правила для процентних ставок. Правило постійного темпу приросту грошової маси (*constant growth rate rule*) було сформульоване М. Фрідменом (Friedman) ще в 50-х роках ХХ століття.

Мілтон Фрідмен обґрунтував доцільність використання правил монетарної політики, спираючись на аргументи щодо складності реалізації дискреційної монетарної політики та враховуючи результати дослідження монетарної історії США. На його думку, неефективність дискреційної монетарної політики переважно обумовлюється наявністю лагів при її реалізації: лага спостереження, лага рішень та лага впливу. Також Фрідмен провів дослідження монетарної історії США, акцентуючи увагу на взаємозв'язках зміни грошової пропозиції із динамікою цін та реального ВВП. Зробивши висновок, що динаміка грошової маси істотно впливає на ключові макроекономічні параметри, він запропонував підтримувати фіксовані номінальні темпи приросту грошової маси в економіці (за розрахунками автора, для економіки США протягом 50-х років ХХ століття темпи приросту грошової маси

повинні були становити 2 % на рік). Монетарне правило Фрідмена має такий аналітичний вигляд (4.13) [215]:

$$\Delta m = \pi + \Delta q - \Delta v, \quad (4.13)$$

де Δm – зміна пропозиції грошей;
 Δq – зміна реального ВВП;
 Δv – зміна швидкості обігу грошей;
 π – рівень інфляції.

Усі показники для проведення розрахунків наводяться в логарифмах. Фрідмен вважав, що, використовуючи рівняння (4.13), можна визначити постійний темп зростання грошової маси (k), використовуючи для розрахунків: цільовий рівень інфляції, зростання потенційного (рівноважного) реального ВВП, обраний тренд зміни швидкості грошей. Потрібно підкреслити, що дане правило ґрунтується на рівнянні обміну, запропонованого Ірвінгом Фішером (4.10). Американський дослідник Едвард Нельсон (Edward Nelson) на основі порівняльного аналізу правил Тейлора та Фрідмена дійшов висновку щодо подібності поглядів авторів даних правил на механізм функціонування економіки [224].

Наступне правило монетарної політики, яке ґрунтується на використанні грошових агрегатів, було запропоноване в 1988 році Бенетом МакКаламом (Bennett McCallum) [201; 202]. Це правило можна розглядати як результат діалектичного розвитку правила постійного темпу приросту грошової маси Фрідмена. Правило МакКалама має такий аналітичний вигляд (4.14) [215]:

$$\Delta m = \Delta x^* - \Delta v^* - \phi_{\Delta x} (\Delta x - \Delta x^*), \quad (4.14)$$

де Δm – зміна пропозиції грошей;
 $\Delta x^* = \pi^* + \Delta q^*$ – зміна рівноважного номінального ВВП;
 Δv^* – тренд зміни швидкості грошей;
 Δx – зміна номінального ВВП;
 $\phi_{\Delta x}$ – константа.

Застосовуючи дане правило із значенням константи $\phi_{\Delta x} = 0,5$, Бенет МакКалама довів, що ефективність монетарної політики США могла бути набагато вищою. Дана теза передусім стосувалася 30-х та 70-х років ХХ ст., коли ФРС були допущені найбільші помилки в монетарному регулюванні.

Друга проблема розробки монетарного правила для країн з ринком, що формується, полягає у визначенні прийняттого рівня формалізації правила політики. Автор акцентує увагу на неприпустимості механічного застосування монетарних правил центральними банками. Він підкреслює, що математичні формулювання даних правил повинні переважно використовуватися для оцінки їх адекватності на основі математичних моделей і для застосування статистичних методів порівняльного аналізу політик у різні періоди часу або в різних країнах.

Розроблені монетарні правила повинні застосовуватися як рекомендації або загальна концептуальна основа політики. Дане твердження стосується як розвинених економік, так і економік, що розвиваються. Оскільки певні дискреційні заходи є необхідними при застосуванні правила політики, математичну форму правила потрібно трактувати як наближений опис взаємозв'язків, а не як жорстке правило для механічного застосування.

Під дискреційними заходами мається на увазі необхідність свідомого “посилення” або “послаблення” центральними банками монетарної політики залежно від кон'юнктури на фінансових ринках і фаз економічних циклів. Також під дискреційними заходами автор розуміє необхідність щоквартальної переоцінки складових (поточної квартальної інфляції та розриву ВВП) формули, що виражає монетарне правило, на основі оцінки щомісячної інформації щодо безробіття, промислового виробництва, цін на нерухомість та інших змінних. Крім того, вплив окремих специфічних факторів (наприклад, обвал ринків цінних паперів у США в 1987 році) не може бути включеним у правила політики і вимагатиме дискреційних заходів центральних банків. На нашу думку, незважаючи на перманентну необхідність дискреційних заходів, наявність монетарного правила дає цілий ряд переваг порівняно із простим реагуванням центральних банків на зміни в економіці. Дані переваги в основному лежать у площині забезпечення прозорості монетарної політики та підвищення рівня довіри до політики центральних банків з боку економічних агентів.

Правила монетарної політики можуть мати як нормативне (надання рекомендацій щодо способу реалізації монетарної політики), так і позитивне (надання рекомендацій щодо формування монетарної політики) застосування. Часто передбачається змішаний порядок застосування монетарних правил. Правило Тейлора, за визнанням автора, є більш нормативним, ніж позитивним.

Третя проблема полягає у необхідності впровадження інфляційного таргетування для ефективного використання монетарного правила. Інфляційне таргетування передбачає визначення номінального якоря для внутрішніх цін на відміну від режиму фіксованого обмінного

курсу. При інфляційному таргетуванні допускається незначне коливання фактичного рівня цін навколо визначеного як орієнтира значення. Наприклад, для економіки США при визначенні орієнтиром інфляції показника 2 % стандартне відхилення фактичного значення на 1 % буде прийнятним і свідчитиме про ефективність монетарної політики.

На думку Тейлора, правило монетарної політики повинно використовуватися для досягнення визначених цілей щодо інфляції. Він вважає, що без застосування ефективного монетарного правила неможливо досягти цільового рівня інфляції, або досягнення цільового рівня буде пов'язане зі значною нестабільністю інших макроекономічних параметрів, що у кінцевому підсумку спричинять істотні проблеми з ціновою динамікою.

При інфляційному таргетуванні також можуть встановлюватися цілі для інших макроекономічних показників, які не суперечать інфляційним цілям у довгостроковій перспективі. Для ВВП такою ціллю може бути природний рівень виробництва, для обмінного курсу рівень девальвації або ревальвації повинен визначатися різницею між внутрішньою цільовою інфляцією та середньою інфляцією в інших країнах.

Використання монетарних агрегатів як інструмента у правилі політики не суперечить режиму інфляційного таргетування. Крім того, застосування будь-якого монетарного правила передбачає використання деяких прогнозів інфляції. Наприклад, правило Тейлора передбачає врахування квартальних прогнозів інфляції для визначення рівня ставок на поточний квартал.

Досить ґрунтовно можливості та проблемні аспекти впровадження інфляційного таргетування у країнах, що розвиваються, розглянуті в роботі Дональда Браша (Donald Brash), який 14 років (з 1988 до 2002 р.) керував Резервним банком Нової Зеландії. Даний центральний банк одним із перших запровадив режим інфляційного таргетування [203]. Більш детально проблема впровадження інфляційного таргетування, у контексті розробки монетарного правила для України, буде розглянута в підрозділі 4.3 даної роботи.

Четверта проблема впровадження правил політики пов'язана із розвитком ринку довгострокових боргових цінних паперів. Одна із основних переваг застосування правил монетарної політики, що сприяє істотному підвищенню її ефективності, полягає у формуванні раціональних очікувань економічних агентів щодо майбутніх змін в інструментах політики. Економічні агенти, враховуючи зміст правила, спочатку формують очікування щодо короткострокових ставок грошового ринку. Далі очікування, через строкову структуру ставок, впливають на ставки за довгостроковими фінансовими інструментами, а потім – на всі економічні процеси.

У країнах з ринком, що формується, зазвичай функціонує недостатньо розвинений і ліквідний довгостроковий ринок фінансових інструментів, що ускладнює для монетарної влади відслідковування впливу монетарного правила на очікування та економічні процеси. Джон Тейлор підкреслює [196], що ставки за довгостроковими інструментами не є єдиним індикатором очікувань. В умовах недостатнього розвитку фінансового ринку (коли існує лише декілька довгострокових інструментів на ринку боргових цінних паперів) індикаторами очікувань можуть бути динаміка обмінного курсу, ціни на землю, заробітної плати і т.д. Таким чином, для приватного сектору буде простіше формувати очікування, якщо наміри центрального банку щодо застосування інструментів монетарної політики будуть зрозумілі суб'єктам економічних відносин, що досягається шляхом застосування певного правила політики.

Автор монетарного правила також вважає, що при недостатньому розвитку ринку довгострокових цінних паперів, монетарній владі необхідно буде реагувати (через монетарне правило) більш швидко та в більших масштабах, оскільки короткострокові ставки повинні здійснити основний вплив на економічні процеси. Якщо ефект очікувань, що реалізується через строкову структуру, є слабким, тоді доцільно активізувати вплив центрального банку на короткострокові ставки фінансового ринку. Тобто в монетарних правилах, які будуть розроблятися для країн, що розвиваються, коефіцієнти (які визначають величину реакції короткострокових ставок на зміни в розривах інфляції та реального ВВП) повинні бути більшими, ніж для монетарних правил у розвинутих країнах.

Остання проблема впровадження монетарного правила у країнах, що розвиваються, полягає у визначенні способу врахування обмінного курсу при розробці та застосуванні правила політики. Тейлор підкреслює, що при повністю фіксованому режимі валютного курсу немає потреби у впровадженні монетарного правила, оскільки порядок застосування інструментів монетарної політики не визначається чинниками національної економіки. Іншими словами, при застосуванні режиму жорстко фіксованого валютного курсу основний вплив на прийняття рішень центральним банком щодо застосування інструментів монетарної політики здійснюють фактори, що визначають динаміку та структуру попиту на валютному ринку країни. У свою чергу, на попит та пропозицію валюти на національному ринку переважно впливають фактори, що генеруються поза межами національної економіки.

Однак навіть при реалізації більш гнучкого підходу до формування обмінного курсу даний параметр значною мірою впливає на економічні процеси у країнах, що розвиваються, порівняно з розвинутими

країнами. Як відомо, обмінний курс є частиною трансмісійного механізму в даних країнах та активно використовується при формуванні монетарної політики. Зокрема даний показник визначає динаміку чистого експорту, детермінує вплив цінової динаміки в зарубіжних країнах на внутрішні ціни, а також здійснює вплив на процентні ставки через ринки капіталу. Дане твердження значною мірою відповідає структурі трансмісійного механізму України.

Джон Тейлор зазначає [196], що не враховував обмінний курс при розробці правила монетарної політики, оскільки результати моделювання макроекономічних процесів у США показали погіршення динаміки реального ВВП при істотній реакції центральних банків на динаміку обмінного курсу. Він підкреслює, що для інших економік, насамперед відкритих малих економік, скоріш за все, доцільно враховувати обмінний курс при розробці монетарного правила.

Дана теза була підтверджена роботами інших дослідників. Наприклад, Лоренс Бол (Laurence Ball) у своїй роботі [204] довів ефективність застосування обмінного курсу у правилі Тейлора. Інші дослідники, що займалися моделюванням застосування правила Тейлора для відкритих економік, отримали схожі результати [205; 206].

Таким чином, нами досліджено підходи щодо впровадження правила Тейлора у країнах, що розвиваються, які сформульовані автором даного правила. Узагальнюючи їх зміст, визначимо ключові напрямки адаптації даного монетарного правила: 1) можливе використання грошових агрегатів як альтернативи процентним ставкам; 2) недоцільність механічного слідування монетарному правилу; 3) необхідність впровадження режиму інфляційного таргетування; 4) доцільність підвищення коефіцієнтів, що визначають величину реакції інструментів монетарної політики; 5) необхідність введення у правило (для малих відкритих економік) показника обмінного курсу. Дослідження зазначених напрямків адаптації монетарних правил, у контексті розробки правила монетарної політики для України, буде проведено в наступних підрозділах даного розділу роботи. У даному підрозділі зосередимося на вивченні окремих способів практичної реалізації зазначених вище пропозицій, що були запропоновані іншими закордонними дослідниками.

Як зазначалося вище, Лоренс Бол довів ефективність застосування обмінного курсу у правилі Тейлора. Спочатку він провів апробацію на основі розробленої моделі відкритої економіки класичного правила Тейлора і виявив недостатню його ефективність. Критерієм ефективності були відхилення реального ВВП та інфляції від цільового рівня.

Далі автор запропонував адаптований варіант монетарного правила (4.15) [204]:

$$wr + (1 - w)e = ay + b(\pi + \gamma e_{-1}), \quad (4.15)$$

де e – середнє значення логарифмів реального обмінного курсу (більше значення вказує на ревальвацію);
 r – середня реальна процентна ставка;
 y – логарифм реального ВВП;
 π – інфляція;
 γ – коефіцієнт впливу обмінного курсу на інфляцію;
 w, a, b – коефіцієнти.

Змінні e, r, y, π розраховуються як відхилення від середніх значень. Коефіцієнти w, a, b визначаються із системи рівнянь (4.16)–(4.18) відповідно:

$$w = m\beta\theta / (\theta - m\beta + m\beta\theta), \quad (4.16)$$

$$a = \theta(m\lambda + n\alpha) / (\theta - m\beta + m\beta\theta), \quad (4.17)$$

$$b = n\theta / (\theta - m\beta + m\beta\theta), \quad (4.18)$$

де m та n – константи, що є екзогенно заданими величинами моделі;
 β – прямий ефект від впливу відсоткових ставок на ВВП;
 θ – вплив відсоткових ставок на обмінний курс;
 λ – коефіцієнт стабільності (інерційності) ВВП;
 α – нахил кривої Філіпса.

Комбінація констант m та n задається при застосуванні моделі і використовується для визначення оптимального співвідношення комбінацій ВВП та інфляції навколо рівноважних (цільових) показників. Для фактичних значень базових параметрів моделі відкритої економіки, що визначаються на основі досліджень центральних банків Канади та Австралії [209–211], розраховуються відхилення (варіація) ВВП та інфляції для заданих m та n , а потім відшукуються комбінації, що визначають граничні межі.

Деякі вчені вважають, що коефіцієнт w (визначає співвідношення між курсом і ставкою у лівій частині рівняння (4.16)) повинен бути пропорціональним коефіцієнтам при обмінному курсі (e) та ставці (r), що застосовуються у рівнянні кривої IS [207]. Ураховуючи базові параметри моделі Лоренса Бола [204] ($w = 0,75$), вага ставки становить 0,75, а вага обмінного курсу – 0,25. Інші дослідники [208] пропонують підвищити вагу курсу для врахування його прямого впливу на інфляцію.

У монетарному правилі Лоренса Бола оптимальна вага обмінного курсу незначно перевищує 0,25. Наприклад, якщо цільова функція центрального банку передбачає однакову мінімізацію відхилень від рівноважних (цільових) значень ВВП та інфляції, вага обмінного курсу (e) становить 0,30. Вага обмінного курсу істотно збільшується лише у випадку, коли цілі центрального банку передбачають застосування дуже низької ваги для змінної ВВП.

Також Лоренсом Болом [204] проведена оцінка коефіцієнтів рівняння (4.15) для ВВП (коефіцієнт a , який розраховується за формулою (4.17) та для довгострокової інфляції (коефіцієнт b , який розраховується за формулою (4.18)). Якщо цільова функція центрального банку передбачає однакову мінімізацію відхилень від рівноважних (цільових) значень ВВП та інфляції, коефіцієнт (a) для ВВП становить 1,04 та коефіцієнт (b) для інфляції становить 0,82. При подібній цільовій функції центрального банку для моделі закритої економіки коефіцієнти (a) та (b) становитимуть 1,13 та 0,82 відповідно.

Тестування розглянутого вище правила показало, що при однаковому розриві ВВП (1,4 %) монетарне правило, що враховує обмінний курс, знижує стандартне відхилення інфляції від цільового рівня з 2 % (за класичним правилом Тейлора) до 1,9 %. Модифікована форма монетарного правила має дві істотні відмінності порівняно із класичним правилом Тейлора.

По-перше, інструментом політики є зважена сума процентної ставки та обмінного курсу (ліва частина рівняння (4.15)). Даний показник отримав назву “індексу монетарних умов” (monetary conditions index, *MCI*). Центральні банки декількох країн із середніми та малими відкритими економіками (Банк Канади, Резервний банк Нової Зеландії, Банк Швеції) використовували даний індекс як основну операційну ціль своєї політики [208; 212]. Індекс монетарних умов може включати як реальні, так і номінальні величини. У реальному вираженні *MCI* у момент часу t розраховується за формулою (4.19):

$$MCI_t = A_R / (r_t + r_b) + A_s (q_t - q_b), \quad (4.19)$$

- де r – реальна короткострокова процентна ставка в момент часу t ;
 q_t – логарифм реального валютного курсу у момент часу t ;
 r_b та q_b – значення змінних процентної ставки та валютного курсу у базовому періоді;
 A_R та A_s – ваги індексу.

Ваги індексу відображають відносний вплив валютного курсу та ставки на середньострокові завдання монетарної політики. Сума даних ваг, у більшості випадків, приймається рівною одиниці. Змінною валютного курсу є ефективний валютний курс, а змінною відсоткової ставки – дохідність тримісячних казначейських векселів або ключові ставки міжбанківських ринків (LIBOR, LIBID). Індекс монетарних умов розраховується міжнародними фінансовими організаціями (МВФ та ОЕСР) та провідними банківськими корпораціями (Deutsche Bank, Merrill Lynch, Goldman Sachs, J. P. Morgan Chase) [212]. Більш детально порядок розрахунку окремих модифікацій даного індексу розкрито в публікаціях зарубіжних науковців [213; 214].

Основна причина використання даного показника полягає у доцільності впливу на відкриту економіку як через процентний, так і через валютний канали трансмісійного механізму. Центральні банки змінюють МСІ для посилення або послаблення монетарної політики. Коли зміни у співвідношенні курсу та ставки спричиняють шоки, через вплив на процентні ставки монетарна влада підтримує МСІ на бажаному рівні.

Взаємозв'язок обмінного курсу та ставки у спрощеному вигляді виражається формулою (4.20):

$$e = \theta r + v, \quad (4.20)$$

де v – вплив на обмінний курс додаткових чинників (очікування, поведінка інвесторів, динаміка ставок за кордоном);

θ – вплив відсоткових ставок на обмінний курс.

Дана формула вказує на пряму залежність між ставками та обмінним курсом: підвищення ставок на грошовому ринку призводить до підвищення цікавості до внутрішніх активів і спричиняє приплив іноземної валюти, що, у свою чергу, призводить до ревальвації національної валюти.

Друга відмінність правила, запропонованого для малих відкритих економік, полягає в заміні у правій частині рівняння (4.15) інфляції на комбінацію інфляції та лагового обмінного курсу ($\pi + \gamma e_{-1} = \pi^*$).

Останній показник (π^*) може інтерпретуватись як довгостроковий прогноз інфляції за умови врахування допущення, що реальний ВВП знаходитиметься на натуральному рівні (ВВП при повній зайнятості). Перехід від показника π до показника π^* схожий за ідеєю до розрахунку “базової” інфляції центральними банками. Останній показник є вимірником інфляції, що не враховує транзитивні впливи, такі як зміни в непрямих податках та ціни споживчі товари. Багато економістів

вважають, що монетарна політика повинна реагувати лише на базову інфляцію. Дана модель враховує подібну ідею: при розрахунку довгострокової інфляції (π^*) нівелюється вплив на поточну інфляцію прямого, але тимчасового ефекту від коливань валютного курсу.

Лоренс Бол [204] також акцентує увагу на можливих проблемах при впровадженні класичного інфляційного таргетування у країнах з відкритою економікою. Сутність даних проблем полягає у впливі обмінного курсу на інфляцію шляхом імпорту інфляції. Даний канал є найшвидшим серед усіх каналів монетарного механізму та активно використовується при режимі інфляційного таргетування. Як наслідок, значні зміни обмінного курсу спричиняють великі коливання у ВВП.

Вихід із даної проблеми автор вбачає у таргетуванні довгострокового рівня інфляції ($\pi + \gamma e_{-1} = \pi^*$), що використовується у модифікованому монетарному правилі (рівняння (4.15)). Змінна π^* не перебуває під впливом каналу імпорту інфляції через обмінний курс. Таким чином, таргетування даного показника не спричиняє значні коливання обмінного курсу. Потрібно підкреслити, що таргетування довгострокової інфляції не можна вважати еквівалентом монетарного правила, однак воно сприятиме правильній оцінці параметрів даного правила.

Розглянуте вище правило монетарної політики розроблене, враховуючи специфіку розвинутих країн з малою відкритою економікою, та апробоване на даних економіки Канади, Нової Зеландії та Швеції. У роботі Петерса Амоса (Peters Amos) наводиться структурна динамічна модель малої відкритої економіки [217]. Дана модель сформована з урахуванням особливостей функціонування країн, що розвиваються (зокрема, враховуючи обмеженість режимів плаваючих курсів), та застосовувалася для аналізу економіки таких країн: Південна Африка, Мексика, Індонезія та Таїланд. У даній моделі монетарна політика представлена модифікованим правилом Тейлора (4.21):

$$\begin{aligned} \text{Log}(R_t/R) = & \rho_y \log(y_t/y) + \rho_\pi \log(\pi_t/\pi) + \\ & + \rho_\mu \log(\mu_t/\mu) + \rho_s \log(s_t/s) + \log(v_t), \end{aligned} \quad (4.21)$$

де R_t – короткострокова процентна ставка;
 y_t – ВВП;
 π_t – інфляція;
 μ_t – зростання пропозиції грошей;
 s_t – реальний обмінний курс.

Дане рівняння відображає зміну короткострокової процентної ставки центрального банку внаслідок відхилень ВВП, інфляції, пропозиції грошей та реального обмінного курсу від їх відповідних стійких станів. Отже, R, y, π, μ, s є стійкими значеннями y_t, π_t, μ_t, s_t відповідно. Змінна v_t відображає умови збурення монетарної політики та безпосередньо слідує за авторегресійним процесом (4.22):

$$\log(v_t) = \rho_v \log(v_{t-1}) + \varepsilon_{vt}, \quad (4.22)$$

де $\rho_v \in [0, 1)$ – коефіцієнт авторегресії;

ε_{vt} – послідовно нескорельовані потрясіння (шоки) з нульовим середнім і стандартним відхиленням σ_v .

Рівняння (4.22) є узагальненим правилом Тейлора, що розроблене автором, враховуючи положення роботи [218]. Воно є гнучким у тих випадках, коли передбачена можливість ендогенної реакції грошової маси та процентних ставок на потрясіння (шоки), спричинені інфляцією та ВВП. Ця модифікація являє собою клас монетарних правил, що передбачають більшу гнучкість і беруть до уваги, що багато економік з ринками, що розвиваються, можуть визначати різні монетарні цілі (завдання).

Результати оцінки коефіцієнтів рівнянь (4.21) та (4.22) за методом максимальної правдоподібності (maximum-likelihood estimation (MLE)) наведено в таблиці 4.5. Коли відповідно до набору даних сформовано статистичну модель, застосування даного методу забезпечує оцінку параметрів моделі. Даний метод дає можливість відшукати статистичні оцінки невідомих параметрів розподілу, за оцінку вибираються ті значення параметрів, при яких фактичні результати спостережень “найбільш вірогідні”.

Таблиця 4.5

Оцінка коефіцієнтів рівнянь (4.21) та (4.22)

Параметр	Мексика		Південна Африка		Індонезія		Таїланд	
	оцінка	стандартна помилка	оцінка	стандартна помилка	оцінка	стандартна помилка	оцінка	стандартна помилка
ρ_v	0,5931	0,1313	0,2593	0,0601	0,2525	0,0823	0,2181	0,2265
σ_v	0,0662	0,0188	0,0201	0,0016	0,0283	0,0015	0,0142	0,0029
ρ_y	0,2128	0,0694	0,0098	0,0039	0,000	0,0001	0,0143	0,0531
ρ_π	1,0779	0,3685	0,8406	0,1497	0,8098	0,0204	0,3375	0,2535
ρ_μ	0,6545	0,1039	0,1803	0,1434	0,1901	0,0237	0,4777	0,1044
ρ_s	0,0000	0,0013	$8 \cdot 10^{-7}$	0,0000	0,0862	0,0490	0,0952	0,0548

Джерело: Peters Amos [217].

На основі наведених у таблиці 4.5 результатів оцінок модифікованого правила Тейлора автор приходять до висновку, що монетарні органи влади Південної Африки та Мексики приділяють істотну увагу розриву ВВП та інфляції, у той час як обмінний курс не використовується як ціль монетарної політики. З іншого боку, результати по Індонезії та Таїланду засвідчують активне таргетування реального обмінного курсу як монетарної цілі, але мінімальне використання монетарних інструментів для впливу на волатильність ВВП.

Розробці монетарних правил із прогнозним рівнем інфляції присвячена робота представників Федеральної резервної системи США [219]. Тестуючи різні модифікації монетарних правила на п'яти макроекономічних моделях, дослідники дійшли висновку, що оптимальне правило повинно включати однорічний прогноз інфляції, поточний розрив ВВП та істотний рівень інерції прийняття рішень у межах монетарної політики.

У даному підрозділі роботи нами розглянуто ключові методичні аспекти формування монетарних правил, що повинні бути враховані при розробці правил монетарної політики у пострадянських країнах з малою відкритою економікою, зокрема в Україні. Потрібно підкреслити, що дослідниками розроблено набагато більше правил монетарної політики, ніж розглянуто нами [212; 213]. Дані правила переважно розроблялися протягом останніх 20 років, більшість із них є певними модифікаціями правила Тейлора (табл. 4.6).

Таблиця 4.6

Модифікації правила Тейлора

Назва	Аналітичний вид правила	Специфіка застосування
Узагальнене правило Тейлора [215]	$\Delta i = (1 - \theta_i)(r^* + \pi^*) + \theta_i i_{t-1} + \theta_\pi (\pi - \pi^*) + \theta_q (q - q^*) + \theta_{\Delta q} (\Delta q - \Delta q^*)$	Основа для економетричної оцінки політики в межах моделей, історичний аналіз політики
Спрощений випадок узагальненого правила [215]	$\Delta i = \theta_\pi (\pi - \pi^*) + \theta_{\Delta q} (\Delta q - \Delta q^*)$	В умовах інерційної поведінки щодо встановлення ставки, близької до 1 ($\theta = 1$), та нульової відповіді на розрив ВВП ($\theta = 0$)
Правило Тейлора з лаговими значеннями змінних [216]	$R_t = k + \sum_{i=1}^j a_i \Delta_A p_{t-i} + \sum_{i=1}^j b_i \tilde{y}_{t-i} + \sum_{i=1}^j c_i R_{t-i} + e_t$	Дані модифікації застосовувалися для оцінки параметрів правила Тейлора для різних монетарних режимів Великобританії з 1972 до 1997 року

Назва	Аналітичний вид правила	Специфіка застосування
Правило Тейлора з очікуваним значенням інфляції [216]	$R_t = k + a_0 E_{t-1} \Delta_4 p_t + a_{-1} E_{t-1} \Delta_4 p_{t+1} +$ $+ a_{-2} E_{t-1} \Delta_4 p_{t+2} + a_{-3} E_{t-1} \Delta_4 p_{t+3} + a_{-4} E_{t-1} \Delta_4 p_{t+4} +$ $+ b_0 E_{t-1} \tilde{y}_t + \sum_{i=1}^j c_i R_{t-i} + e_t$	
Правило Тейлора з опціями щодо врахування фактора часу [223]	$\ln(R_t/R^*) = \alpha_R \ln(R_{t-1}/R^*) + \alpha_\pi E_t \ln(\pi_{t-i}/\pi^*) +$ $+ \alpha_y E_t \ln(y_{t-i}/y^*); i = -1, 1, 0$ <p>Порядок врахування фактора часу залежить від значення параметра i:</p> <p>$i = 1$ – ретроспективні показники; $i = 0$ – поточні показники; $i = -1$ – прогнозні показники</p>	Використовується в моделі максимізації добробуту
Модифікація правила Тейлора з лаговою ставкою та прогноною інфляцією [226]	$R_t = \rho R_{t-1} + (1 - \rho) \left[R^* + \varphi_\pi (E_t \pi_{t+k} - \pi^T) + \varphi_y (\tilde{y}_t) \right]$	Використовується у квартальній прогнозній моделі Банку Канади

Джон Тейлор у лекції [220] з нагоди вручення йому нагороди Адама Сміта зазначив, що результати аналізу динаміки ключових процентних ставок центральних банків найбільших світових економік (США, Германії, Великобританії та Японії) засвідчують істотне зменшення відхилень даних ставок від ставок, розрахованих за правилом Тейлора. Дані результати доцільно розглянути у розрізі 3 етапів: з 1970 до 1980 р. – наявність істотних відхилень, що досягали 20 % (переважно у бік перевищення фактичних ставок над ставками, розрахованими за правилом Тейлора); з 1981 до 1995 року – середні відхилення в межах 7–8 % (переважно у бік зниження фактичних ставок порівняно зі ставками, розрахованими за правилом Тейлора); з 1996 до 2005 р. – відхилення були симетричними і переважно коливалися в межах ± 2 % від ставок, розрахованих за правилом Тейлора, причому динаміка фактичних ставок стала більш стабільною та прогнозованою.

Також Джон Тейлор підкреслює доцільність проведення наукових досліджень, пов'язаних із впровадженням монетарних правил у країнах, що розвиваються [220]. Він підкреслив, що монетарні правила можуть бути особливо корисними для впровадження режиму інфляційного таргетування. Джон Тейлор також використовував принципи, на основі яких будуються монетарні правила, для аналізу причин і наслідків останньої світової фінансової кризи [221].

Для підвищення об'єктивності дослідження закордонного досвіду застосування правил монетарної політики доцільно проаналізувати проблемні аспекти їх розробки та використання. Критичні погляди практиків і науковців щодо доцільності застосування монетарних правил узагальнено у статті Вільяма Ван Ліра (William Van Lear) [222]. Спочатку автор наводить перелік загальних застережень щодо використання правил: нівелюють роль професійних суджень при прийнятті рішень щодо параметрів політики; ґрунтуються на допущенні, що на момент формування правил можна достовірно передбачити (спрогнозувати) розвиток макроекономічних процесів; можливість появи нових економічних проблем та обставин, що не були відомі раніше; історичні успіхи дискреційних заходів монетарної політики у США. Також до загальних недоліків застосування монетарних правил автор відносить: надлишкову зосередженість ФРС на стримуванні інфляції, яка може призвести до підвищення ставок та зниження ліквідності банків, що, у свою чергу, призведе до розгортання фінансової кризи; деякі правила є занадто простими для вирішення складних політико-економічних проблем; маніпуляції центробанків короткостроковими ставками можуть призвести до необґрунтованого перерозподілу економічних вигод серед окремих груп суб'єктів економічних відносин; відсутність відповідного громадського контролю (через процедуру виборів) за діяльністю монетарних органів влади.

Опрацювавши ряд публікацій західних науковців, Вільям Ван Ліра також виділяє п'ять концептуальних (глибинних) недоліків, пов'язаних із розробкою та застосуванням монетарних правил [222]:

- 1) недостатня обґрунтованість концепції “натурального (рівноважного) рівня безробіття”, на якій ґрунтується розрахунок рівноважних макроекономічних параметрів (інфляція, ВВП), що використовуються у правилах політики;
- 2) недостатньо повне та послідовне врахування розробниками монетарних правил класичних теорій, що розкривають механізм функціонування ринку праці;
- 3) необґрунтованість тези щодо відсутності довгострокових і короткострокових зворотних зв'язків між безробіттям та рівнем інфляції (практичні дослідження доводять можливість високого рівня безробіття та відносної стабільності цін);
- 4) дискусійний характер концепції раціональних очікувань. Деякі дослідники зазначають, що в тих випадках, коли очікування можуть бути виміряні, вони не є раціональними;
- 5) ряд дослідників вважає, що центральні банки не можуть повністю контролювати пропозицію грошей в економіці, даний показник

переважно перебуває під впливом: попиту на кредити приватного сектору, рівня активності бізнесу та банківського кредитування; дані твердження покладені в основу концепції “ендогенних грошей”, яка стверджує, що більш доцільно розглядати грошову масу як ендогенну величину, що переважно визначається самою економікою (а не задається екзогенно центральними банками).

На нашу думку, концепція “монетарних правил”, як і будь-яка економічна концепція, що ґрунтується на врахуванні певних стійких взаємозв’язків між макроекономічними параметрами для вирішення поточних економічних проблем, має ряд недоліків. Дані недоліки переважно зумовлені нестійким характером соціально-економічних відносин та малопрогнозованою (на макроекономічному рівні) поведінкою економічних агентів. Однак ми вважаємо, що дві ключові тези на підтримку монетарних правил нівелюють більшість із наведених вище недоліків. По-перше, усі розробники монетарних правил, зокрема Джон Тейлор, застерігають від їх механічного використання та акцентують на доцільності їх застосування поряд із іншими інструментами (експертні судження, моделювання і т.д.) підтримки рішень монетарних органів влади. По-друге, на даний момент не існує теоретично обґрунтованої та емпірично підтвердженої альтернативи монетарним правилам. Дана теза набуває особливого значення при використанні режиму інфляційного таргетування.

Для підтвердження практичного значення монетарних правил розглянемо декілька робіт аналітиків Банку Канади [225; 226]. Представники департаменту монетарного та фінансового аналізу центрального банку Канади зазначають, що прості монетарні правила є більш ефективними, ніж складні. До простих вони відносять правила, що дозволяють монетарним органам визначати рівень короткострокової процентної ставки як функції від незначної кількості змінних (у більшості випадків трьох або чотирьох), що визначаються в той же часовий період, коли формується монетарна політика [225]. З іншого боку, складні правила ґрунтуються на використанні значної кількості змінних, деякі з яких повинні прогнозуватись у моделях. Автори зазначають, що наведене розуміння простих правил виключає можливість віднесення до даної групи правил, які передбачають застосування прогнозів інфляції, оскільки для визначення прогнозних значень необхідно використовувати економіко-математичні моделі.

На думку представників центрального банку Канади, прості правила переважно представлені правилом Тейлора та різними його модифікаціями. У роботі [225] вони наводять монетарне правило, що

застосовувалось у квартальній прогнозній моделі даного центрального банку (4.23):

$$i_t = i_t^* + 3,0(\pi_t - \pi_t^*) + 0,5(y_t - y_t^*), \quad (4.23)$$

де i_t – короткострокова цільова процентна ставка;
 i_t^* – рівноважне значення короткострокової процентної ставки;
 π_t – фактичний річний рівень базової інфляції;
 π_t^* – цільовий річний рівень базової інфляції;
 y_t – логарифм реального ВВП;
 y_t^* – логарифм реального потенційного ВВП.

Дане правило подібне до класичного правила Тейлора, однак передбачає більш сильну реакцію на відхилення у фактичному рівні інфляції. Коефіцієнти 3,0 та 0,5 були визначені шляхом застосування квартальної прогнозної моделі. Автори зазначають, що дане правило давало найкращі результати в моделях, де зміни інфляції були менш чутливі до зміни відсоткових ставок. Аналітики Банку Канади зазначають, що в деяких моделях коефіцієнт, що визначає реакцію центрального банку на відхилення в інфляції, може становити 2,0. Таким чином, даний коефіцієнт більший, ніж для класичного правила Тейлора, але менший, ніж для правила, що застосовувалось у квартальній прогнозній моделі.

У 2010 році представники Банку Канади опублікували результати досліджень щодо застосування монетарних правил в умовах невизначеності [226]. Вони зазначають, що у практичній діяльності центральних банків монетарні правила часто застосовуються як одне із рівнянь складної економіко-математичної моделі, що використовується для прогнозування розвитку макроекономічних процесів та моделювання впливу монетарних інструментів на макроекономічну динаміку. Дані науковці наводять монетарне правило, що використовується в новій квартальній прогнозній моделі Банку Канади (ТоТЕМ). Зазначене правило дає можливість розрахувати величину базової ставки Банку Канади на основі врахування лагового значення процентної ставки, довгострокової натуральної процентної ставки, відхилення прогнозу майбутнього рівня інфляції від цільового рівня, розриву реального ВВП (див. табл. 4.6). Також на основі використання моделі ТоТЕМ автори розкрили вплив на монетарні правила різних форм невизначеності, зокрема економічних шоків; невизначеності в оцінках макроекономічних показників, що

використовуються в моделі; невизначеності щодо параметрів моделі; невизначеності щодо форми та якості самої моделі.

Узагальнюючи результати дослідження закордонного досвіду розробки та застосування монетарних правил, наведемо висновки представника ФРС щодо ефективності застосування правила Тейлора та різних його модифікацій [215]. Дані висновки, із певними допущеннями, будуть також справедливими для всіх інших монетарних правил. На думку автора, основна проблема практичного застосування центральними банками монетарних правил пов'язана із вимірюванням і прогнозуванням параметрів даних правил. Дане твердження особливо актуальне при використанні у правилах прогнозованого рівня інфляції. Незважаючи на дану проблему, можна виділити декілька напрямків, за якими застосування монетарних правил, розроблених на основі класичного правила Тейлора, є корисним: хороший стабілізаційний вплив даних правил, що пов'язаний із активною реакцією на інфляційні процеси; використання правил для узагальнення інформації про реальні господарські процеси.

Високий рівень узагальнення та простий характер взаємозв'язків у монетарних правилах не дає підстави вважати їх точними інструментами монетарної політики. Однак мета розробки даних правил скоріше полягає у формулюванні простого принципу, відповідно до якого поточні заходи монетарної політики можуть перевірятися на предмет уникнення помилок, що були відомі із ретроспективного (історичного) аналізу. Таким чином, монетарні правила, розроблені на основі класичного правила Тейлора, пропонують простий і прозорий підхід для обговорення ефективності грошово-кредитної політики [215]. Їх використання як платформи для обговорення монетарної політики полегшить необхідну конвергенцію між науковими дослідженнями монетарної політики та практикою монетарного регулювання.

На нашу думку, інтенсифікація процесу розробки монетарних правил переважно обумовлена все більшим поширенням режиму інфляційного таргетування у практичній діяльності як центральних банків економічно розвинутих країн, так і центральних банків країн, що розвиваються. У 2010–2011 рр. в Україні також формально завершився процес впровадження режиму інфляційного таргетування, що актуалізує наукову проблему розробки монетарного правила.

Необхідно підкреслити, що всі монетарні правила ґрунтуються на використанні рівноважних макроекономічних показників, до яких можна віднести: довгострокову рівноважну процентну ставку, рівноважний рівень реального ВВП, що дозволяє підтримувати повну зайнятість,

цільовий орієнтир інфляції. Таким чином, монетарні правила є ключовим елементом механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці. Вони дозволяють центральним банкам через інструменти монетарної політики впливати на формування рівноваги грошового ринку, а в подальшому (через комерційні банки та їх клієнтів) сприяти забезпеченню макроекономічної рівноваги та рівноваги платіжного балансу.

4.3. ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ ЯК КЛЮЧОВА ПЕРЕДУМОВА РОЗРОБКИ МОНЕТАРНИХ ПРАВИЛ

Як зазначалось у попередньому підрозділі роботи, автор найбільш відомого правила монетарної політики Джон Тейлор визначає п'ять основних проблем, вирішення яких дасть можливість застосовувати правила монетарної політики у країнах з ринком, що формується: впровадження інфляційного таргетування; значення обмінного курсу при формуванні монетарного правила; вибір інструментів для монетарного правила (відсоткова ставка або монетарні агрегати); рівень формалізації правила; врахування розвитку ринку довгострокових боргових цінних паперів [196]. На нашу думку, перші дві проблеми визначають методологію розробки монетарних правил, тоді як останні три – переважно стосуються методичних аспектів розробки правил монетарної політики.

Таким чином, пропонуємо спочатку розглянути проблему впровадження інфляційного таргетування в Україні, а також дослідити поточний режим валютного курсоутворення в контексті формування монетарних правил. Потрібно підкреслити, що питання впровадження інфляційного таргетування та рівень гнучкості режиму курсоутворення необхідно досліджувати у взаємозв'язку. На нашу думку, вивчення даних питань зводиться до аналізу поточних характеристик монетарного режиму в Україні. До основних монетарних режимів можна віднести: таргетування монетарних агрегатів, таргетування валютного курсу, дуальний режим (передбачає орієнтацію як на цінову стабільність, так і на зростання економіки), інфляційне таргетування. Крім того, можливий варіант застосування перехідних монетарних режимів, а також ситуативне застосування інструментів монетарної політики без визначення чітких цілей і пріоритетів. Дослідження ключових параметрів монетарного режиму України дозволить зробити висновок щодо доцільності розробки правила монетарної політики для національної економіки, а також (у разі підтвердження доцільності) сформулювати методологічну основу для практичного вирішення даного завдання.

Як зазначалось у попередньому підрозділі дослідження, правило монетарної політики доцільно впроваджувати за умови визначення основною ціллю грошово-кредитної політики інфляційних орієнтирів. Дана теза обумовлюється такими міркуваннями: будь-яке правило монетарної політики призначене для визначення рівноважних значень ставок у національній валюті або для визначення рівноважних темпів зростання грошової маси в національній валюті. Таким чином, монетарні органи намагаються здійснювати регулятивний вплив на параметри національного грошового ринку, що дозволяє їм підтримувати стабільну цінову динаміку на внутрішньому ринку. З іншого боку, при визначальному регулятивному впливі держави на валютний ринок і режим курсоутворення впровадження монетарного правила є недоцільним, оскільки порядок застосування інструментів монетарної політики не визначатиметься чинниками національної економіки.

Активне обговорення проблеми доцільності впровадження режиму інфляційного таргетування в Україні розпочалося понад десять років тому, коли національна економіка вийшла на траєкторію зростання та відбулася певна стабілізація макроекономічних параметрів. Зокрема Національним банком України протягом 2002–2004 рр. було проведено декілька конференцій, на яких авторитетні науковці, представники центральних органів влади та міжнародних організацій обговорювали стратегічні орієнтири монетарної політики.

Наприклад, професор А. А. Гриценко (колишній керівник експертно-аналітичного центру Ради НБУ) у своєму дослідженні ще десять років тому ставив правомірне питання щодо розуміння змісту основної функції НБУ, яка визначена статтею 99 Конституції України як “забезпечення стабільності грошової одиниці держави” [229]. Дане питання було частково розв’язане лише у липні 2010 року шляхом внесення змін до статті 6 Закону України “Про Національний банк України”, які детально аналізуватимуться нами нижче. На думку автора, категорія “стабільності грошової одиниці” повинна розглядатися з точки зору методології сумісно-розділеного таргетування. Тобто основною ціллю визначається досягнення стабільності грошової одиниці, яка, залежно від поточних умов, може передбачати таргетування інфляції або валютного курсу. Він також зазначає, що інфляція здійснює безпосередній вплив на всі інші макроекономічні показники, тому вона повинна бути пріоритетною ціллю грошово-кредитної політики. На думку А. А. Гриценка, в умовах збалансування економіки та грошово-кредитної сфери доцільно таргетувати інфляцію як найбільш інтегрований показник. Однак при нестабільності валютного курсу даний показник

стає пріоритетним і підлягає першочерговому врівноваженню. Також автор пропонує розраховувати показник стабільності (нестабільності) грошової одиниці як середньозважене значення інфляції (дефляції), девальвації (ревальвації) та динаміки процентних ставок за кредитами. Вагою зазначених показників повинні бути, відповідно, роздрібний товарообіг, обсяг продажів валюти та обсяг виданих кредитів у структурі грошових потоків.

Представник Банку Англії Джилл Хеммонд у свої доповіді розкрив методичні підходи до визначення цільових орієнтирів інфляції [230]. Він зазначає, що єдиного загальноприйнятого визначення поняття “інфляційне таргетування” не існує, однак найбільш повним є визначення, сформульоване Б. Бернанке [231]. У даному визначенні вказується на дві ключові ознаки інфляційного таргетування: 1) факт офіційного оголошення кількісних орієнтирів щодо рівня інфляції на один чи більше горизонтів планування; 2) офіційне визнання цільових орієнтирів інфляції кінцевою метою монетарної політики.

Джилл Хеммонд зазначає, що в 1990 році Резервний банк Нової Зеландії був єдиним центральним банком, що проводив політику інфляційного таргетування, однак за станом на квітень 2002 року вже 20 центральних банків застосовували дану політику. За цей же період кількість банків, що встановлювали кількісні цільові орієнтири інфляції, зросла майже в 10 разів (з 6 до 59) [230]. Автор підкреслює, що в умовах стабільної економіки оптимальним є низький, але не нульовий рівень інфляції. Наприклад, основною ціллю Європейського центрального банку (ЄЦБ) є підтримка річних темпів зростання гармонізованого індексу споживчих цін (Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)) як основного індикатора інфляції на рівні, що наближається (але не перевищує) до 2 % [232].

Також у своїй роботі представник банку Англії з позиції міжнародного досвіду досліджує практичні аспекти впровадження інфляційного таргетування. По-перше, яким чином встановлювати інфляційний орієнтир: як окреме значення, чи у формі відповідного діапазону показників? По-друге, яким чином розраховувати та прогнозувати рівень інфляції? По-третє, на який горизонт прогнозування встановлювати інфляційний орієнтир? По-четверте, які необхідні передумови для впровадження інфляційного таргетування? На нашу думку, дана робота містить ряд цінних рекомендацій, врахування яких дозволить забезпечити прийнятну ефективність впровадження інфляційного таргетування.

Проблемам визначення інфляційних орієнтирів також була присвячена доповідь представника Інституту економічного прогнозування

НАН України С. О. Корабліна [233]. Автор зазначає, що природний рівень інфляції (відображає мінімальну інфляцію, за якої досягається повна зайнятість в економіці та виробляється потенційний ВВП) переважно визначається рівнем ефективності функціонування економічних інститутів, який оцінюється через розподіл виробничих ресурсів. За його оцінками, для України природний рівень інфляції у 2002 році становив близько 10 %. У роботі наголошується, що при формуванні довгострокової дезінфляційної політики у країнах, які розвиваються, необхідно насамперед орієнтуватися не на фактичний рівень інфляції, а на підвищення ефективності таких економічних інститутів: зниження підприємницьких ризиків і витрат, підвищення мобільності факторів виробництва, реалізацію принципів досконалої конкуренції і т.д.

Таким чином, ми проаналізували декілька наукових робіт авторитетних вчених, в яких ще десять років тому порушувалися проблеми, пов'язані із впровадженням інфляційного таргетування в Україні. Більшість із даних проблем не вирішені повною мірою і на сьогодні. Підкреслимо, що необхідність впровадження інфляційного таргетування офіційно визнавалася Національним банком України ще в 2001 році. Наприклад, в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2002 рік (схвалені рішенням Ради Національного банку України від 14 вересня 2001 року № 24) зазначалося, що НБУ поступово формуватиме умови для переходу в перспективі до визначення інфляції пріоритетним цільовим орієнтиром грошово-кредитної політики [234].

Проблема впровадження інфляційного таргетування постійно була однією із ключових тем для обговорення у колі фахівців з монетарної політики. Наприклад, на конференції щодо монетарної політики в умовах економічного зростання (проводилась у 2004 Національним банком та Інститутом економічного прогнозування НАН України) було зроблено ряд цікавих доповідей щодо можливостей і передумов впровадження в Україні інфляційного таргетування [235–238]. Незважаючи на перманентні теоретичні дискусії щодо даної проблеми, в яких брали активну участь як представники органів влади, так і наукової спільноти, до 2010 року не вносилися принципові зміни до законодавства для впровадження інфляційного таргетування в Україні.

У липні 2010 року були прийняті зміни до Закону України “Про Національний банк України”, які на законодавчому рівні дозволили сформулювати достатні передумови для впровадження інфляційного таргетування. Даним змінам передували публічні консультації щодо зміцнення ролі НБУ в забезпеченні цінової стабільності. Матеріал, який пропонувався для публічної дискусії у межах зазначеної проблеми, був

сформований групою аналізу політики Національного банку України та викладений у так званій “Зеленій книзі” [239]. Після публічного обговорення потенційних напрямків і можливих альтернатив розв’язання проблем, викладених у “Зеленій книзі”, було сформульовано пропозиції щодо конкретних заходів, спрямованих на зміцнення ролі НБУ у забезпеченні цінової стабільності, які були опубліковані у так званій “Білій книзі” [239]. Проаналізуємо зміст даного документа, оскільки в ньому досить чітко та обґрунтовано визначалися напрямки подальшого реформування монетарної політики в Україні.

Автори зазначають, що проблема обмеженого впливу НБУ на цінову стабільність виникає внаслідок дії трьох груп чинників, кожна з яких включає від двох до чотирьох складових:

1. Вплив політичних змін, настроїв на політику НБУ:
 - 1.1. Відсутність критеріїв призначення та нечіткість окремих критеріїв звільнення Голови НБУ, а також збіг строків каденцій Президента України, ВРУ та Голови НБУ.
 - 1.2. Формування Ради НБУ переважно з політиків і нечіткість розмежування повноважень Ради та Правління НБУ.
 - 1.3. Відсутність критеріїв призначення, звільнення членів Правління НБУ та його кількісного складу.
 - 1.4. Визначення для НБУ плану з авансового (щоквартального) перерахування прибутку до Держбюджету України.
2. Нечіткість цілей монетарної політики:
 - 2.1. Відсутність чітко визначеної цілі монетарної політики.
 - 2.2. Короткостроковий горизонт планування монетарної політики.
3. Недосконала система комунікацій НБУ з Урядом і суспільством:
 - 3.1. Відсутність ефективної співпраці Уряду та НБУ з установами цільових орієнтирів з інфляції, розподілу відповідальності за їх досягнення.
 - 3.2. Використання НБУ під час формування й проведення монетарної політики урядових необґрунтованих прогнозів.
 - 3.3. Дефіцит роз’яснень суспільству політики НБУ та її наслідків.

Зазначені вище чинники, які істотно обмежували вплив НБУ на цінову стабільність, досить об’єктивно та всебічно обґрунтовані у “Білій книзі” [239]. На думку авторів даного документа, негативний вплив більшості із наведених вище чинників можна нівелювати шляхом внесення змін до Закону України “Про Національний банк України” від 20.05.99 [124]. Пропонуємо розглянути порівняльний аналіз проекту змін до закону, запропонованих авторами “Білої книги” у 2008 році, та фактичні зміни до закону від липня 2010 року (табл. 4.7).

Таблиця 4.7

**Зміни до Закону України “Про Національний банк України”
щодо зміцнення ролі НБУ у забезпеченні цінової стабільності**

Стаття закону	Проект змін від 2008 року	Фактичні зміни від 09.07.2010	Врахування проекту
Стаття 6	Визначення цілі монетарної політики як забезпечення цінової стабільності	Пріоритетність підтримки цінової стабільності при реалізації основної функції НБУ	Повне
Стаття 18	Встановлення кваліфікаційних вимог до кандидатів на посаду Голови НБУ (фаховий досвід не менше 10 років, бездоганна ділова репутація, відсутність конфлікту інтересів і т.д.) та продовження терміну перебування Голови НБУ на посаді до семи років	Голова НБУ призначається на посаду строком на сім років. Встановлено кваліфікаційні вимоги до кандидатів на посаду Голови НБУ: фаховий досвід не менше 10 років, бездоганна ділова репутація; відсутність прямого чи опосередкованого зв'язку із бізнесом, призупинення членства у політичних партіях	Повне
Стаття 18	Виключення із зазначеного закону положень, які припускають можливість звільнення Голови НБУ за політичними мотивами	Вилучено положення щодо звільнення Голови НБУ за: 1) поданням Президента України в межах його конституційних повноважень; 2) внаслідок відставки за власною заявою з політичних причин	Повне
Стаття 16	Кількість членів Правління НБУ повинна становити дев'ять осіб. Встановлення кваліфікаційних вимог до членів Правління НБУ та визначення підстав їх звільнення	Правління НБУ складається з одинадцяти осіб	Часткове
Стаття 10	Встановлення кваліфікаційних вимог до членів Ради НБУ (фаховий досвід не менше 10 років, бездоганна ділова репутація, неналежність до політичних партій і т.д.), уточнення підстав звільнення з посади	Встановлено кваліфікаційні вимоги до членів Ради НБУ та уточнено підстави їх звільнення з посади. Зокрема зазначається, що особа не може бути членом Ради НБУ, якщо вона має представницький мандат або є керівником органу державної влади чи членом керівних органів політичної партії	Повне
Статті 9, 13, 15	Розмежування функцій Ради НБУ та Правління НБУ, а також скасування права відкладального вето Ради НБУ щодо рішень Правління НБУ	Частково розмежовано функції Ради НБУ та Правління НБУ, а також скасовано право відкладального вето Ради НБУ щодо рішень Правління	Часткове

Стаття закону	Проект змін від 2008 року	Фактичні зміни від 09.07.2010	Враховання проекту
Стаття 24	Внесення змін щодо розробки Основних засад грошово-кредитної політики на середньостроковий термін (3 роки). При розробці Основних засад грошово-кредитної політики доцільно використовувати макроекономічні прогнози та оцінки НБУ	Основні засади грошово-кредитної політики визначають показники діяльності НБУ в середньостроковій перспективі. При розробленні Основних засад використовуються макроекономічні показники, розраховані Кабінетом Міністрів України	Часткове
Стаття 5	Відміна авансового (щоквартального) перерахування прибутку НБУ до Держбюджету України	Внесено зміни до статті 5 та введено в дію статтю 5-1	Повне

Аналіз змісту таблиці 4.7 дає підстави вважати, що зміни від 09.07.2010 були переважно спрямовані на вирішення розглянутих вище проблем щодо обмеженого впливу НБУ на цінову стабільність. Поточна редакція закону враховує практично всі ключові пропозиції, викладені в “Білій книзі” щодо нівелювання дії негативних чинників перших двох груп: 1) вплив політичних змін, настроїв на політику НБУ; 2) нечіткість цілей монетарної політики.

Однак невіршеними залишаються проблеми, пов’язані з третьою групою чинників: недосконала система комунікацій НБУ з урядом і суспільством. Одним із фактів, що підтверджує існування проблем у даній сфері, є неопублікування Національним банком України Основних засад грошово-кредитної політики на 2011 рік, а також на 2012.

На нашу думку, крім розглянутих вище статей, безпосередній вплив на застосування положень Закону України “Про Національний банк України” має зміст термінів, що використовуються в даному законі та визначаються статтею 1. Проаналізуємо напрямки уточнення визначень тих термінів і понять, що безпосередньо впливають на впровадження інфляційного таргетування в Україні. По-перше, звужено визначення терміна “грошово-кредитна політика” шляхом уточнення цілі даної політики: виключне спрямування на забезпечення стабільності грошової одиниці України. До внесення змін цільова функція грошово-кредитної політики також включала: регулювання економічного зростання, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу. Таким чином, законодавчо уточнено основну сферу відповідальності центрального банку та визначено пріоритети при розробці грошово-кредитної політики.

По-друге, уточнено термін “облікова ставка Національного банку України” в напрямку зміщення акцентів від технічної ролі облікової

ставки як плати, що береться за рефінансування комерційних банків шляхом купівлі векселів до настання строку платежу (попередня редакція закону); до трактування облікової ставки як орієнтира для банків та інших суб'єктів господарювання щодо вартості залучених і розміщених грошових коштів (поточна редакція закону). Уточнення даного терміна сприятиме подальшому удосконаленню процентної політики НБУ у напрямку підвищення дієвості облікової ставки як ключового індикатора монетарної політики центрального банку. Потрібно зазначити, що в більшості розвинутих країн світу базова процентна ставка, яка часто визначається із використанням монетарних правил, відіграє роль основного інструмента монетарної політики в умовах застосування режиму інфляційного таргетування. Наші передбачення щодо подальшого удосконалення процентної політики НБУ також підтверджуються внесенням змін до терміна “ставки рефінансування Національного банку України”. Відповідно до попередньої редакції закону під даними ставками розуміли лише облікову та ломбардну ставки НБУ. У поточній редакції дане обмеження відсутнє, що дає підстави прогнозувати подальше розширення переліку відсоткових інструментів монетарної політики НБУ.

По-третє, найбільш важливим, у контексті нашого дослідження, є уточнення поняття “цінова стабільність”. У попередній редакції закону зазначалося, що дане поняття означає забезпечення стабільності цін шляхом регулювання курсу гривні. У поточній редакції цінова стабільність – це забезпечення стабільних і низьких темпів інфляції, які визначаються індексом споживчих цін, на середньостроковому часовому горизонті (3–5 років). Розглянуті зміни змісту поняття “цінова стабільність” опосередковано вказують на зміну пріоритетів монетарної політики в напрямку визначення ключовим орієнтиром діяльності НБУ досягнення цільових середньострокових рівнів інфляції.

Дана теза повністю підтверджується змістом нової редакції статті 6 Закону України “Про Національний банк України”. Потрібно підкреслити, що в попередній і поточній редакціях даної статті наявне твердження, що основною функцією НБУ, відповідно до Конституції України, є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Однак трактування даної функції у межах статті 6 закону кардинально змінилося. Якщо раніше вказувалося, що на виконання даної функції НБУ повинен забезпечувати стабільність банківської системи та в межах своїх повноважень сприяти досягненню цінової стабільності, то після змін, внесених у 2010 році, чітко визначається пріоритетність підтримки цінової стабільності при реалізації основної функції Національного банку. Стабільність банківської системи визначається ціллю другого рівня (після цінової стабільності), а підтримка стійких темпів економічного зростання ціллю третього рівня.

Таким чином, прийняття розглянутих вище змін юридично закріпило перехід до режиму інфляційного таргетування. Даний висновок підтверджується тезами доповіді професора А. О. Єпіфанова [240]. У своїй роботі він аналізує останні зміни до Закону України “Про Національний банк України” та робить висновок щодо формальної відповідності нової редакції даного закону режиму інфляційного таргетування. Потрібно підкреслити, що проект ключових змін до закону був оприлюднений у “Білій книзі” ще в першій половині 2008 року, однак економічна криза та чергові вибори президента спричинили затримку на два роки у формальному впровадженні режиму інфляційного таргетування.

Зазначимо, що внесення розглянутих вище змін до Закону України “Про Національний банк України” значною мірою обумовлювалося необхідністю виконання рекомендацій МВФ щодо посилення незалежності та підзвітності НБУ для отримання подальших кредитів даної міжнародної організації. У листі до МВФ від 16.07.2010 за підписом Прем’єр-міністра України, міністра фінансів та Голови Національного банку був оформлений запит щодо затвердження для України кредитної програми “Стенд-бай” у сумі 10 млрд. СПЗ на період з липня 2010 року до грудня 2012 року [241].

У додатку до даного листа наведено Меморандум про економічну та фінансову політику (МЕФП), який містить опис основних заходів, які зобов’язується здійснити Україна в контексті співробітництва з МВФ. Зокрема в пункті 16 МЕФП [241] зазначається, що, відповідно до рекомендацій МВФ, буде введено в дію зміни до закону “Про Національний банк України”, які передбачатимуть: визначення чіткої ієрархії цілей НБУ, зокрема встановлення, що при виконанні своєї основної функції НБУ має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі; посилення автономії НБУ з метою забезпечення ефективності монетарної політики; посилення фінансової автономії та прозорості НБУ відповідно до оптимальної міжнародної практики.

Крім того, у МЕФП міститься ряд положень, які чітко вказують на прийняття Україною зобов’язання перед МВФ поступово впроваджувати режим інфляційного таргетування. Відповідно до пункту 14 даного документа, основною метою монетарної політики визначається утримання рівня базової інфляції в межах однозначних показників за результатами 2010 року і зниження загального ІСЦ до рівня не вище 5 % у середньостроковій перспективі [241]. Також зазначається, що в міру того, як відновлюватиметься національна фінансова система та механізми трансмісії стануть більш зрілими – монетарна політика України більш чітко орієнтуватиметься на переважне використання процентної ставки як основного інструмента монетарної політики та забезпечення гнучкості обмінного курсу.

Остання теза деталізується в пункті 18 меморандуму. Зазначається, що стратегія інтервенцій сприятиме більшій гнучкості обмінного курсу із одночасним поступовим відновленням адекватного рівня міжнародних резервів у міру покращення ринкових умов. Для цього передбачається реалізовувати такі заходи: продовжувати встановлення офіційного обмінного курсу на рівні середнього значення курсу на міжбанківському ринку за попередній день з відхиленням, яке не перевищує 2 %; скасувати ряд валютних обмежень, що належать до компетенції Фонду; відмінити практику існування кількох паралельних обмінних курсів; зменшення та оптимізація інших регуляторних обмежень, що здійснюють вплив на операції на валютному ринку; сприяти розвитку ринку форвардних валютних операцій.

Ураховуючи факт схвалення 28 липня 2010 року Радою директорів МВФ програми “Стенд-бай” для України на загальну суму 15,15 млрд. дол. США, розглянуті вище зобов’язання України щодо формування більш динамічної монетарної політики з орієнтацією на внутрішню цінову стабільність та впровадження режиму гнучкого валютного курсу отримали статус офіційних орієнтирів державної економічної політики. Дана теза підтверджується змістом Програми економічних реформ на 2011–2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава”, яка розроблена Комітетом економічних реформ при Президентові України [242]. Одним із основних індикаторів успішного розвитку фінансового сектору, які визначені даною програмою, є досягнення рівня інфляції 5–6 % до 2014 року, а також відсутність різких змін курсу гривні протягом 2011–2014 років. Такий середньостроковий орієнтир грошово-кредитної політики повністю узгоджується із зобов’язанням України, узятим у межах програми “Стенд-бай”.

Цільові середньострокові орієнтири основних макроекономічних показників для України деталізовані у запиті щодо затвердження програми “Стенд-бай”, який був підготовлений співробітниками МВФ та оприлюднений на офіційному сайті даної організації (табл. 4.8) [243]. Проаналізувавши зміст даної таблиці, можна зробити висновок, що національні органи державної влади та МВФ орієнтуються на утримання індексу споживчих цін у межах 10 % за результатами 2011 та 2012 років. Також передбачається різке зменшення темпів інфляції (більше ніж на третину) за результатами 2013 року та подальше утримання даного показника на рівні 5 %, що відповідає цільовому орієнтиру, закріпленому у Меморандумі про економічну та фінансову політику.

Індикатори розвитку економіки України на 2010–2015 рр.

Показник	Період, рік					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Зростання реального ВВП	3,7	4,3	4,8	4,5	4,3	4,0
Рівень безробіття	8,8	7,9	7,4	7,1	6,9	6,6
ІСЦ (на кінець періоду)	12,0	9,2	9,0	5,9	5,0	5,0
Сальдо поточного рахунку (у відсотках від ВВП)	-0,7	-1,8	-2,6	-2,8	-3,0	-3,1

Джерело: [243], інформація органів влади України, індикатори розвитку світової економіки, оцінки та прогнози персоналу МВФ.

У лютому 2011 року на офіційному сайті МВФ були опубліковані результати першого перегляду виконання угоди “Стенд-бай” між Україною та МВФ [244]. Представники МВФ ще раз наголосили на необхідності в міру подолання негативних наслідків фінансової кризи, впровадження більш гнучкого режиму обмінного курсу та доцільності послідовного впровадження заходів антиінфляційної політики. Причому вказується на безпосередній взаємозв’язок та взаємну обумовленість зазначених вище цілей.

Узагальнюючи результати дослідження офіційних документів, можна зробити висновок щодо націленості органів державної влади на впровадження монетарної політики, спрямованої на досягнення цінової стабільності та підвищення гнучкості обмінного курсу. Однак детальне вивчення хронології прийняття документів і дослідження їх змісту дає підстави стверджувати, що реформування монетарної політики не проводиться в межах цілісної, узгодженої, науково обґрунтованої та публічної концепції. Розглянуті зміни переважно обумовлювалися політичною доцільністю та необхідністю отримання кредитів Міжнародного валютного фонду.

Таким чином, необхідно проаналізувати показники, які б засвідчили рівень практичної ефективності реформування монетарної політики України. На нашу думку, індикаторами позитивного впливу змін грошово-кредитної політики, у контексті впровадження інфляційного таргетування та лібералізації курсоутворення, можуть бути:

- 1) досягнення цільових показників інфляції;
- 2) збільшення волатильності обмінного курсу та зменшення волатильності індексів споживчих цін;
- 3) зменшення обсягів валютних інтервенцій НБУ на міжбанківському валютному ринку;
- 4) зменшення рівня інфляційних очікувань суб’єктів господарювання.

Спочатку проаналізуємо досягнення цільових показників інфляції за результатами 2010 року та оцінимо ймовірність їх досягнення за результатами 2011 року (табл. 4.9).

Таблиця 4.9

Цільові та фактичні показники інфляції в Україні

Показник	Цільові орієнтири		Фактичні значення	
	2010 р.	2011 р.	2010 р.	01.11.2011
ІСЦ	12,0	9,2	9,1	4,2
БІСЦ	Однозначні показники	7,9	7,9	6,4

Як видно із таблиці 4.9, значення індексу споживчих цін (ІСЦ) за результатами 2010 року було істотно менше, ніж прогнозувалось у документах МВФ. За результатами 2011 року також велика ймовірність формування фактичного значення ІСЦ, яке буде приблизно у два рази менше, ніж цільовий орієнтир. Значення базового індексу споживчих цін (БІСЦ) також перебувають у межах цільових орієнтирів, однак протягом вересня – жовтня 2011 року динаміка базової інфляції посилилася, що може спричинити порушення цільового орієнтира, встановленого у меморандумі з МВФ. У цілому, за даним критерієм, розглянуті вище зміни у грошово-кредитній політиці можна оцінити позитивно.

Далі проаналізуємо волатильність обмінного курсу та індексів споживчих цін. Використовуючи дані офіційного сайту НБУ [153], проаналізуємо динаміку таких показників: середньомісячний обмінний курс гривні до долара США, щомісячні значення ІСЦ з розрахунку до грудня попереднього року, щомісячні значення БІСЦ з розрахунку до грудня попереднього року (рис. 4.2).

Для подання даних у порівняльному вигляді всі показники наведені у ланцюгових місячних коефіцієнтах зростання (для січня кожного року коефіцієнт зростання індексу споживчих цін розраховано стосовно 100 %). Проаналізувавши дані, наведені на рисунку 4.2, можна зробити висновок щодо більшої стабільності обмінного курсу гривні порівняно із індексом споживчих цін протягом періоду, що досліджувався. Після внесення проаналізованих вище змін до Закону України “Про Національний банк України” у липні 2010 року волатильність обмінного курсу істотно зменшилась, а волатильність індексу споживчих цін зросла.

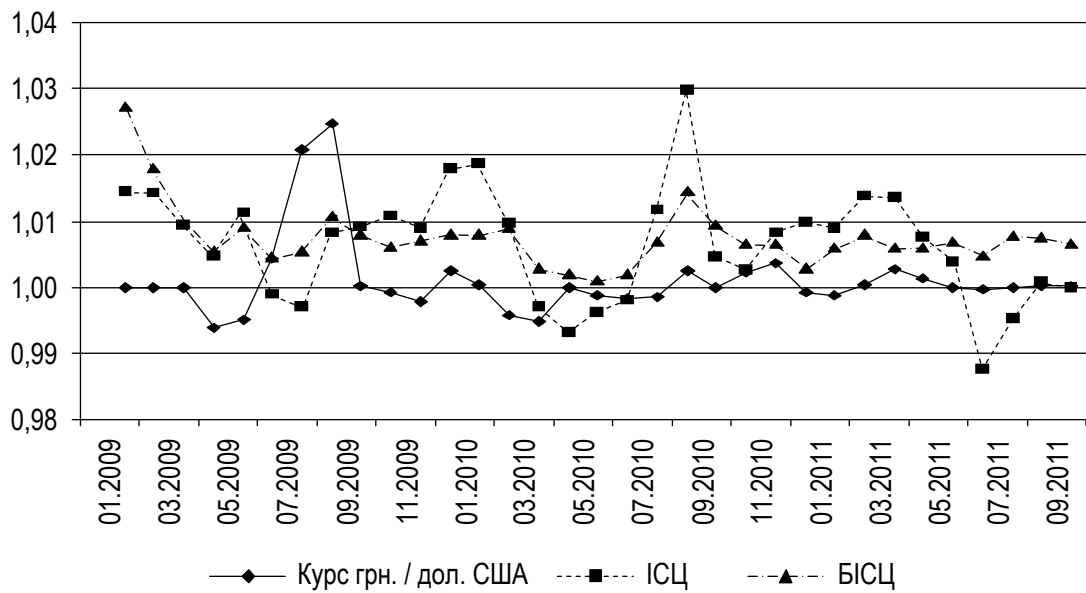


Рис. 4.2. Місячні коефіцієнти зростання обмінного курсу та індексу споживчих цін в Україні протягом 2009–2011 рр.

Висновки щодо більшої стабільності обмінного курсу порівняно із показниками інфляції підтверджуються даними таблиці 4.10. Показники волатильності розраховані для трьох періодів: увесь період дослідження (33 місяці), 15 місяців до внесення змін до закону “Про Національний банк України” (липень 2010 року) та 15 місяців після внесення змін до цього ж закону.

Таблиця 4.10

Порівняльний аналіз стабільності показників інфляції та обмінного курсу до та після змін до закону “Про НБУ”

Показник	За весь період			До внесення змін до закону “Про НБУ”, квітень 2009 – червень 2010 р.			Після внесення змін до закону “Про НБУ”, серпень 2010 – жовтень 2011 р.		
	Курс грн. / дол. США	ІСЦ	БІСЦ	Курс грн. / дол. США	ІСЦ	БІСЦ	Курс грн. / дол. США	ІСЦ	БІСЦ
Середнє значення	1,00108	1,00659	1,00760	1,00188	1,00612	1,00650	1,00062	1,00658	1,00707
Дисперсія	0,00004	0,00007	0,00002	0,00007	0,00006	0,00001	0,00000	0,00008	0,00001
Середньо-квадратичне відхилення	0,00596	0,00841	0,00479	0,00864	0,00761	0,00285	0,00143	0,00919	0,00242
Коефіцієнт варіації, %	0,60	0,84	0,48	0,86	0,76	0,28	0,14	0,91	0,24

Як видно із таблиці, коефіцієнт варіації для обмінного курсу після внесення змін до закону становить 0,14 %, а до моменту внесення становив 0,86 %; варіація індексу споживчих цін відповідно становила 0,76 та 0,91 %. Отже, після внесення змін до закону стабільність обмінного курсу збільшилась приблизно в 6 разів, а стабільність індексу споживчих цін зменшилася на 20 %.

Наведені результати аналізу свідчать, що Національний банк продовжує активно регулювати значення обмінного курсу. У науково-аналітичних матеріалах представників центру наукових досліджень НБУ міститься детальний аналіз закордонного досвіду впровадження різних режимів курсоутворення. У даній роботі також визначено етапи лібералізації валютного курсоутворення в Україні [264, с. 96–99]:

1. Підготовчий етап. Передбачає формування ефективних макроекономічних передумов, скасування збору до Пенсійного фонду України за операціями з купівлі-продажу безготівкової іноземної валюти.

2. На першому етапі (діапазон коливань обмінного курсу гривні ± 5 %) повинен відбутися перехід від режиму прив'язки до кошика валют (за сприятливих умов). Крім того, необхідно розробити заходи щодо посилення вагомості процентної політики НБУ.

3. На другому етапі (діапазон коливань обмінного курсу гривні ± 10 %) передбачається подальше реформування системи регулювання валютних операцій для узгодження національного законодавства з нормативно-правовими документами ЄС, зокрема скасування або лібералізація валютних обмежень.

4. На третьому етапі (діапазон коливань обмінного курсу гривні ± 15 %) повинна проходити подальша лібералізація валютного регулювання в Україні.

5. Четвертий етап передбачає впровадження плаваючого валютного режиму із незначним державним регулюванням.

Таким чином, Україна повністю не реалізувала навіть заходи, передбачені першим етапом лібералізації режиму курсоутворення. На даний момент діапазон коливань обмінного курсу гривні становить ± 2 %. Отже, за наявності політичної волі та необхідних макроекономічних передумов впровадження плаваючого валютного режиму із регулюванням є питанням середньострокової перспективи.

Проведені заходи щодо реформування монетарної політики у контексті забезпечення цінової стабільності не сприяли зниженню волатильності індексу споживчих цін. Таким чином, за критерієм волатильності обмінного курсу та індексів споживчих цін практична ефективність реформи монетарної політики є низькою. Позитивно

можна оцінити лише незначне зменшення волатильності базового індексу споживчих цін. Однак сам спосіб розрахунку базової інфляції передбачає визначення стійкої динаміки цін з виключенням короткострокових нерівномірних змін цін, викликаних шоками пропозиції, сезонними факторами, а також адміністративним регулюванням тарифів та цін.

Для підтвердження наших висновків щодо недостатньої волатильності обмінного курсу гривні проаналізуємо динаміку основних вільно конвертованих валют за аналогічний період (рис. 4.3). Для дослідження обрано валютні пари EUR/USD, GBP/USD та USD/JPY, за якими здійснюється переважний обсяг конверсійних операцій на міжнародних валютних ринках. Розрахунки ґрунтуються на статистичних даних, які розміщено на сайті Федеральної резервної системи [245].

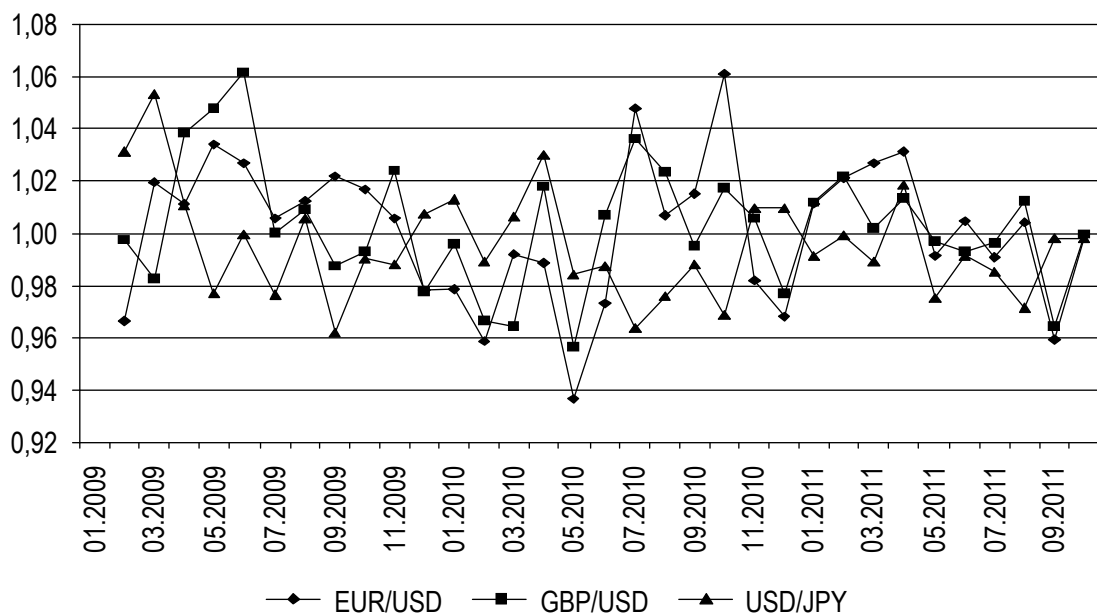


Рис. 4.3. Місячні коефіцієнти зростання обмінного курсу основних вільно конвертованих валют протягом 2009–2011 рр.

За результатами аналізу даних, наведених на рисунку 4.3 та в таблиці 4.11, можна зробити декілька висновків. По-перше, значення всіх досліджених валютних пар коливаються більше, ніж курс гривні до долара США. Значення коефіцієнта варіації вільно конвертованих валют у середньому в 3–5 разів перевищувало відповідне значення коефіцієнта варіації курсу гривні до долара США.

По-друге, для вільно конвертованих валют характерні симетричні коливання навколо рівноважних значень (див. рис. 4.3). З іншого боку, для курсу гривні до долара США коливання мали менш симетричний

характер, що обумовлюється істотним впливом Національного банку на курсову динаміку шляхом проведення валютних інтервенцій. Таким чином, фактична динаміка валютного курсу гривні протягом 2009–2011 рр. засвідчує істотний регулятивний вплив Національного банку України на курсоутворення.

Таблиця 4.11

**Аналіз волатильності динаміки обмінного курсу
основних вільно конвертованих валют**

Показник	За весь період			Квітень 2009 – червень 2010 р.			Серпень 2010 – жовтень 2011 р.		
	EUR/USD	GBP/USD	USD/JPY	EUR/USD	GBP/USD	USD/JPY	EUR/USD	GBP/USD	USD/JPY
Середнє значення	1,00146	1,00291	0,99530	0,99600	1,00320	0,99517	1,00494	1,00212	0,99131
Дисперсія	0,00072	0,00057	0,00040	0,00069	0,00090	0,00028	0,00061	0,00024	0,00020
Середньо-квадратичне відхилення	0,02687	0,02380	0,01998	0,02626	0,02995	0,01687	0,02463	0,01565	0,01423
Коефіцієнт варіації, %	2,68	2,37	2,01	2,64	2,99	1,70	2,45	1,56	1,44

Для порівняльного аналізу цінової динаміки в Україні та економічно розвинутих країнах світу дослідимо показники інфляції США, Європейського Союзу та країн Євросони (рис. 4.4). Розрахунки ґрунтуються на даних щодо гармонізованого індексу споживчих цін (Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)), які публікуються на сайті Євростату [246].

Як зазначалося вище, Європейський центральний банк проводить класичну політику таргетування інфляції, визначаючи своїм основним цільовим орієнтиром забезпечення цінової стабільності. Під ціновою стабільністю мається на увазі досягнення щорічного зростання значення індексу HICP на рівні нижчому, ніж (але близькому до) 2 %. Потрібно зазначити, що, відповідно до маахстриських критеріїв, країна може стати повноправним членом Євросоюзу та увійти до зони євро, якщо значення інфляції для її економіки не перевищує 1,5 % від середнього значення інфляції у трьох країнах Євросони із найнижчими показниками інфляції.

Цільова функція Федеральної резервної системи США формулюється ширше, ніж для Європейського центрального банку. Відповідно до основного нормативного документа, що регулює діяльність даного

інституту (Federal Reserve Act, Section 2A) [247], цілями монетарної політики визначаються: підтримання довгострокового зростання монетарних агрегатів пропорційно довгостроковому економічному потенціалу для збільшення виробництва таким чином, щоб ефективно досягти цілей максимальної зайнятості, стійких цін і помірних довгострокових процентних ставок. Федеральна резервна система не встановлює формальний цільовий рівень інфляції, але її керівництво вважає, що прийнятний річний темп зростання інфляції становить близько 2 % або дещо нижче [248]. Таким чином, формально США не реалізовує класичну політику інфляційного таргетування, однак фактично цільові орієнтири щодо інфляції у ФРС та ЄЦБ збігаються. Більшість центральних банків розвинутих країн, які застосовують режим інфляційного таргетування, обирають інфляційні орієнтири в межах 1–3 % [253], а центральні банки країн, що розвиваються, встановлюють цільові орієнтири інфляції в межах 3–5 % [238].

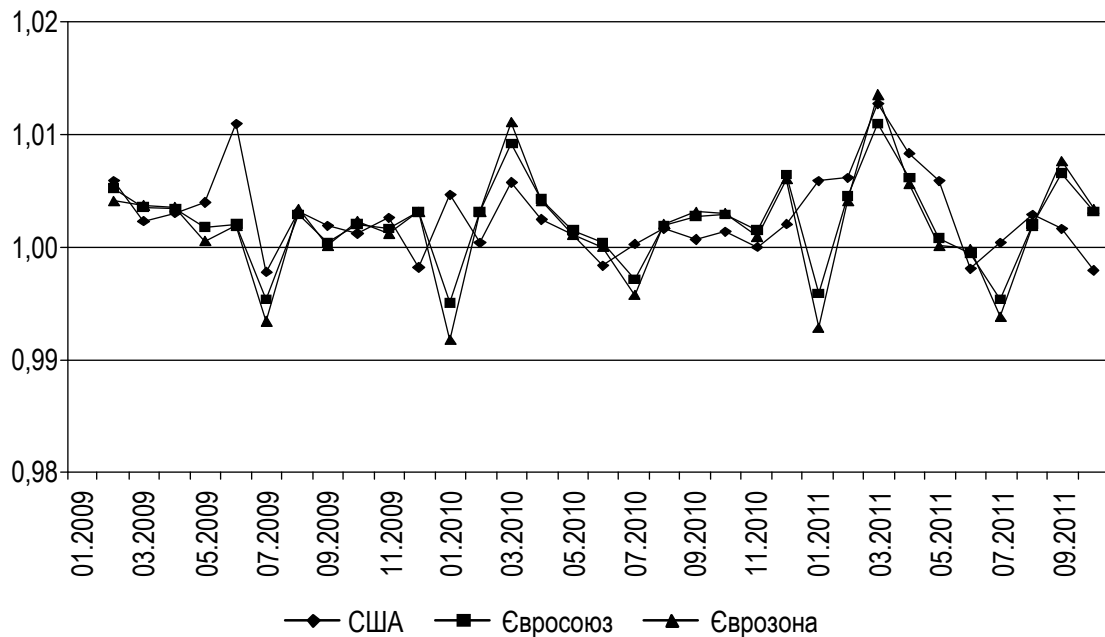


Рис. 4.4. Місячні коефіцієнти зростання гармонізованого індексу споживчих цін (НІСР) протягом 2009–2011 рр.

Проаналізувавши дані рисунка 4.4 та зміст таблиці 4.12, можна зробити висновок, що волатильність показників інфляції у США та країнах Євросоюзу в середньому в 2–2,5 раза менша, ніж волатильність ІСЦ в Україні. Причому цінова динаміка має більш симетричний характер: у більшості періодів значення коефіцієнтів зростання цін коливалось у межах $\pm 0,1$.

Таблиця 4.12

**Аналіз волатильності гармонізованого індексу споживчих цін
(НІСР)**

Показник	За весь період			Квітень 2009 – червень 2010			Серпень 2010 – жовтень 2011		
	США	Євро-союз	Євро-зона	США	Євро-союз	Євро-зона	США	Євро-союз	Євро-зона
Середнє значення	1,00273	1,00221	1,00190	1,00238	1,00176	1,00141	1,00306	1,00272	1,00254
Дисперсія	0,00001	0,00001	0,00002	0,00001	0,00001	0,00002	0,00002	0,00002	0,00002
Середньо-квадратичне відхилення	0,00349	0,00361	0,00457	0,00322	0,00325	0,00429	0,00389	0,00390	0,00489
Коефіцієнт варіації, %	0,35	0,36	0,46	0,32	0,32	0,43	0,39	0,39	0,49

Підсумовуючи аналіз волатильності обмінного курсу та індексів споживчих цін в Україні, можна зробити висновок щодо недостатньо ефективного впливу з боку НБУ на стабільність цінової динаміки. З іншого боку, Національний банк здійснює істотний регулятивний вплив на стабільність валютного курсу. Таким чином, реформування монетарної політики у напрямку забезпечення цінової стабільності за даним критерієм не є ефективним.

Наступним критерієм ефективності політики є зменшення обсягів валютних інтервенцій НБУ на міжбанківському валютному ринку. Аналіз проводився на основі статистичних даних щодо функціонування валютного ринку, які публікуються на офіційному сайті НБУ [249]. На рисунку 4.5 наведено щомісячні показники сальдо інтервенцій НБУ (зі знаком “+” купівля центральним банком валюти, а зі знаком “-” – продаж). На лівій осі зазначено абсолютну величину сальдо інтервенцій, а на правій – частку інтервенцій в обсязі операцій з безготівковою іноземною валютою на міжбанківському валютному ринку України (купівля та продаж у доларовому еквіваленті).

Проаналізувавши рисунок 4.5, можна зробити два основні висновки. По-перше, частка сальдо інтервенцій у структурі загального обсягу операцій з безготівковою іноземною валютою на міжбанківському валютному ринку (МВР) у другій половині 2010 та протягом 2011 року зменшилась. Однак дана тенденція обумовлена збільшенням обсягу операцій на МВР і включенням у статистичні показники операцій Державного казначейства.

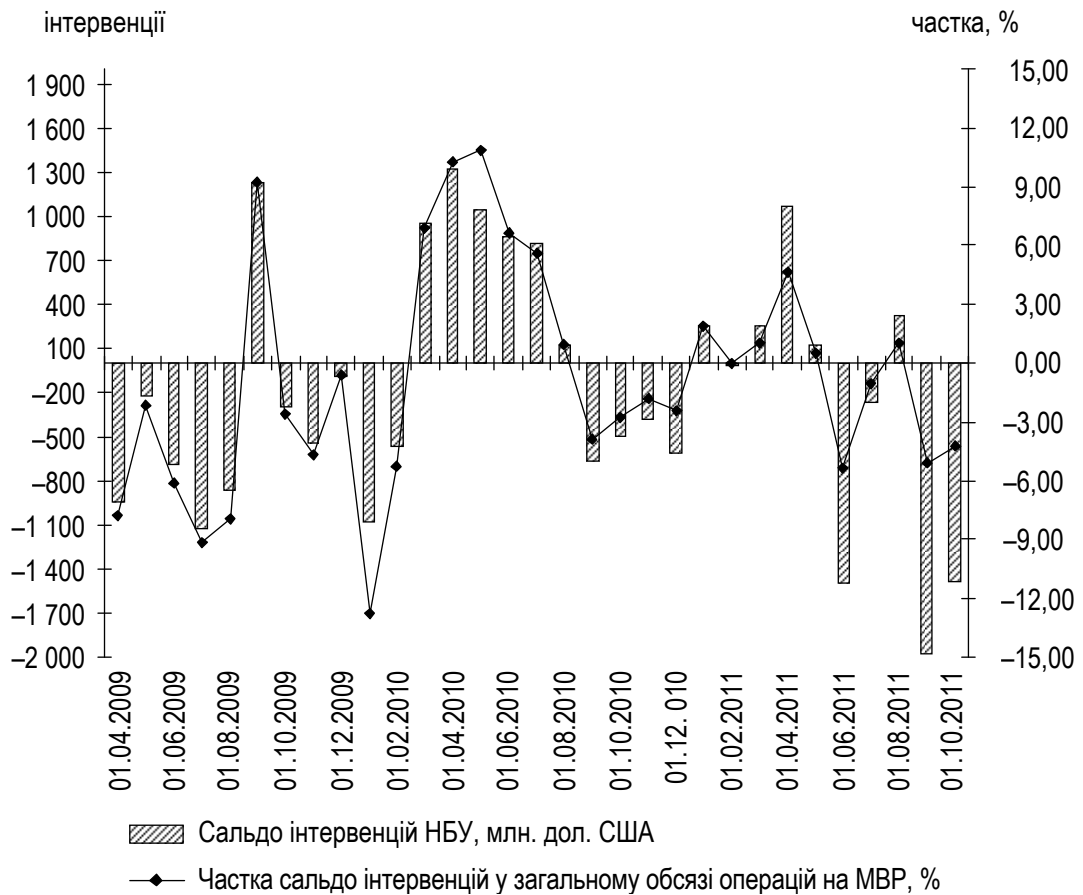


Рис. 4.5. Динаміка валютних інтервенцій НБУ на міжбанківському валютному ринку протягом 2009–2011 рр.

По-друге, після внесення змін до Закону України “Про НБУ” та підписання договору з МВФ у липні 2010 року Національний банк не зменшив вплив на валютний ринок через здійснення валютних інтервенцій. Наприклад, у вересні та жовтні 2011 року від’ємне сальдо валютних інтервенцій становило близько 2 млрд. доларів США та 1,5 млрд. доларів США відповідно. Дані показники істотно перевищують середні обсяги інтервенцій за досліджуваній період. Таким чином, впливаючи через інтервенції на курс гривні на МВР, Національний банк безпосередньо впливає на динаміку офіційного курсу гривні.

Однак позитивно можна оцінити факт формальної лібералізації визначення офіційного валютного курсу. Відповідно до пункту 3 положення “Про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів” [259] офіційно курс гривні до долара США визначається за середньозваженим курсом продавців і покупців на міжбанківському валютному ринку України, що склався за попередній робочий день, з можливим відхиленням $\pm 2\%$. Курси гривні до інших валют визначаються із урахуванням курсу гривні до долара США.

Як зазначалося вище, даний підхід також закріплено меморандумом з МВФ.

Потрібно зазначити, що поточний порядок курсоутворення діє з 30.04.2009, коли постановою НБУ № 264 [260] були внесені зміни до положення "Про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів". Принципові кроки щодо лібералізації порядку визначення офіційного курсу були зроблені НБУ в умовах загострення кризових явищ на валютному ринку України. На початку листопада 2008 року Правління НБУ прийняло постанову № 351 "Про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та банківських металів" [261]. Відповідно до даного документа курс гривні до долара США визначався на рівні курсу, встановленого на міжбанківському валютному ринку України за результатами функціонування Системи підтвердження угод на міжбанківському валютному ринку України Національного банку України, що склався за попередній робочий день. Потрібно підкреслити, що починаючи із 15.09.2004 (відповідно до постанови НБУ № 438 [262]) до внесення зазначених вище змін діяв непрозорий механізм визначення офіційного валютного курсу гривні до долара США. Даний курс визначався на підставі котирування валюти на міжбанківському валютному ринку та з урахуванням інформації про діючий офіційний курс НБУ і про проведені ним операції з купівлі-продажу іноземних валют 1-ї групи Класифікатора, а також відомостей про курсові та цінові зміни на світових фінансових і товарних ринках, інших показників, зміна яких може впливати на валютний ринок України [262]. Таким чином, починаючи з 2009 року офіційний курс встановлюється на основі тенденцій міжбанківського валютного ринку, що можна характеризувати як позитивну зміну в напрямку впровадження режиму плаваючого валютного курсу, що є передумовою впровадження режиму інфляційного таргетування.

Однак, відповідно до пункту 13 положення "Про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів", Національний банк у межах своїх повноважень щодо забезпечення стабільності гривні може впливати на формування офіційного валютного курсу в результаті купівлі-продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України [259].

Як слідує із наведених вище результатів аналізу, Національний банк активно використовує валютні інтервенції для впливу на валютний курс гривні. Потрібно підкреслити, що більшість східноєвропейських країн, які впровадили монетарний режим інфляційного таргетування, або взагалі відмовилися від інтервенцій центрального банку на валютному ринку, або звели їх до мінімуму. Наприклад, центральний банк Польщі з 1999 року не проводить прямих або непрямих валютних

інтервенцій, а центральний банк Чехії – з 2003 року [126, с. 229–237]. Угорщина та Словаччина запровадили широкий валютний коридор $\pm 15\%$ та мінімізували втручання центрального банку у функціонування валютного ринку.

Для підтвердження наших висновків щодо істотної керованості курсу гривні проведемо порівняльний аналіз динаміки курсу валют країн СНД та Східної Європи до долара США за результатами 2011 року (рис. 4.6). Як видно з рисунка, курс національної валюти України з початку 2011 року девальвував лише на 0,35%. Таким чином, гривня, поряд з туркменським манатом та казахським тенге, за результатом 2011 року стали найбільш стабільними валютами серед країн СНД та Східної Європи.

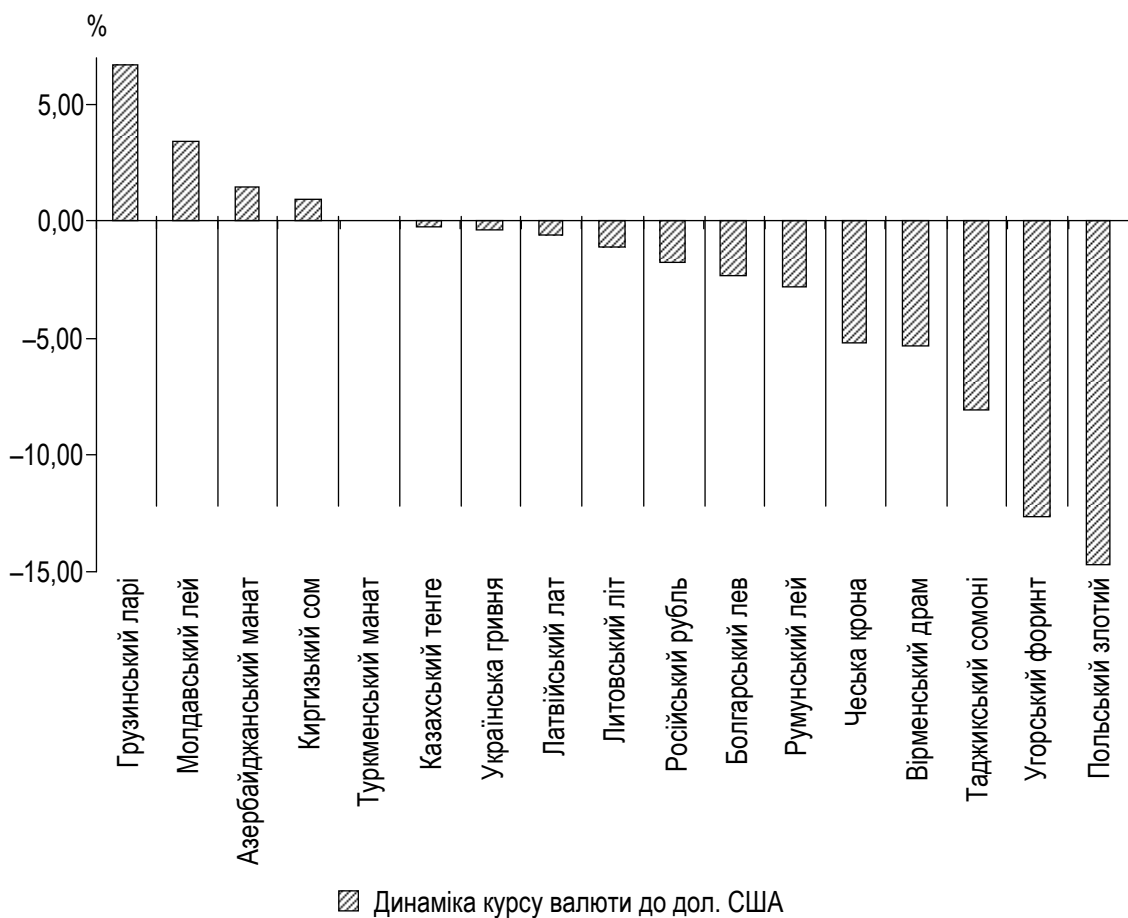


Рис. 4.6. Динаміка валют країн СНД та Східної Європи в 2011 році

Джерело: складено автором на основі [284].

Керівник дослідницько-аналітичного центру компанії FOREX CLUB Микола Івченко зазначає [284], що дана ситуація визначається політикою НБУ, яка спрямована на підтримку стабільності національної валюти. Дана політика обумовлена позицією Національного банку, який

вважає передчасним підвищення гнучкості гривні. Регулятор вважає, що населення та суб'єкти господарювання на даний час не готові до істотної лібералізації режиму курсоутворення, як наслідок, значні курсові коливання можуть спричинити нестабільність на грошовому ринку держави. З іншого боку, у країнах Східної Європи із гнучким режимом курсоутворення національні валюти істотно девальвували за результатами 2011 року: польський злотий на 14,7 %; угорський форинт на 12,7 %; чеська крона на 5,2 %. Таким чином, ми підтвердили гіпотезу щодо істотного впливу Національного банку України на курсову динаміку гривні шляхом валютних інтервенцій.

Останнім критерієм ефективності реформування режиму монетарної політики є зменшення рівня інфляційних очікувань суб'єктів господарювання. Починаючи з 2006 року Національний банк України шляхом анкетування керівників суб'єктів господарювання досліджує ділові очікування підприємств України. За результатами даних досліджень щоквартально оприлюднюються аналітичні звіти. Використовуючи аналітичний звіт за III квартал 2011 р., проаналізуємо інфляційні очікування суб'єктів господарювання [250].

У даному звіті наводиться динаміка очікувань щодо зростання споживчих цін в Україні на наступні 12 місяців. Проаналізуємо зміни в інфляційних очікуваннях після внесення змін до Закону України "Про Національний банк України" та підписання договору з МВФ у липні 2010 року. За результатами III кварталу 2010 року інфляційні очікування щодо зростання споживчих цін в Україні посилились: у III кварталі 2010 року очікувана середня інфляція на наступні 12 місяців становила 14,5 % порівняно з прогнозованими в II кварталі 2010 року 11,8 %. Протягом наступних III кварталів інфляційні очікування залишалися високими, прогнозоване значення інфляції коливалось у межах 14,1–14,5 %. За результатами III кварталу 2011 р. інфляційні очікування суб'єктів господарювання незначно зменшились і становили 13,6 %. Таким чином, керівництво суб'єктів господарювання або ґрунтовно не ознайомилося із реформуванням монетарної політики НБУ у напрямку забезпечення цінової стабільності (недоліки комунікаційної політики НБУ), або недостатньо довіряє даним реформам.

Проаналізувавши показники ефективності реформування монетарної політики в напрямку посилення орієнтації на цінову стабільність і лібералізації курсоутворення, складно сформулювати однозначні висновки. З одного боку, вдалося досягти цільових орієнтирів інфляції за результатами 2010 року. Але з великою ймовірністю можна стверджувати, що вдасться досягти цільових показників також за результатами 2011 року. З іншого боку, аналіз волатильності обмінного курсу, волатильності індексів споживчих цін, динаміки валютних інтервенцій НБУ

на міжбанківському валютному ринку та динаміки інфляційних очікувань суб'єктів господарювання засвідчує недостатню внутрішню узгодженість та ефективність реформування монетарної політики в напрямку запровадження інфляційного таргетування.

Таким чином, можна сформулювати такі висновки щодо доцільності розробки правила монетарної політики для національної економіки. У липні 2010 року в Україні прийнято ряд змін до нормативних актів, які забезпечили достатні формально-юридичні умови для реформування монетарного режиму в напрямку впровадження інфляційного таргетування. Одним із ключових наслідків даної реформи було збільшення незалежності Національного банку України, що також вважається важливою передумовою впровадження інфляційного таргетування. Зокрема індекс незалежності центрального банку України, розрахований на основі методики, запропонованої Віктором Козюком [251] (деякі показники нами були уточнені), до внесення змін до закону “Про НБУ” становив 12,5, а після внесення – 19,5 (максимальне значення індексу становить 21). Тобто можна констатувати збільшення рівня незалежності НБУ приблизно в 1,5 раза.

Однак, як свідчать наведені вище результати аналізу індикаторів політики, протягом наступних 15 місяців не відбулося суттєвих якісних зрушень у площині практичної реалізації монетарної політики НБУ, які давали б підстави говорити про послідовне впровадження режиму інфляційного таргетування. Зниження рівня інфляції у 2-й половині 2010 та в 2011 році, на нашу думку, переважно обумовлено сприятливою макроекономічною кон'юнктурою та адміністративним тиском органів влади на бізнес.

З іншого боку, відповідно до меморандуму з МВФ, Україна взяла на себе зобов'язання продовжувати лібералізацію валютного ринку та підвищувати гнучкість режиму курсоутворення, а також посилювати орієнтацію грошово-кредитної політики НБУ на забезпечення цінової стабільності. Подібні цілі також передбачались Основними засадами грошово-кредитної політики на 2010 рік [266]. Зазначимо, що НБУ здійснив ряд кроків, спрямованих на лібералізацію валютного ринку, зокрема постановою Правління Національного банку України від 05.12.2011 затвердив порядок проведення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти на умовах “своп” [265].

Проблема впровадження інфляційного таргетування активно обговорюється представниками НБУ та науковцями понад 10 років [252–254]. За цей час Національний банк напрацював достатню методологічну базу та сформулював чітке бачення можливостей практичного застосування режиму інфляційного таргетування в Україні. Зокрема

ще в 2005 році регулятором було розроблено “План заходів з підготовки переходу до монетарного устрою, базованого на цінній стабільності”.

Враховуючи зазначене вище, ми вважаємо проблему розробки монетарного правила для України своєчасною та такою, що має практичне значення. На нашу думку, протягом перших років монетарне правило доцільно переважно використовувати як додатковий інструмент аналізу ефективності монетарної політики та засіб підвищення якості комунікації регулятора із економічними агентами щодо рішень у сфері монетарної політики. З часом, після поступового посилення практичної орієнтації грошово-кредитної політики на забезпечення цінної стабільності, монетарне правило може стати одним із ключових інструментів формування та реалізації монетарної політики, спрямованої на досягнення цінної стабільності на основі забезпечення рівноваги грошового ринку та макроекономічної рівноваги.

4.4. ФОРМУВАННЯ МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО РОЗРОБКИ МОНЕТАРНОГО ПРАВИЛА ДЛЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Дослідивши особливості впровадження інфляційного таргетування в Україні як передумови розробки монетарного правила, пропонуємо проаналізувати методичні підходи щодо його формування. Структурно-логічна модель розробки монетарного правила наведена на рисунку 4.7. Як видно з рисунка, спочатку передбачається дослідження режиму монетарного устрою.

Директор департаменту економічного аналізу та прогнозування НБУ Олександр Петрик у своїй доповіді [252, с. 2–3] виділив такі основні режими монетарного устрою: монетарне таргетування, таргетування обмінного курсу, режим без чіткого визначення проміжної цілі та з підтриманням дуального мандата в довгостроковому періоді, інфляційне таргетування. Враховуючи результати досліджень закордонного досвіду розробки та застосування монетарних правил, наведені у підрозділі 4.2 роботи, можна зробити висновок щодо доцільності повноцінного використання даного інструмента лише за умови впровадження режиму інфляційного таргетування.

На нашу думку, впровадження інших режимів монетарної політики (крім таргетування валютного курсу), за умови визначення однією із пріоритетних цілей монетарної політики досягнення цінної стабільності, також створює умови для обмеженого застосування монетарних правил. Показовим у даному контексті є досвід США. Як зазначалося вище, ціль монетарної політики ФРС формулюється досить широко: збільшення виробництва, досягнення максимальної зайнятості, забезпечення стійких цін, формування помірних довгострокових процентних

ставок. З іншого боку, найбільш відоме монетарне правило було розроблено американським дослідником Джоном Тейлором на основі ретроспективного аналізу макроекономічних даних США. Таким чином, незважаючи на те, що цінова стабільність є лише однією із цілей монетарної політики США, дана країна має великий досвід розробки та застосування монетарних правил.

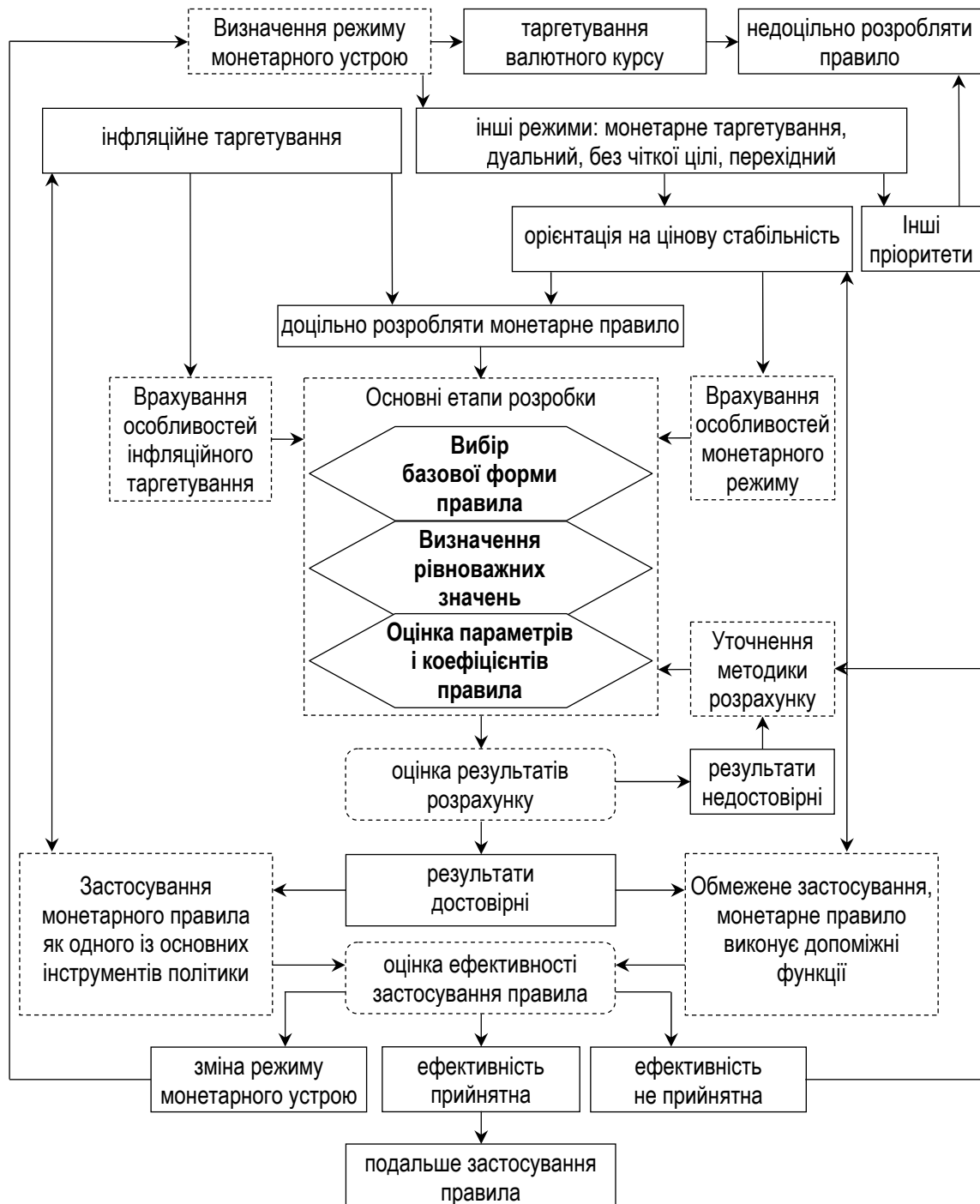


Рис. 4.7. Структурно-логічна модель розробки правила монетарної політики

Враховуючи результати дослідження, наведені у підрозділі 4.3 роботи, на даному етапі монетарний устрій України можна охарактеризувати як “перехідний з орієнтацією на цінову стабільність”. Тобто відбувається перехід від таргетування валютного курсу до таргетування інфляції. Як зазначалось у попередньому підрозділі даної роботи, зміни до закону “Про НБУ”, внесені у липні 2010 року, та зміст проаналізованої вище угоди з МВФ засвідчують стратегічну орієнтацію України на забезпечення цінової стабільності. Таким чином, доцільно розробляти монетарне правило, однак, доки не буде повністю впроваджено режим інфляційного таргетування, воно матиме обмежену сферу застосування.

Як видно з рисунка 4.7, після підтвердження доцільності розробки монетарного правила переходимо до його безпосереднього формування. Нами виділено три ключові етапи розробки правила монетарної політики: 1) вибір базової форми правила; 2) визначення рівноважних значень параметрів, що включаються у правило; 3) оцінка параметрів та коефіцієнтів, що включені у правило. Далі пропонуємо ґрунтовно дослідити визначені етапи.

На нашу думку, реалізація першого етапу, пов’язаного з вибором базової форми монетарного правила, повинна здійснюватися на основі врахування результатів дослідження відповідного закордонного досвіду. При виборі базової форми правила для країн, що розвиваються, необхідно враховувати рекомендації, наведені в роботах Джона Тейлора: обґрунтування вибору інструментів для монетарного правила (відсоткова ставка або монетарні агрегати); визначення прийняттого рівня формалізації правила; врахування рівня розвитку ринку довгострокових боргових цінних паперів. Дані рекомендації досить детально проаналізовані в підрозділі 4.2 роботи. Потрібно підкреслити, що у процесі вибору базової форми монетарного правила також необхідно враховувати національні особливості функціонування грошового ринку, фінансової системи та реального сектору економіки.

На нашу думку, основною проблемою при визначенні базової форми монетарного правила є вибір ключового інструмента політики, для якого розробляється правило. Результати вивчення міжнародного досвіду дають підстави для висновку щодо переважного застосування монетарних правил для визначення базової відсоткової ставки центрального банку. Однак Джон Тейлор та інші зарубіжні науковці зазначають, що при недостатньо ефективній роботі процентного каналу трансмісійного механізму монетарне правило може розроблятися для визначення рівноважної (оптимальної) динаміки грошових агрегатів.

Представники НБУ у своїх дослідженнях [44; 126; 263] постійно наголошують на недостатній ефективності процентного каналу трансмісійного механізму в Україні. Дана неефективність проявляється у

відсутності реакції (або реакції зі значними лагами, що унеможлиблюють ефективне застосування процентної політики) ставок оптових і роздрібних сегментів грошового ринку на зміну базових ставок НБУ. Працівники Центру наукових досліджень НБУ, за результатами аналізу функціонування процентного каналу трансмісійного механізму в умовах фінансової кризи, прийшли до висновку, що офіційні ставки НБУ (облікова та середньозважена за всіма інструментами рефінансування) не мають значущого впливу на ставки міжбанківського ринку [263, с. 66]. Дослідники роблять висновок щодо наявності розриву у дії процентного каналу трансмісійного механізму в Україні уже на першій фазі передачі монетарного імпульсу. Також виявлено вплив зростання облікової ставки НБУ на зростання ставок за кредитами та депозитами із лагом більше 11 місяців. На нашу думку, даний лаг нівелює навіть слабкий вплив базової ставки на динаміку ставок роздрібно-грошового ринку. За рік (величина лага) на динаміку ставок впливає значна кількість різноманітних факторів (макроекономічних, політичних, соціальних, внутрішньо-банківських і т.д.). Як наслідок, вплив зміни базової ставки НБУ складно виокремити та практично неможливо використовувати для здійснення регулятивного впливу на вартість фінансових ресурсів.

Подібні висновки, за результатами дослідження функціонування процентного каналу у передкризовий період 2000–2007 років, також наводяться в монографії за редакцією В. С. Стельмаха [126, с. 224]. Зокрема, в даній роботі зазначається, що вплив облікової ставки НБУ, як і інших процентних ставок, на ставки міжбанківського кредитного ринку є статистично незначущим. Отже, дослідники роблять висновок щодо обмежених можливостей Національного банку впливати на інфляцію через інструменти процентної політики.

Також дискусійним є саме питання щодо визначення базової ставки. Відповідно до проаналізованого в попередньому підрозділі роботи змісту терміна “облікова ставка Національного банку України” (стаття 1 закону “Про НБУ”) роль базової ставки повинна виконувати облікова ставка НБУ. Однак НБУ не проводить за даною ставкою переважного обсягу операцій рефінансування банків. Крім того, центральний банк досить рідко і в непрозорий спосіб змінює значення даної ставки. Таким чином, дана ставка на поточний момент не може бути орієнтиром монетарної політики.

Потрібно зазначити, що в 2009 році Національний банк прийняв ряд постанов, які сприяють підвищенню значення облікової ставки та дієвості процентної політики в цілому:

- 1) постановами Правління НБУ від 21.07.2009 № 415 та 511 від 27.08.2009 внесено зміни до положення “Про процентну політику Національного банку України” в напрямку посилення впливу облікової ставки на процентні ставки за іншими інструментами НБУ [129];

- 2) 30.04.2009 затверджено нове положення “Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України” [130];
- 3) постановою Правління НБУ 29.09.2009 № 567 від введено плату (в розмірі 30 % від облікової ставки) за залишками коштів обов’язкових резервів, що перераховані банками на окремий рахунок у НБУ.

Однак зазначені зміни істотно не підвищили ефективність застосування облікової ставки як базової ставки монетарної політики. Даний висновок підтверджується недостатньою кореляцією та значними спредами між обліковою ставкою та ставками міжбанківського кредитного ринку, а також ставками роздрібних ринків депозитів і кредитів. Крім того, НБУ не використовує дану ставку для безпосереднього рефінансування банків та рідко її змінює, що нівелює її регулятивний вплив на вартість грошей на основних сегментах грошового ринку. Як видно із таблиці 4.13, протягом січня – жовтня 2011 року значення даної ставки не змінювалось, крім того, воно має низьку кореляцію з динамікою ставок за інструментами рефінансування. Як базові можна розглядати інші ставки за операціями рефінансування НБУ: середньозважена ставка за всіма операціями, ставка за кредитами овернайт, ставка за операціями репо. Однак, по-перше, дані ставки не мають відповідного (закріпленого юридично) статусу; а по-друге, операції за даними інструментами характеризуються низькою регулярністю (табл. 4.13).

Таблиця 4.13

**Процентні ставки рефінансування банків
Національним банком України у січні – жовтні 2011 року, % річних**

Період	Облікова ставка НБУ	Середньозважена ставка за всіма інструментами	У тому числі		
			кредити, надані шляхом проведення тендера	кредити овернайт	операції репо
Січень	7,75	10,0	10,0	–	–
Лютий	7,75	–	–	–	–
Березень	7,75	–	–	–	–
Квітень	7,75	9,8	–	9,8	–
Травень	7,75	–	–	–	–
Червень	7,75	9,3	–	–	9,3
Липень	7,75	9,3	–	–	9,3
Серпень	7,75	9,7	10,2	9,3	9,7
Вересень	7,75	10,3	10,3	9,3	10,7
Жовтень	7,75	12,3	12,6	9,9	12,4

Таким чином, розробка монетарного правила для базової процентної ставки на поточному етапі розвитку монетарної політики НБУ видається недоцільною.

Потрібно зазначити, що в 2001 році було затверджено тимчасове положення “Про визначення Національним банком процентних ставок за своїми операціями” [256]. Пунктом 1.8 розділу II даного документа визначався порядок розрахунку Національним банком облікової ставки (4.24):

$$O_c = B_c + K \cdot P_n(P_f) - 0,5 \cdot \text{ВВП}, \quad (4.24)$$

- де O_c – облікова ставка;
 B_c – базова процентна ставка;
 K – коефіцієнт приросту облікової ставки на 1 % зростання інфляції (1–1,5), який встановлюється залежно від інфляційних очікувань і тенденцій розвитку грошово-кредитного ринку;
 P_n – прогнозний рівень інфляції, що встановлюється співвідношенням індексу споживчих цін у грудні поточного року та індексу споживчих цін у грудні попереднього року;
 P_f – фактичний рівень інфляції в річному обчисленні;
ВВП – зниження темпів реального ВВП.

Також у тимчасовому положенні зазначалося, що як базову ставку Національний банк використовує середню процентну ставку центральних банків країн Європи, за якою вони здійснюють рефінансування своїх комерційних банків. Крім того, Національний банк враховував залежність вартості грошей від рівня споживчих цін і необхідності реакції облікової ставки як на рівень інфляції, так і на зміну рівня реального валового внутрішнього продукту: 1 % зростання інфляції може відповідати від 1 до 1,5 % зростання облікової ставки, а 1 % зниження темпів реального ВВП може відповідати зниженню облікової ставки на 0,5 %.

Формула (4.24) являє собою класичне монетарне правило Тейлора (із незначною модифікацією), яке було детально проаналізовано нами в підрозділі 4.2 роботи. Як видно зі статті колишнього керівника департаменту монетарної політики НБУ Наталії Гребінник [127], керівництво НБУ також розглядало дану формулу як правило Тейлора.

Однак у 2001–2004 рр. були відсутні відповідні умови для впровадження монетарного режиму, спрямованого на підтримку цінової стабільності. За визнанням представників НБУ [252, с. 2–3], протягом вказаного періоду застосовувався режим керованого плаваючого курсу з прив’язкою до долара США. Як наслідок, монетарне правило не могло

ефективно застосовуватись у межах даного монетарного режиму. Підтвердимо дану гіпотезу аналізом динаміки ставок грошового ринку протягом періоду дії монетарного правила (рис. 4.8). На даному рисунку наведено динаміку основних процентних ставок грошового ринку України: облікової ставки НБУ; середньозваженої ставки НБУ за всіма інструментами рефінансування; середньозваженої ставки за всіма видами міжбанківських кредитів у національній валюті; середньозваженої ставки за кредитами, наданими в національній валюті.

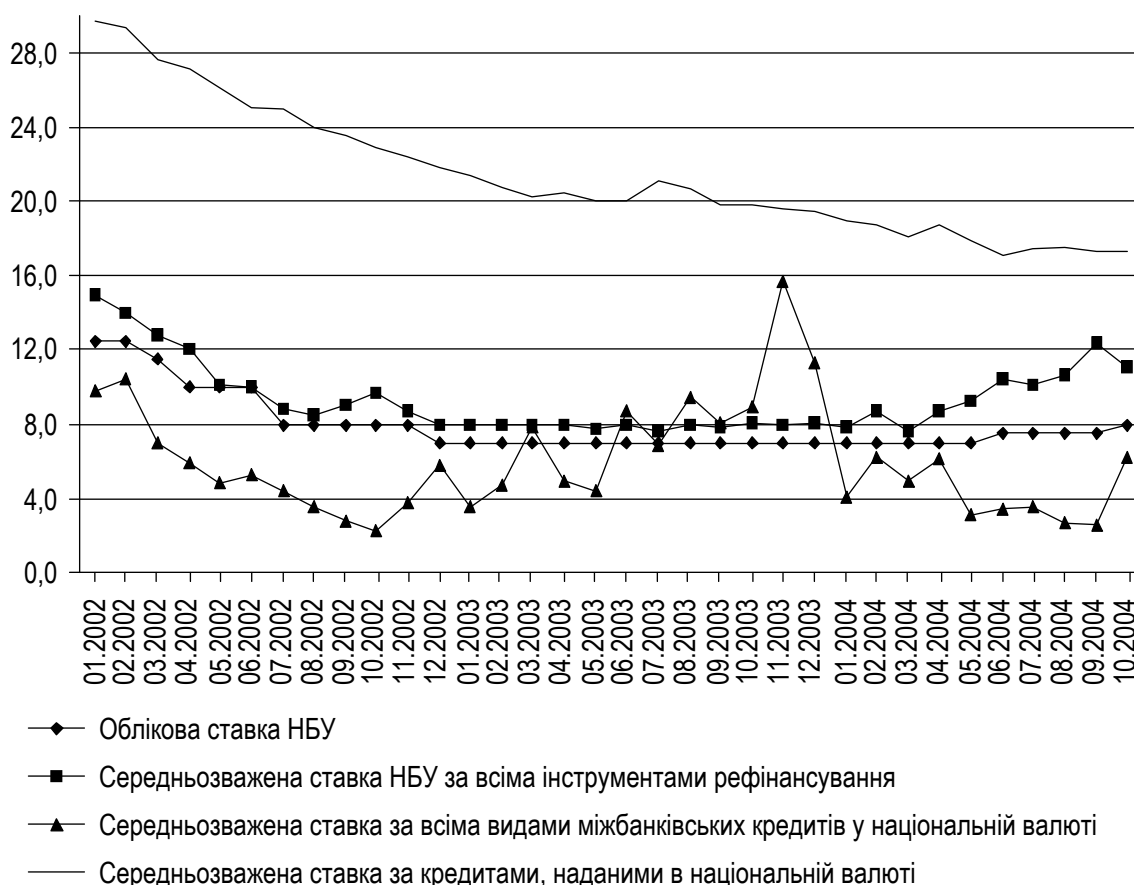


Рис. 4.8. Динаміка ставок грошового ринку протягом 2002–2004 рр.

Як видно з рисунка, спостерігалася практично нульова ефективність застосування процентного правила політики. Протягом 39 місяців дії даного правила облікова ставка НБУ змінювалася лише 9 разів, причому протягом 2002–2004 років лише 5 разів (протягом 2003 року взагалі не змінювалась). Рисунок ілюструє наявність значних спредів та різнонаправлену динаміку між обліковою ставкою та ставками міжбанківського ринку. Таким чином, протягом досліджуваного періоду (як і протягом наступних років) спостерігався розрив у передачі монетарних імпульсів у межах процентного каналу трансмісійного механізму

України. Як наслідок, процентна політика НБУ істотно не впливала на динаміку ставок оптового та роздрібного сегментів грошового ринку.

Даний висновок підтверджується аналізом парних коефіцієнтів кореляції облікової ставки НБУ зі ставками грошового ринку у 2002–2004 роках. У таблиці 4.14 наведено результати кореляційного аналізу облікової ставки (факторна ознака) та інших ставок грошового ринку (результативні ознаки). Аналіз також проводився з лагами ± 1 місяць, ± 2 місяці та ± 3 місяці щодо облікової ставки. Використання лагів із від’ємними значеннями означає, що ми вважаємо за доцільне перевірити гіпотезу про можливість зворотного впливу ставок грошового ринку на облікову ставку. Тобто облікова ставка стає не факторною, а результативною ознакою, хоча це суперечить постулатам монетарної теорії та чинному на той час монетарному правилу (див. формулу (4.24)).

Таблиця 4.14

**Парні коефіцієнти кореляції облікової ставки НБУ
зі ставками грошового ринку в 2002–2004 рр. ***

Врахування лагів для облікової ставки	Середньозважена ставка НБУ за всіма інструментами рефінансування	Середньозважена ставка за всіма видами міжбанківських кредитів у національній валюті	Середньозважена ставка за кредитами, наданими в національній валюті	Середньозважена ставка за депозитами, залученими в національній валюті
без лага	0,85	0,16	0,86	0,57
лаг – 1 місяць	0,89	0,15	0,83	0,60
лаг – 2 місяці	0,93	0,14	0,80	0,63
лаг – 3 місяці	0,91	0,15	0,75	0,67
лаг + 1 місяць	0,74	0,04	0,87	0,41
лаг + 2 місяці	0,59	– 0,15	0,88	0,27
лаг + 3 місяці	0,41	– 0,23	0,88	0,20

* Жирним шрифтом виділено коефіцієнти кореляції, що є значимими на рівні 0,05.

За результатами аналізу можна визначити тісноту зв’язку між обліковою ставкою та досліджуваними результативними ознаками:

- 1) зв’язок дуже сильний (значення коефіцієнта кореляції перебуває у межах 0,90–0,99) спостерігався із середньозваженою ставкою НБУ за всіма інструментами рефінансування із лагами – 2 та – 3 місяці;
- 2) зв’язок сильний (коефіцієнт кореляції 0,70–0,89) спостерігався:
 - 2.1) із середньозваженою ставкою НБУ за всіма інструментами рефінансування із лагами – 1 та +1 місяці, а також без лага;

- 2.2) із середньозваженою ставкою за кредитами, наданими в національній валюті для всіх варіантів врахування лага;
- 3) значний зв'язок (коефіцієнт кореляції 0,50–0,69) спостерігався із середньозваженою ставкою за депозитами, залученими в національній валюті із від'ємними лагами, а також без лага;
- 4) слабкий або практично відсутній зв'язок (коефіцієнт кореляції 0–0,29) спостерігався із середньозваженою ставкою за всіма видами міжбанківських кредитів у національній валюті для всіх варіантів врахування лага, причому даний зв'язок є статистично незначимим на рівні 0,05.

За результатами кореляційного аналізу можна зробити декілька висновків. По-перше, протягом досліджуваного періоду існував сильний зв'язок між обліковою ставкою та ставками рефінансування НБУ. Підкреслимо, що даний зв'язок істотно посилювався для від'ємних лагів та істотно послаблювався для додатних. Таким чином, можна зробити висновок, що значення облікової ставки змінювалося приблизно через два місяці після зміни ставок за операціями рефінансування. Тобто облікова ставка визначалася на підставі ставок рефінансування, що прямо суперечить концептуальним засадам застосування монетарних правил. Передбачається, що правило монетарної політики використовується для визначення базової ставки, за якою центральний банк проводить найбільший обсяг операцій і яка визначає динаміку всіх інших ставок грошового ринку. Тобто базова ставка повинна відігравати роль орієнтира, а не змінюватися постфактум.

По-друге, підтвердився висновок щодо існування розриву у передачі імпульсів у межах процентного каналу трансмісійного механізму: зміна облікової ставки ніяк не впливала (для всіх варіантів врахування лагів) на динаміку ставок міжбанківського ринку. По-третє, формально встановлено істотний вплив облікової ставки на вартість кредитів у національній валюті. Однак, враховуючи проаналізовані вище аспекти, можна зробити висновок, що даний зв'язок обумовлюється загальноекономічними тенденціями щодо зниження ставок в умовах поступової стабілізації макроекономічного середовища протягом 2002–2004 років, а не впливом процентної політики НБУ. Дана теза підтверджується результатами дослідження формування вартості кредитів в Україні та впливу на неї облікової ставки, які були опубліковані представниками НБУ в 2004 році. За їх висновками до основних причин незначного впливу облікової ставки на ставки за банківськими кредитами можна віднести [128, с. 71]: збереження значних інфляційних очікувань, незначна залежність комерційних банків від рефінансування НБУ, низька ефективність діяльності банків.

Низьку ефективність розглянутого процентного правила підтверджує факт скасування тимчасового положення постановою НБУ № 389 від 18.08.2004 [129]. Даною постановою було затверджене нове положення “Про процентну політику Національного банку України”, однак у ньому розглянуте правило уже не використовувалось. Таким чином, облікова ставка та процентна політика НБУ мають мінімальні можливості впливу на ставки грошового ринку та як, наслідок, не відігравали істотної ролі при реалізації монетарної політики НБУ протягом 2001–2010 років.

Враховуючи вищезазначене, видається доцільним на поточному етапі розвитку монетарної політики в Україні розробляти монетарне правило для грошових агрегатів. Потрібно підкреслити, що в пункті 14 меморандуму України з МВФ [241] зазначається, що в міру відновлення фінансової системи України та підвищення ефективності механізмів трансмісії монетарна політика поступово переорієнтуватиметься на використання процентної ставки як основного інструмента монетарної політики. Таким чином, у середньостроковій перспективі можливо будуть сформовані передумови для розробки правила монетарної політики для базової ставки.

Дослідимо передумови розробки для України правила політики, яке визначатиме рівноважну динаміку монетарних агрегатів. Насамперед зазначимо, що пункт 15 меморандуму України з МВФ [241] передбачає моніторинг виконання програми з МВФ на основі цільових показників монетарних агрегатів, визначених у додатках до меморандуму. В Основних засадах грошово-кредитної політики на 2010 рік [266] зазначалося, що передбачені програмою з МВФ цільові орієнтири щодо монетарної бази та чистих міжнародних резервів використовуватимуться як проміжні орієнтири грошово-кредитної політики. Відповідно до зазначених документів передбачалося встановлення цільового орієнтира зростання грошової бази на рівні 9–14 % у 2010 році. Протягом 2002–2006 років Національний банк України в Основних засадах грошово-кредитної політики також встановлював цільові орієнтири щодо динаміки монетарної бази та грошової маси. Таким чином, НБУ перманентно використовує таргетування монетарних агрегатів як проміжний орієнтир для досягнення цільових показників щодо інфляції (стратегічний орієнтир). Розглянуті положення ключових документів, які визначають орієнтири грошово-кредитної політики НБУ на середньострокову перспективу, підтверджують доцільність розробки правила політики для монетарних агрегатів.

Зазначимо, що при будь-якому монетарному режимі проміжною ціллю монетарної політики переважно є грошові агрегати. Даний підхід

ґрунтується на рівнянні обміну, сформульованого Ірвінгом Фішером, яке відображає зв'язок між грошовою масою та швидкістю її обігу з одного боку та динамікою реального ВВП і ціною динамікою з іншого. Таким чином, зв'язок між грошовою масою та ціною динамікою вважається фундаментальним законом монетаризму і не потребує подальшого дослідження. На врахуванні даного зв'язку ґрунтується правило монетарної політики для грошових агрегатів, запропоноване Бенетом МакКаламом та детально проаналізоване нами в підрозділі 4.2 роботи. Незважаючи на фундаментальний характер зв'язку між грошовою масою та рівнем цін в економіці, існує багато чинників, що визначають силу, напрямок та форму даного зв'язку. До зазначених чинників можна насамперед віднести такі: рівень монетизації, швидкість обігу грошей, рівень доларизації, структура каналів емісії грошової маси, попит на гроші, частка готівки у структурі грошової маси і т.д. Розглянемо динаміку деяких показників, що впливають на параметри взаємозв'язку грошової маси та цінової динаміки (табл. 4.15).

Таблиця 4.15

Основні показники, що визначають характер зв'язку між динамікою грошової маси та рівнем цін в економіці України

№ пор.	Показник	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	Грошовий агрегат М3 на кінець періоду, млн. грн.	63 896	95 043	125 801	194 071	261 063	396 156	515 727	487 298	597 872
2	Коефіцієнт зростання М3	–	1,49	1,32	1,54	1,35	1,52	1,30	0,94	1,23
3	Грошовий агрегат М3 середній за період, млн. грн.	54 826	78 917	113 744	157 616	218 704	314 474	451 316	472 678	537 017
4	Швидкість обігу грошей (11/3)	4,12	3,39	3,03	2,80	2,49	2,29	2,10	1,93	2,04
5	Коефіцієнт зростання швидкості обігу грошей	–	0,82	0,90	0,92	0,89	0,92	0,92	0,92	1,05
6	Грошова база, млн. грн.	30 808	40 089	53 763	82 760	97 214	141 901	186 671	194 965	225 692
7	Коефіцієнт зростання грошової бази	–	1,30	1,34	1,54	1,17	1,46	1,32	1,04	1,16
8	Грошовий мультиплікатор (1/6)	2,07	2,37	2,34	2,34	2,69	2,79	2,76	2,50	2,65

Продовж. табл. 4.15

№ пор.	Показник	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
9	Грошовий агрегат М0 на кінець періоду, млн. грн.	26 434	33 119	42 345	60 231	74 984	111 119	154 759	157 029	182 990
10	Частка готівки у грошовій масі, (9/1), %	41,4	34,8	33,7	31,0	28,7	28,0	30,0	32,2	30,6
11	Номинальний ВВП	225 810	267 344	345 113	441 452	544 153	720 731	948 056	913 345	1 094 607
12	Рівень монетизації, (1/11), %	28,3	35,6	36,5	44,0	48,0	55,0	54,4	53,4	54,6
13	<i>Коефіцієнт зростання монетизації</i>	–	1,26	1,03	1,21	1,09	1,15	0,99	0,98	1,02
14	Дефлятор ВВП	105,1	108,0	115,1	124,5	114,8	122,7	128,6	113,0	115,0
15	Реальний ВВП	214 853	247 541	299 838	3 545 804	474 001	587 393	737 213	808 270	951 832
16	<i>Коефіцієнт зростання реального ВВП</i>	–	1,10	1,12	1,03	1,07	1,08	1,02	0,85	1,04
17	Індекс споживчих цін	99,4	108,2	112,3	110,3	111,6	116,6	122,3	112,3	109,1
18	Інвестиції в основний капітал, млн. грн.	37 178	51 011	75 714	93 096	125 254	188 486	233 081	151 777	171 092
19	<i>Темпи приросту інвестицій, %</i>	–	37,2	48,4	23,0	34,5	50,5	23,7	–34,9	12,7
20	Офіційні резервні активи, млн. дол. США	4 469	6 943	9 714,78	19 390,6	22 358	32 479	31 543	26 505	34 576
21	<i>Коефіцієнт зростання офіційних резервів</i>	–	1,55	1,40	2,00	1,15	1,45	0,97	0,84	1,30

Джерело: власні розрахунки на основі статистичних даних офіційного сайту НБУ [153].

Для оцінки монетизації, відповідно до методики, запропонованої Павлом Матвієнком [267], ми розраховували співвідношення агрегату М3 до номінального ВВП за відповідний рік. Швидкість обігу грошей в економіці оцінювалася відповідно до підходу, використаного в монографічному дослідженні професора М. І. Макаренка [36, с. 247]. За результатами розрахунку показників, наведених у таблиці 4.15, та аналізу їх динаміки протягом 2002–2010 років нами визначено декілька важливих аспектів, що істотно впливають на зв'язок грошової маси та цінової динаміки.

По-перше, досліджено вплив показників, що забезпечили абсорбцію переважної частки зростання грошової маси протягом 2002–2006 років та обумовили істотне послаблення її впливу на цінову динаміку. У своєму дослідженні [268, с. 125] Олег Яременко (колишній заступник керівника експертно-аналітичного центру Ради НБУ з питань грошово-кредитної політики), розглядаючи особливості розвитку монетарних процесів протягом перших років виходу економіки України на стабільну траєкторію зростання (2001–2003 роки), наголошує на особливостях впливу зростання грошової маси в 2003 році на цінову динаміку. За 2003 рік грошова маса (М3) зросла на 49 %, що було одним із найбільших показників протягом 2001–2010 років (див. табл. 4.15). З іншого боку, зростання споживчих цін і дефлятор ВВП становили близько 108 %, що є прийнятним рівнем для країн з перехідною економікою. Дослідник наголошує, що дана ситуація пояснюється поглинанням переважного обсягу приросту грошової маси суб'єктами господарювання та фізичними особами, які утрималися від її витрачання у звітному періоді. Зазначена тенденція проявилась у: зростанні рівня монетизації від 28,3 до 35,6 %, істотному зменшенні швидкості обігу грошей (приблизно на 18 %), а також у суттєвому зростанні інвестиції в основний капітал у наступному періоді (див. табл. 4.15). На необхідності досягнення прийнятного рівня монетизації економіки України, як фактора зростання інвестиційного потенціалу банківської системи, у своїй роботі також наголошує професор С. В. Леонов [269].

Крім того, частина приросту грошової маси була поглинена зростанням реального ВВП на 10 %; і лише порівняно незначна частина емітованої грошової маси потрапила на товарні ринки і спричинила зростання цін на 8 %. Таким чином, до основних компенсаторів зростання грошової маси, які забезпечують її абсорбцію та створюють передумови для безінфляційного зростання пропозиції грошей, можна віднести: зростання рівня монетизації до його рівноважного значення, зменшення швидкості обігу грошей до певного рівноважного рівня, а також зростання реального ВВП. Останні два чинники також безпосередньо впливають із рівняння обміну Фішера. На рисунку 4.9 проілюстровано динаміку основних показників інфляції, наведено показники зростання грошової маси, а також зазначено динаміку розглянутих вище компенсаторів.

Зазначимо, що для більшості періодів протягом 2003–2006 років розглянуті вище компенсатори забезпечували часткове нівелювання істотного зростання грошової маси (темпи приросту агрегату М3 коливались у межах 32–54 % на рік), забезпечуючи прийнятну динаміку індексу споживчих цін. У 2007 році абсорбуючий вплив компенсаторів

був менш потужним. Протягом 2008–2010 років розглянуті компенсатори не діяли, що обумовило зростання цін більшими темпами, ніж зростання грошової маси (за результатами 2009 року взагалі спостерігалось звуження грошової пропозиції).

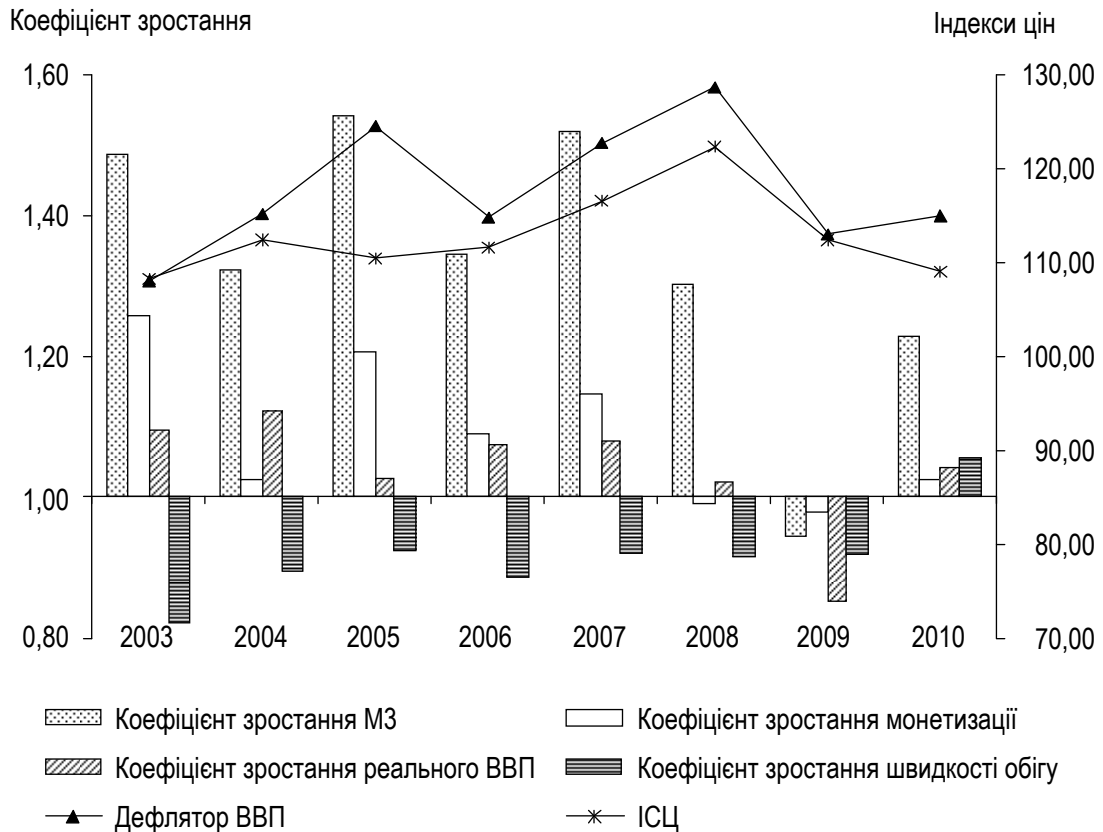


Рис. 4.9. Динаміка індексів цін і показників, що характеризують формування і використання грошової маси протягом 2003–2010 рр.

Звісно, що зміна тенденцій у 2008–2009 роках обумовлювалася впливом світової та національної фінансових криз, а особливості розвитку грошового ринку в 2010 році обумовлювалися посткризовими факторами розвитку фінансових та економічних відносин. Однак у контексті нашого аналізу більш цікавим видається зменшення абсорбуючого впливу зростання монетизації та зменшення швидкості грошей за результатами 2007 року. На нашу думку, даний факт дає підстави стверджувати, що для поточних умов функціонування національного господарства рівноважні рівні монетизації та швидкості обігу грошей знаходяться приблизно в межах 48–55 % та 2,3–2,5 обертів відповідно (див. табл. 4.15). Про можливість поступового досягнення деякого рівноважного значення монетизації в Україні та відновлення більш тісного

зв'язку між зростанням грошової маси та ціновою динамікою також йдеться в роботах інших науковців [252, с. 7; 268, с. 125; 270, с. 57–62]. Як зазначалось у підрозділі 4.1 роботи, співробітник НАН України Б. Б. Дунаєв прийшов до висновку щодо досягнення банківською системою України рівноважного стану в 2006 році, що підтверджує наші висновки щодо рівноважних рівнів монетизації та швидкості обігу грошей.

На підтвердження наших висновків можна також навести думку професора В. І. Мунтіяна [271, с. 243–244]. Він зазначає, що критерієм економічної безпеки для України є рівень монетизації 40 %, а в розвинутих країнах даний показник переважно коливається в межах 60–90 %. Також автор наголошував на необхідності вжиття заходів щодо стимулювання зниження швидкості обігу грошей: у 2001 році значення даного показника в Україні становило понад 5 обертів на рік, у той час як у розвинутих країнах прийнятним є коливання швидкості обігу грошей у межах 1–2 обертів на рік. Ми погоджуємось із думкою науковця, що занадто висока швидкість обігу грошей свідчить про відрив фінансових відносин від економічних процесів у реальному секторі економіки. З іншого боку, істотне уповільнення обігу грошової маси (понад емпірично визначений рівноважний рівень) може спричинити посилення впливу тиску зростання грошової маси на цінову динаміку. Даний висновок є особливо актуальним в умовах недостатнього розвитку інститутів та інструментів фінансового ринку (страхування життя, недержавні пенсійні фонди, довгострокові інструменти ринку цінних паперів), які дають можливість ефективно формувати довгострокові фінансові ресурси.

Враховуючи, що за результатами 2010 року рівень монетизації становив 54,6 %, а швидкість обігу грошей – 2,04, можна зробити висновок щодо обмеженого подальшого впливу даних показників на абсорбацію зростання грошової маси. Однак не виключена можливість посилення впливу інших чинників (насамперед стерилізація грошової маси засобами монетарної політики НБУ та високий врожай сільськогосподарської продукції), що забезпечать абсорбацію зростаючого обсягу грошової маси та дозволять досягти цільових орієнтирів інфляції у 2011 році.

По-друге, досліджено взаємозв'язок між динамікою грошової маси та офіційними резервами НБУ (рис. 4.10). За результатами аналізу показників, наведених на рисунку, можна зробити висновок щодо подібності динаміки офіційних резервів та показників зростання грошової маси та грошової бази протягом досліджуваного періоду. Таким чином, можна зробити висновок, що інтервенції на валютному ринку України були основним каналом емісії грошової маси протягом 2003–2010 років.

Як зазначається в роботі академіка НАН України Валерія Гейця [272, с. 47–49], купівля валюти на міжбанківському валютному ринку України по суті була єдиним каналом емісії протягом 1999–2001 років. Таким чином, даний канал емісії грошових коштів має пріоритетне значення протягом останніх 12 років.

Зазначимо, що динаміка грошової бази порівняно із динамікою широкої грошової маси є ближчою до динаміки офіційних резервів. Даний факт підтверджує наші висновки, адже в більшості періодів НБУ засобами грошово-кредитної політики проводив стерилізацію надлишкової грошової маси, випущеної в обіг через інтервенції на валютному ринку. Зазначимо, що дана структура емісії грошових коштів мала істотні переваги в умовах фактичного таргетування валютного курсу та первинного накопичення офіційних резервів. Однак після перегляду у 2010 році пріоритетів монетарної політики в напрямку забезпечення цінової стабільності та практичного відновлення докризового рівня резервів, Національному банку доцільно посилити диверсифікацію каналів емісії грошової маси для прив'язки її динаміки до внутрішньоекономічних чинників.

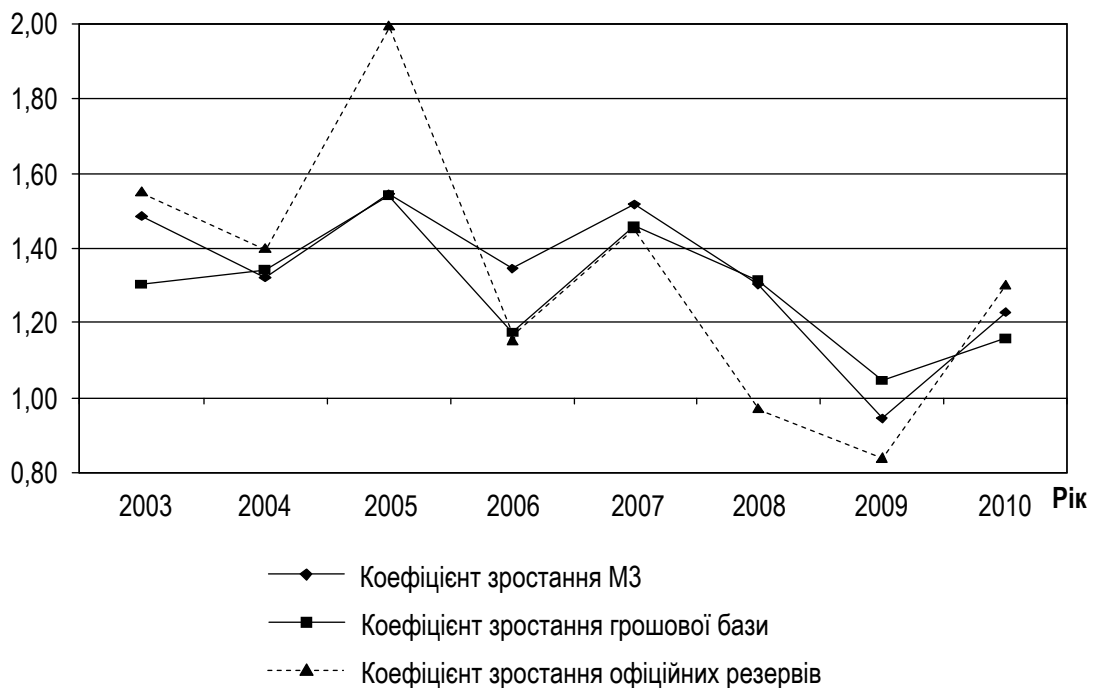


Рис. 4.10. Динаміка офіційних резервів НБУ та грошової маси протягом 2003–2010 рр.

По-третє, аналіз показників, наведених у таблиці 4.15 та на рисунку 4.9, дає підстави говорити про досить складну форму зв'язку між динамікою грошової маси та ціновою динамікою. Даний зв'язок значною мірою обумовлюється ефективністю функціонування окремих

каналів трансмісійного механізму в Україні. Проблемі дослідження каналів трансмісії монетарних імпульсів, зокрема в аспекті впливу грошової маси на цінову динаміку, присвячено багато якісних наукових досліджень як фахівців НБУ [44; 126; 255; 263], так і робіт інших вчених [36; 233; 236]. Не зупиняючись на досить ґрунтовно вивчених проблемах функціонування каналів трансмісійного механізму, наведемо емпіричні результати оцінки взаємозв'язку зростання грошової маси та цінової динаміки в посткризових умовах.

У таблиці 4.16 наведено парні коефіцієнти кореляції грошової бази, агрегату М1 та агрегату М3 із індексом споживчих цін і базовим індексом споживчих цін. Відразу зазначимо, що не виявлено істотних прямих зв'язків між динамікою показників грошової маси та динамікою споживчих цін. Зворотні зв'язки нами не беруться до уваги, оскільки суперечать ключовим теоретичним концепціям монетаризму.

Таблиця 4.16

Парні коефіцієнти кореляції показників грошової маси з індексами споживчих цін у 2009–2011 рр.

Урахування лагів	Грошова база	Агрегат М1	Агрегат М3
Індекс споживчих цін			
без лага	-0,246	-0,273	-0,167
лаг – 1 місяць	-0,293	-0,094	-0,241
лаг – 2 місяці	0,039	0,021	-0,002
лаг – 3 місяці	0,175	-0,075	0,001
лаг – 4 місяці	-0,231	-0,072	-0,105
лаг – 5 місяців	-0,065	0,205	0,169
лаг – 6 місяців	0,135	0,030	0,128
Базовий індекс споживчих цін			
без лага	-0,314	-0,709	-0,587
лаг – 1 місяць	-0,547	-0,467	-0,638
лаг – 2 місяці	-0,108	0,097	-0,186
лаг – 3 місяці	0,356	0,044	0,092
лаг – 4 місяці	-0,033	-0,012	-0,095
лаг – 5 місяців	0,119	0,168	0,255
лаг – 6 місяців	0,056	-0,179	0,082

Слабкий прямий зв'язок із ціновою динамікою виявлено: для грошової бази із лагом 3 місяці, причому він суттєво посилюється для базової інфляції; для агрегату М1 із лагом 5 місяців; для агрегату М3 із лагом 5 місяців. Ураховуючи кількість спостережень, статистично

значимим на рівні 0,05 є лише зв'язок між грошовою базою та базовим індексом інфляції з лагом 3 місяці.

Таким чином, ми підтвердили, що зв'язок між динамікою грошової маси та рівнем споживчих цін є досить складним і потребує подальших досліджень на основі включення до аналізу інших факторів. Як попередній висновок можна зазначити, що правило монетарної політики в поточних умовах перехідного монетарного устрою України доцільно розробляти для грошової бази. Причому в дане правило повинен включатися базовий індекс споживчих цін із врахуванням лага 3 місяці. За потреби правило політики також може розроблятися для монетарних агрегатів M1 та M3 із врахуванням лага 5 місяців для розглянутих індикаторів цінової динаміки.

На другому етапі розробки монетарного правила відбувається визначення рівноважних значень параметрів, що входять до формули розрахунку (див. рис. 4.7). На основі узагальнення в підрозділі 4.2 роботи закордонного досвіду розробки та реалізації монетарних правил нами визначено особливості розрахунку рівноважних значень параметрів монетарних правил. По-перше, монетарні правила включають такі види рівноважних параметрів: рівноважна процентна ставка, рівноважний валютний курс, рівноважний (потенційний) ВВП, рівноважний рівень інфляції. Причому дані показники можуть включатись у рівняння як в явному вигляді, так і використовуватися для розрахунку відхилень рівноважних значень від фактичних показників. По-друге, у перших роботах, присвячених розробці монетарних правил, рівноважні значення параметрів розраховувалися на основі лінійного тренда [195], однак у подальших дослідженнях переважно вказується на застосування фільтра Ходріка – Прескотта [197]. Потрібно зазначити, що даний фільтр в основному використовується для визначення рівноважної динаміки реального ВВП. Для визначення інших рівноважних значень (процентна ставка, валютний курс, інфляція) враховуються як результати застосування даного фільтра, так і цільові середньострокові орієнтири для даних показників. По-третє, залежно від обраної базової форми правила, по-різному може враховуватися фактор часу. Тобто можуть включатися параметри трьох типів: ретроспективні, фактичні та прогнозні.

Розглянемо порядок застосування фільтра Ходріка – Прескотта для розрахунку рівноважних значень макроекономічних параметрів, що потенційно можуть входити до монетарного правила для України. Зазначимо, що проблема визначення рівноважних значень макроекономічних показників на основі використання фільтра Ходріка – Прескотта вивчалася фахівцями департаменту економічного аналізу та прогнозування НБУ [257; 258], а також іншими дослідниками [273]. На основі вивчення робіт закордонних науковців ми пропонуємо інший спосіб вирішення даного завдання.

У теорії математичного аналізу застосовується значна кількість засобів дослідження часових рядів з виділенням основної динамічної компоненти (тобто тренда або ядра). Для вирішення певних завдань макроекономічних досліджень важливим також є окреме спостереження циклічної складової. Одним із найточніших та найбільш розповсюджених методів оцінки рівноважних значень макроекономічних індикаторів є фільтр описаний відомими економістами Робертом Ходріком і Едвардом Прескоттом [274; 275]. Хоча за визнанням даних дослідників сам підхід запропонований ще на початку 20-х років минулого століття Уїттакером.

За допомогою даного фільтра виокремлюються коливальна (циклічна) та трендова (рівноважна) складові часового ряду [282, с. 1–2]. Автори зазначають, що фактори, які обумовлюють циклічність економічних процесів, завдяки своїй швидкості, можна відділити від повільних демографічних і технологічних факторів, які визначають рівноважні тенденції. Застосування методу згладжування передбачає виконання декількох послідовних процедур.

По-перше, проводяться декомпозиції часового ряду. Досліджуваний ряд представляється як сума циклічної компоненти та трендової складової. Сезонні і випадкові коливання припускаються незначними та включаються у циклічну компоненту [274; 278]. Таким чином, у результаті застосування даного фільтра визначається тренд, що не потребує додаткових згладжувань. Головним початковим припущенням є згладженість основної тенденції ряду, тобто наявність певного тренда. У результаті часовий ряд набуває вигляду, наведеного у формулі (4.25):

$$y_t = g_t + c_t, \quad (4.25)$$

де y_t – вхідний (незгладжений) часовий ряд;
 g_t – трендова (рівноважна складова) ряду;
 c_t – циклічна складова ряду.

Перший доданок рівняння (4.25) є трендом, а другий – відхиленням від тренда (циклічна складова). Середнє значення циклічної складової у довгостроковому періоді прямує до нуля. Потрібно зазначити, що в іншій формі запису перший доданок рівняння (4.25) можна представити як залишки тренда (другий доданок формули (4.26)). По суті, даний вираз являє собою суму квадратів нових елементів ряду. Кожен елемент даного ряду формується як різниця відхилень поточного та попереднього значень елементів тренда.

По-друге, формулюється оптимізаційна задача знаходження тренда. Розглянемо спочатку вирішення даної задачі у межах класичного

підходу. Зазначені вище припущення дозволяють сформулювати оптимізаційне завдання для знаходження рівноважної компоненти (тенденції) [274, с. 4; 275; 279, с. 3]:

$$\min \{g_t\}, t = -1 \dots T \left\{ \sum_{t=1}^T c_t^2 + \lambda \sum_{t=1}^T [(g_t - g_{t-1}) - (g_{t-1} - g_{t-2})]^2 \right\}, \quad (4.26)$$

де λ_t – параметр згладжування відхилень трендової складової;
 g_t – трендова (рівноважна складова) ряду;
 c_t – циклічна складова ряду.

Параметр λ є позитивним цілим числом, яке “штрафує” мінливість трендової компоненти ряду. Чим більший цей параметр, тим більш згладженим є ряд, отриманий у результаті застосування фільтра. Тобто для досить великого значення λ відхилення тренда (різниця між теперішнім і попереднім значенням) повинно знаходитися в межах певної стійкої величини γ таким чином, щоб тренд визначався регресійною залежністю (4.27) [276, с. 6–7; 277, с. 1]:

$$g_t = g_0 + \gamma \cdot t, \quad (4.27)$$

де γ – стійка величина відхилень трендової складової;
 g_t – трендова (рівноважна складова) ряду.

Розглянутий класичний підхід знаходження складових часового ряду представляє певні труднощі для практичних розрахунків. Якщо відомі лише вхідні значення часового ряду, то знайти його складові звичайними математичними методами досить складно. Тому реалізація класичного підходу до застосування фільтра передбачає формування додаткової оптимізаційної задачі з деякими обмеженнями, що вирішується в декілька етапів. Приклад реалізації класичного підходу, із використанням фільтра Ходріка–Прескотта з додатковими обмеженнями та застосуванням VAR-моделей, наведено в роботі фахівців департаменту економічного аналізу та прогнозування НБУ [257]. Для вирішення зазначених проблем були розроблені різні модифікації фільтра Ходріка – Прескотта, одна з яких буде застосовуватися нами для проведення розрахунків.

По-третє, проводиться вибір значення параметра згладжування λ . Потрібно зазначити, що для усунення додаткового впливу сезонної і випадкової компоненти рекомендується брати до розгляду прологарифмовані дані (з основою логарифма 10) або темпи приросту. Хоча це

не обов'язкова умова, і метод ефективно використовується для згладжування будь-яких рядів. Вибір параметра згладжування передбачає врахування декількох умов. Якщо циклічна компонента і трендова складова вихідного ряду є ідентично і незалежно розподілені за нормальним законом розподілу, то λ розраховується на основі формули (4.28) [274, с. 7–8; 280, с. 3–5]:

$$\sqrt{\lambda} = \sigma_1 / \sigma_2, \quad (4.28)$$

де σ_1 – дисперсія трендової складової ряду;
 σ_2 – дисперсія циклічної складової ряду.

Вважають, що при обробці вхідного ряду з квартальними даними прийнятна середня величина відхилення циклічної компоненти від середнього значення становить 5 % (95 %-й довірчий інтервал нормального розподілу). Для трендової компоненти допустимими випадковими змінами вважається величина, що становить одну восьму відсотка. Наведені значення приймаються як дисперсії для компонентів вхідного часового ряду квартальних показників. У результаті формується наступне співвідношення і знаходять параметр згладжування (4.29):

$$\sqrt{\lambda} = \frac{5}{1/8} = 40 \rightarrow \lambda = 1\,600. \quad (4.29)$$

Науковцями досліджувався вплив зміни параметра згладжування на результати [274, с. 9; 275, с. 12–13]. Відхилення від оптимального значення тренда для квартальних даних, при розглянутому рівні параметра, становлять не більше 1,8 %. Якщо параметр λ визначається як 0, то тренд стає еквівалентним вхідним даним. Чим значення λ ближчі до нескінченно великих, тим тренд стає більш згладженою прямою лінією. Дослідниками [279, с. 4–5] на основі аналізу відповідних дисперсій також визначено оптимальні межі параметра λ для місячних і річних даних (4.30):

$$100\,000 < \lambda_M < 140\,000 \text{ та } 6 < \lambda_A < 14, \quad (4.30)$$

де λ_M – параметр згладжування відхилень трендової складової для місячних даних;
 λ_A – параметр згладжування відхилень трендової складової для річних даних.

Суть розташування коефіцієнтів полягає в тому, щоб по кожному рядку і кожному стовпчику матриці розмістити елементи таким чином, щоб їх сума дорівнювала нулю. Таким чином, описується умова тренда щодо відсутності відхилення від оптимального значення, а також припущення, що в довгостроковій перспективі середнє значення циклічних коливань зводиться до нуля. Елементи матриці, яка наведена у формулі (4.32), вибрані як найбільш оптимальні та найменші за абсолютним значенням. Діагональне значення матриці відповідає коефіцієнту при тренду в момент часу t (аналог показника γ у формулі (4.27)), причому два сусідні елементи матриці одного ряду навколо нього – коефіцієнтам при тренду в момент часу $t-1$, а наступні два сусідні елементи матриці стосовно попередніх елементів – коефіцієнтам при тренду в момент часу $t-2$. Дана матриця визначена емпіричним шляхом на основі дослідження різниць другого доданка формули (4.26). Виходячи з формул (4.25) та (4.31) трендова і циклічна компоненти можуть бути розраховані на основі виразів, визначених у формулі (4.33):

$$g_T = (\lambda \cdot F + I_T)^{-1} \cdot y_T,$$

$$c_T = y_T - g_T. \quad (4.33)$$

Таким чином, застосовуючи фільтр Ходріка – Прескотта, можна якісно дослідити будь-який вхідний часовий ряд на наявність циклічної компоненти та трендової (рівноважної) складової. Більшість проаналізованих нами зарубіжних та вітчизняних публікацій підтверджують ефективність фільтра Ходріка – Прескотта. Отримані результати можуть застосовуватися для прогнозування поворотних точок економічних циклів, у кореляційно-регресійному аналізі виявлених тенденцій, а також для формування різних економіко-математичних моделей, що ґрунтуються на врахуванні рівноважних макроекономічних показників.

Подальші розрахунки нами проводилися на основі застосування описаного вище модифікованого підходу, який ґрунтується на використанні матричного аналізу. Правильність роботи фільтра перевірена на основі дослідження квартальних показників реального ВВП США за період з I кварталу 1950 року до II кварталу 1979 року. Вхідні значення реального ВВП за вказаний період отримані з сайту Бюро економічного аналізу США [283]. Одержані нами результати повністю збігаються з результатами щодо виділення циклічної компоненти для параметра згладжування $\lambda = 1\,600$, які наводять у своїх роботах автори даного фільтра Ходрік і Прескотт [274, с. 8–11; 275, с. 4–6]. Таким

чином, розглянутий модифікований спосіб є релевантним і може застосовуватися для оцінки рівноважних значень макроекономічних параметрів, що будуть включатися нами у правило монетарної політики.

Вітчизняні фахівці зазначають, що даний фільтр дає можливість отримати якісні результати за наявності достатньо великого часового ряду для показника, що досліджується [257]. Також вони наголошують на нестабільності та можливості викривлення результатів при застосуванні фільтра для згладжування показників в умовах системної кризи в економіці України, яка характеризується розбалансуванням макроекономічних параметрів. У своїй роботі Юрій Половнюв і Сергій Ніколайчук [257] приходять до висновку щодо доцільності застосування фільтра Ходріка–Прескотта для даних, починаючи з I кварталу 2001 року, коли ключові макроекономічні параметри стабілізувались, а національна економіка вийшла на стабільну траєкторію зростання.

Враховуючи розглянуті вище аспекти, проведемо дослідження темпів зростання реального ВВП України за період з I кварталу 2000 року до II кварталу 2011 року. Для дослідження використані статистичні дані опубліковані на офіційному сайті НБУ [153]. Результати застосування фільтра для зазначеного вище часового ряду наведені на рисунку 4.11.

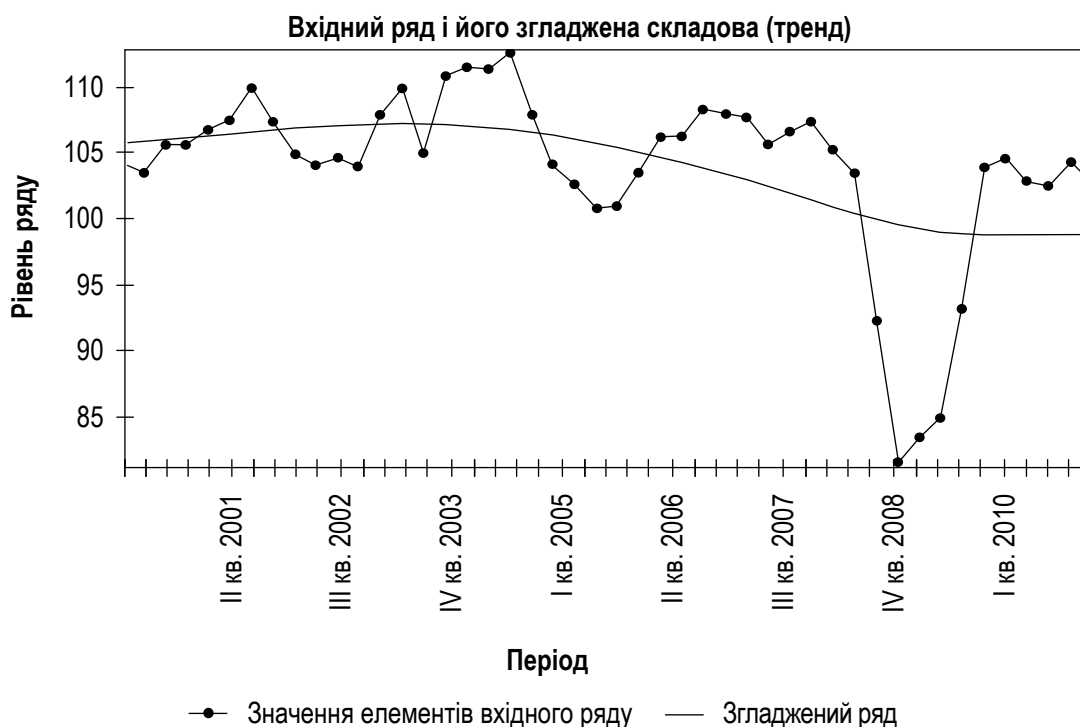


Рис. 4.11. Трендова складова квартальних темпів зростання реального ВВП України за період з 01.01.2000 до 01.07.2011

Потрібно зазначити, що в контексті формування монетарного правила нас насамперед цікавить трендова рівноважна складова макроекономічних параметрів. Відповідно до правила політики для грошової маси Бенета МакКалама, яке було розглянуте у підрозділі 4.2 роботи, одними із ключових параметрів є зміна рівноважного реального та номінального ВВП. Отримавши рівноважний (згладжений) часовий ряд реального ВВП (див. рис. 4.11), ми можемо, по-перше, визначити рівноважне значення даного показника на дату складання правила, використовуючи різні види середніх, та щоквартально переоцінювати дане значення при появі нових даних; а по-друге, спрогнозувати зміну даного показника в майбутньому на основі екстраполяції показників згладженого ряду. Крім того, можна визначити аналітичну функцію, що описує даний ряд із прийнятним рівнем достовірності, та дослідити її. Способи використання отриманих рівноважних значень макроекономічних показників визначатимуться методикою включення кожного показника в монетарне правило.

Як зазначалося вище, у правило монетарної політики для грошової маси, з теоретичної точки зору (рівняння обміну Фішера) та враховуючи наявні практичні розробки (монетарне правило Бенета МакКалама), повинен входити показник цінової динаміки. Ураховуючи наведені вище результати кореляційного аналізу, найбільш тісний (статистично значимий) зв'язок виявлено між грошовою базою (факторна ознака) та базовим індексом споживчих цін (результативна ознака) із лагом три місяці для результативної ознаки. Як наслідок, зроблено припущення щодо доцільності розробки монетарного правила для грошової бази із врахуванням серед факторів, що визначатимуть даний показник базового індексу споживчих цін. Дане припущення також узгоджується із публічно задекларованими (меморандум з МВФ, Основні засади грошово-кредитної політики в докризовий період) цілями Національного банку України щодо досягнення цільових орієнтирів базового індексу споживчих цін та обмежень щодо зростання грошової бази. Таким чином, НБУ декларує доцільність і наявність достатнього інструментарію для впливу на дані показники.

Результати застосування фільтра Ходріка – Прескотта для оцінки рівноважного тренда базового індексу споживчих цін, який представлений показниками темпів зростання до попереднього місяця, наведено на рисунку 4.12. Для дослідження використані статистичні дані, опубліковані на офіційному сайті НБУ [153]. Потрібно зазначити, що практично всі закордонні дослідники для визначення рівноважних значень показників, які входять до монетарних правил, застосовують фільтр Ходріка – Прескотта.

Однак при застосуванні даного підходу в Україні необхідно враховувати особливості, що можуть істотно вплинути на рівень достовірності результатів розрахунків. По-перше, відносно невелика довжина доступних ретроспективних даних для формування вхідних часових рядів. Як наслідок, методика застосування фільтра даватиме більш точні результати в міру накопичення відповідних даних. По-друге, необхідність окремого визначення часового інтервалу, протягом якого доцільно розраховувати рівноважні значення. Остання особливість обумовлена періодами різких змін певних параметрів (валютний курс, реальний ВВП, інфляція), що спостерігалися в Україні протягом системної кризи 90-х років ХХ століття та під час загострення світової фінансової кризи (IV квартал 2008 р. та I квартал 2009 р.). Протягом зазначених періодів макроекономічна ситуація була далекою від рівноважного стану. Як наслідок, доцільно розглянути можливість виключення з аналізу рівноважних тенденцій даних часових інтервалів.

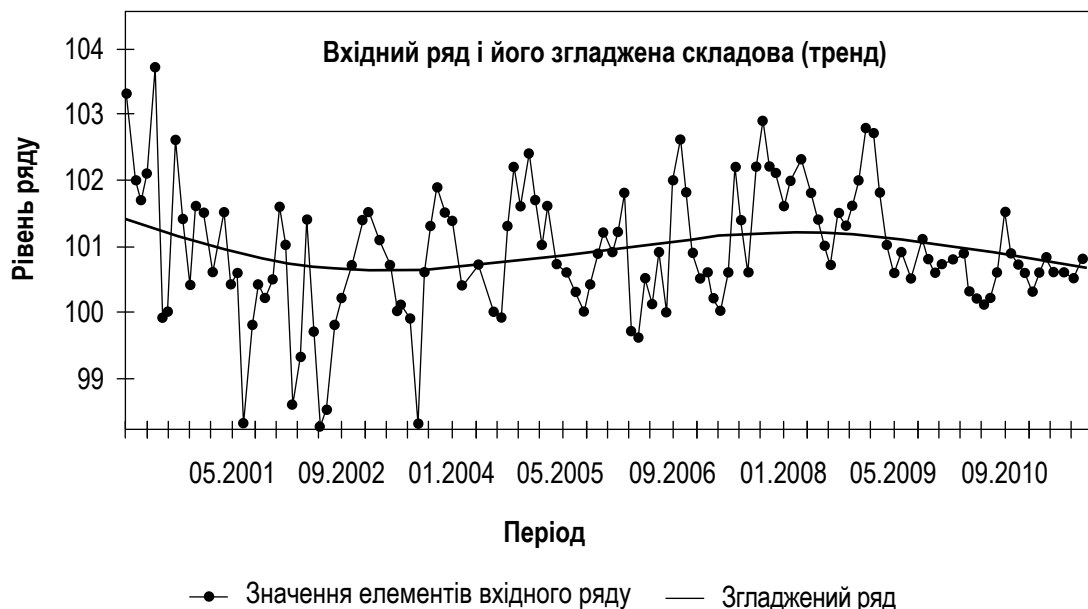


Рис. 4.12. Трендова складова темпів зростання базового індексу споживчих цін України за період з 01.01.2000 до 01.07.2011

На третьому етапі розробки монетарного правила уточнюється порядок включення параметрів у монетарне правило та проводиться визначення коефіцієнтів при даних параметрах (див. рис. 4.7). Узагальнюючи досвід розробки монетарних правил, розглянутий у підрозділі 4.2 роботи, можна зробити висновок, що в більшості випадків коефіцієнти при параметрах монетарного правила перебувають у межах

від 0 до 1,5. Однак Джон Тейлор вважає, що при недостатньому розвитку ринку довгострокових цінних паперів (тобто, коли імпульси, генеровані інструментами монетарної політики, не передаватимуться та не посилюватимуться через криву дохідності), монетарній владі необхідно буде реагувати (через монетарне правило) більш швидко та в більших масштабах для забезпечення істотного впливу монетарної політики на економічні процеси. Таким чином, ми передбачаємо, що коефіцієнти правила монетарної політики для України (які визначають величину реакції динаміки грошової маси або ключової ставки на зміни у розривах інфляції та реального ВВП) можуть бути більшими, ніж коефіцієнти монетарних правил країн з розвиненою ринковою економікою.

Також необхідно зазначити, що представники центрального банку Канади у своїх дослідженнях приходять до висновку щодо більшої ефективності простих монетарних правил порівняно зі складними [225; 226]. До простих вони відносять правила, що дозволяють монетарним органам визначати рівень базової процентної ставки (або темп приросту грошової маси) як функції від трьох або чотирьох факторів. Крім того, складні правила ґрунтуються на використанні значної кількості змінних, окремі з яких визначаються за результатами використання прогнозних моделей. Ураховуючи високий рівень невизначеності щодо макроекономічних тенденцій України, а також відсутність адекватного національного досвіду розробки та реалізації правил монетарної політики, вважаємо за доцільне врахувати наведені вище рекомендації щодо розробки простого правила монетарної політики.

На нашу думку, існує два підходи щодо визначення параметрів та оцінки коефіцієнтів монетарних правил. Перший підхід передбачає формування системи рівнянь, що описують трансмісійний механізм монетарної політики. Монетарне правило використовується як складова даної моделі, відповідно, його коефіцієнти та параметри будуть формуватись у контексті процесу розробки та застосування моделі в цілому. У даному випадку говорять, що монетарне правило застосовується центральним банком імпліцитно (в неявному вигляді) як одне із рівнянь моделі. Іншим варіантом реалізації першого підходу є використання моделі для визначення коефіцієнтів монетарного правила, яке формується експліцитно. Тобто передбачається формування та застосування простого монетарного правила поза межами моделі.

Другий підхід ґрунтується на розробці багатофакторної регресії, що пов'язуватиме ключовий параметр монетарної політики, для якого розробляється правило (базову ставку або певний грошовий агрегат) із певними макроекономічними показниками (інфляція, ВВП, обмінний

курс, швидкість обігу грошей). Причому ключовий параметр виступатиме результативною ознакою, а макроекономічні показники – факторними ознаками.

Розглянемо приклади реалізації першого підходу щодо визначення параметрів та оцінки коефіцієнтів монетарних правил. Фахівцями Національного банку України розроблено квартальну прогнозну модель трансмісійного механізму монетарної політики в Україні [255; 44, с. 55–93]. У даній моделі імпліцитно використовується правило монетарної політики для ключової процентної ставки (4.34):

$$i_t^{tar} = \alpha_9 i_{t-1} + (1 - \alpha_9) \left[r_t + E(\pi) + \beta_9 (\pi_{t+4} - \pi_{t+4}^{tar}) + \gamma_9 y_t^{gap} \right] + \varepsilon_9, \quad (4.34)$$

- де i_t^{tar} – ключова процентна ставка;
 i_t – короткострокова процентна ставка;
 r_t – реальна процентна ставка;
 π_t^* – цільовий річний рівень базової інфляції;
 $E(\pi)$ – інфляційні очікування;
 π_{t+4} – прогнозна інфляція через 4 квартали;
 π_{t+4}^{arg} – цільовий рівень прогнозованої інфляції через 4 квартали;
 y_t^{gap} – розрив ВВП.

Потрібно зазначити, що у своїх публікаціях фахівці НБУ вказували на застосування монетарного правила, наведеного у формулі (4.34), як у 2006 році [255], так і в 2008 [44 с. 62–65]. Таким чином, можемо зробити висновок, що дане монетарне правило в імпліцитному вигляді використовувалося фахівцями Національного банку як мінімум протягом 2006–2008 років. У роботах представників НБУ наголошується, що наведене рівняння трактується ними як функція реакції монетарної політики у формі модифікованого правила Тейлора.

Дана модифікація передбачає визначення ключової процентної ставки як зваженої комбінації авторегресійної складової та активного правила центробанку [44, с. 71–73; 255]. Вплив авторегресійної складової формалізується через реальну процентну ставку та інфляційні очікування, а вплив активного правила – через розриви інфляції та ВВП. У даному правилі показником інфляції виступає зміна індексу споживчих цін.

Потрібно підкреслити, що наш підхід щодо розробки та застосування правил монетарної політики істотно відрізняється від розглянутого вище. По-перше, ми досліджуємо можливість формулювання правила

монетарної політики експліцитно (в явному вигляді, а не як складової економіко-математичної моделі). Ми розглядаємо монетарне правило як безпосередній публічний інструмент реалізації монетарної політики. Даний спосіб застосування монетарного правила сприятиме забезпеченню прозорості прийняття рішень у сфері монетарного регулювання та підвищить довіру економічних агентів до монетарної політики НБУ. Впровадження експліцитного правила стало доцільним лише після здійснення в липні 2010 року конкретних кроків щодо започаткування реформ національної монетарної політики в напрямку її орієнтації на цінову стабільність.

По-друге, методичні підходи щодо формування правила визначатимуться на основі його експліцитної природи, поточного розвитку грошового ринку та макроекономічної ситуації. Як наслідок, параметри правила не перебуватимуть у прямій залежності від технічних властивостей моделі трансмісійного механізму НБУ. По-третє, нами обґрунтовано доцільність на поточному етапі реформування монетарного устрою України розробки правила для монетарних агрегатів. Таким чином, параметри та коефіцієнти правила істотно відрізнятимуться від показників, наведених у формулі (4.34). Однак ми враховуватимемо досвід фахівців Національного банку щодо розробки правил монетарної політики в межах, що не суперечать основним завданням нашого дослідження.

У роботах представників центрального Банку Канади вказується на застосування квартальної прогнозної моделі з метою визначення коефіцієнтів монетарного правила [225]. Крім того, в одному з останніх досліджень зазначається, що монетарне правило використовується в новій квартальній прогнозній моделі Банку Канади (ТоTEM) [226]. Аналітична форма даного правила та його коротка характеристика наведені у підрозділі 4.2 роботи.

Відомим прикладом використання першого підходу щодо визначення параметрів і коефіцієнтів монетарного правила є розробка Лоренсом Боллом системи рівнянь, які описують функціонування відкритої економіки. Потрібно зазначити, що запропонована модель відкритої економіки включає три основні рівняння: криву IS для відкритої економіки (рівноважний обсяг виробництва), криву Філіпса для відкритої економіки (рівняння інфляції) та рівняння обмінного курсу, що виражає взаємозв'язок з процентною ставкою. Використовуючи дану модель, Лоренс Болл спочатку оцінив ефективність правила Тейлора, а потім розробив власний варіант монетарного правила із використанням обмінного курсу.

У роботі Петерса Амоса наводиться структурна динамічна модель малої відкритої економіки [217]. Дана модель сформована з урахуванням особливостей функціонування країн, що розвиваються, та пройшла апробацію на основі макроекономічних показників Південної Африки, Мексики та Індонезії. У даній моделі монетарна політика представлена модифікованим правилом Тейлора, яке було розглянуте в підрозділі 4.2 даного дослідження.

Таким чином, усі розглянуті вище приклади реалізації першого підходу ґрунтуються на формуванні системи рівнянь, що описує функціонування грошового ринку та реального сектору національної економіки. Далі за допомогою спеціальних методів проводиться розв'язання даної системи рівнянь та визначаються параметри та коефіцієнти правила. У межах даного підходу закордонні науковці застосовують такі методи для оцінки коефіцієнтів і параметрів правила: метод інструментальних змінних (*instrumental variables*) [216], метод максимальної правдоподібності (*maximum-likelihood estimation*) [217] і т.д.

Як зазначалося вище, другий підхід ґрунтується на розробці багатофакторної регресії, яка пов'язуватиме динаміку грошової маси та цінову динаміку. У даному випадку оцінка коефіцієнтів і параметрів правила часто ґрунтується на застосуванні методу звичайних найменших квадратів (*ordinary least squares*) [216]. Враховуючи результати, наведені в таблиці 4.16, можна зробити попередній висновок щодо доцільності розробки правила, що описуватиме зв'язок грошової бази та базового індексу споживчих цін із лагом 3 місяці. Застосування тримісячного лага дає можливість запровадити щоквартальний перегляд окремих показників монетарного правила, що узгоджується як із періодичністю оприлюднення показників щодо ВВП в Україні, так із рекомендаціями закордонних фахівців, які були проаналізовані нами в підрозділі 4.2 роботи. Аналітична форма зв'язку грошової бази та базового індексу споживчих цін із лагом 3 місяці відображена на рисунку 4.13.

Даний рисунок підтверджує наявність прямого зв'язку між факторною та результативною ознакою із лагом 3 місяці. Складна форма даного зв'язку проявляється у статистичній недостовірності наведеної однофакторної лінійної регресії (за *F*-критерієм Фішера зв'язок не є значимим). Таким чином, підтверджується наш висновок щодо необхідності розробки багатофакторної регресійної моделі для визначення коефіцієнтів монетарного правила. Доцільність розробки багатофакторної регресійної моделі, що пов'язуватиме динаміку грошової маси та цінову динаміку, підтверджується практичними результатами російських науковців (4.4) щодо моделювання попиту на гроші.

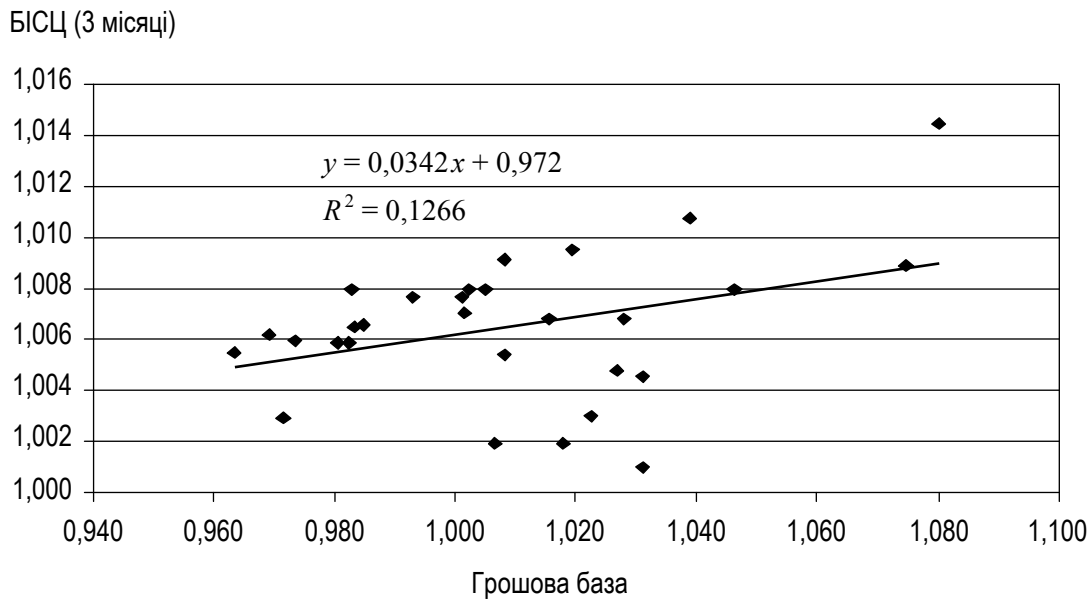


Рис. 4.13. Поле кореляції грошової бази та базового індексу споживчих цін

Економіка України характеризується визначальним впливом зовнішньоекономічних операцій на макроекономічну динаміку та незначним обсягом ВВП у структурі світового ВВП, тобто є малою відкритою економікою. Таким чином, доцільно розглянути можливість включення обмінного курсу в монетарне правило. Один із найбільш відомих підходів щодо включення обмінного курсу в монетарне правило для малих відкритих економік розроблений Лоренсом Боллом. Даний підхід нами досить детально проаналізовано в підрозділі 4.2 роботи. Враховуючи наші висновки щодо доцільності розробки монетарного правила для грошової маси (а не для відсоткової ставки), вважаємо за доцільне розглянути можливість заміни в монетарному правилі інфляції на комбінацію інфляції та лагового обмінного курсу ($\pi + \gamma e_{-1} = \pi^*$). Даний аспект модифікації монетарного правила обґрунтований у роботі Лоренса Бола [204] та досить детально розглянутий нами в підрозділі 4.2 даного дослідження.

Розділ 5

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ РІВНОВАГИ

НА ОСНОВІ РОЗВИТКУ ІНСТРУМЕНТАРІЮ

АНТИЦИКЛІЧНОЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ

ПОЛІТИКИ

5.1. ДАТУВАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ЦИКЛІВ В УКРАЇНІ

ТА ДЕЯКИХ ІНШИХ КРАЇНАХ СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Як зазначалося у другому розділі роботи, в межах нашого дослідження ми розглядатимемо поняття “макроекономічна рівновага” з точки зору практичного підходу до регулювання економічних процесів: стан (процес розвитку) макроекономічної системи, який характеризується збалансованістю основних макроекономічних пропорцій, що забезпечують стійке зростання ВВП в умовах цінової стабільності. Дане визначення тісно корелює із цілями державної економічної політики. Зокрема, як зазначалось у попередньому розділі дослідження, основною ціллю монетарної політики центральних банків країн з ринковою економікою є підтримання стабільно низьких темпів інфляції. Досягнення даної цілі повинно створювати необхідні макроекономічні умови для сталого економічного зростання. Таким чином, грошово-кредитна політика (у межах даного дослідження поняття “монетарна політика” та “грошово-кредитна політика” вживаються як тотожні) безпосередньо впливає на формування макроекономічної рівноваги.

У даному розділі дослідження ми зупинимося на проблемі забезпечення макроекономічної рівноваги шляхом реалізації антициклічної грошово-кредитної політики. Однак вивчення підходів щодо формування даного виду монетарної політики передбачає необхідність визначення економічних циклів. Відповідно до уявлень більшості науковців економічні цикли доцільно розглядати як коливальні процеси макроекономічної кон’юнктури навколо певних рівноважних значень таких агрегованих макроекономічних показників, як ВВП, інфляція, обмінний курс і т.д. Згладжування коливань макроекономічної динаміки засобами грошово-кредитної та бюджетно-податкової політик є одним із пріоритетних завдань держави у контексті забезпечення сталого економічного розвитку. У свою чергу, ретроспективний аналіз ефективності застосування антициклічних заходів і розробка перспективних планів щодо регулювання фаз економічних циклів можуть ефективно реалізуватися лише на основі врахування результатів досліджень параметрів економічних циклів.

Закордонні дослідники переважно застосовують два стандартні методи датування піків і нижніх точок (дна) циклів ділової активності в окремих країнах та на глобальному рівні: статистичні процедури і методи суб'єктивної оцінки [287; 289; 290; 295]. Статистичні методи ґрунтуються на використанні показників реального ВВП. Суб'єктивні методи враховують динаміку значної кількості макроекономічних показників (реального ВВП, промислового виробництва, торгівлі, потоків капіталу, споживання нафти, безробіття). Останній метод, наприклад, використовується Національним бюро економічних досліджень США. На сайті даної організації наведено інформацію щодо методичних підходів датування фаз циклів ділової активності США, а також результати даних оцінок [293].

У закордонній науковій літературі та аналітичних матеріалах міжнародних організацій ґрунтовно розглядаються як методика оцінки циклів ділової активності, так і результати застосування даних методик для країн з розвинутою економікою. З іншого боку, відсутні дослідження економічних циклів у країнах СНД, що переважно обумовлюється обмеженістю статистичних даних (з огляду на недосконалість їх збору та обробки, а також обмеженість в оприлюдненні).

У даному підрозділі роботи ми зосередимося на дослідженні економічних циклів найбільших країн СНД (Росія, Україна, Казахстан і Білорусь) із використанням двох підходів. Перший ґрунтується на застосуванні процедури Брай-Бошена (Bry-Boschen), яка була змодельована в автоматизованій системі MatLab Дж. Енгелем (James Engel) [285]. Даний програмний код був модифікований [348] для оптимізації порядку розрахунку відповідно до специфіки подання даних щодо реального ВВП для країн СНД, а також адаптації до нової версії програми MatLab.

Другий підхід передбачає дослідження динаміки реального ВВП відповідно до процедури Брай-Бошена для квартальних даних [287; 288], яка використовується Міжнародним валютним фондом. Отримані результати використовуватимуться при вивченні підходів щодо застосування антициклічної грошово-кредитної політики для підтримки макроекономічної рівноваги. Даний підхід використовувався в огляді світової економіки і фінансів МВФ [289, с. 105] для визначення циклічних піків і нижніх точок динаміки реального ВВП.

Таким чином, обидва підходи ґрунтуються на застосуванні процедури Брай-Бошена. Дана процедура передбачає аналіз часових рядів ВВП на основі врахування двох основних правил [286, с. 7; 287; 289]: кожна фаза (від зростання до спаду і навпаки) повинна тривати не менше 2 кварталів; бізнес-цикл від піка до піка чи від дна до дна повинен тривати хоча б 5 кварталів для розрізнення його від сезонного коливання. Особливість першого підходу до визначення циклів полягає у можливості розрахунку додаткових характеристик циклічності економічних

процесів, а також більшої формалізації процедури визначення поворотних точок циклу, основні складові якої розглядатимуться нами нижче.

Розглянемо більш детально порядок реалізації *першого підходу*. Алгоритм, розроблений Дж. Енгелем (James Engel), ґрунтується на методиці Національного бюро економічних досліджень. Однак, на відміну від неї, він передбачає використання лише одного часового ряду для визначення фаз циклів – реального ВВП. Поетапну роботу алгоритму датування циклів на основі процедури Брай-Бошена наведено на рисунку 5.1.



Рис. 5.1. Схема роботи алгоритму програми на основі процедури Брай-Бошена

Потрібно зазначити, що алгоритм передбачає виконання 5 правил (обмежень) щодо квартальних даних ВВП: після зростання слідує спад, як наслідок, кожному піку відповідає дно; кожна фаза (від зростання до спаду і навпаки) повинна тривати не менше 2 кварталів; бізнес-цикл від піка до піка чи від дна до дна повинен тривати хоча б 5 кварталів для розрізнення його від сезонного коливання; поворотні точки протягом 2 кварталів на початку або в кінці часового ряду не враховуються як піки (нижні точки); перший або останній пік (дно) має бути більшим (меншим), ніж значення ближче до початку чи кінця часового ряду. Дані обмеження можуть відповідним чином трансформуватися при дослідженні циклічності річних (місячних) показників.

На першому етапі відбувається впорядкування вхідного часового ряду та підготовка його для подальшої обробки. Далі встановлюються ключові початкові параметри вхідних даних: I квартал (місяць, рік) і останній квартал (місяць, рік). У наших дослідженнях для всіх країн СНД використовується один показник – квартальні темпи зростання реального ВВП у відсотках до відповідного кварталу попереднього року. Після завершення наведених вище процедур проводиться логарифмування даних для приведення їх до однієї розмірності, а також усунення невизначеностей і шумів.

Другий етап реалізації алгоритму передбачає обчислення різниці між наступним і попереднім значеннями рядів даних. Є 2 основні припущення щодо цих даних: або вони спричинені економічними чинниками, або сезонними коливаннями. На наступному кроці проводиться згладжування за методом ковзної середньої для визначення основної тенденції вхідного ряду.

Згладжування методом ковзної середньої є найбільш поширеним способом видалення сезонної складової та ігнорування шуму в динаміці. З іншого боку, даний метод не змінює початкову тенденцію і є досить надійним [286, с. 8]. У досліджуваному алгоритмі використовується ковзна середня Спенсера, що направлена на виявлення основної динаміки при одночасному зниженні випадкової флуктуації (шуму) [294, с. 6–7]. Ідея згладжування полягає в тому, щоб брати 2 сусідні значення ряду та замінювати їх середніми, таким чином отримуючи новий ряд для дослідження. Параметр згладжування 2 означає, що беруться усереднені значення для 2 сусідніх. Потім визначаються максимальні та мінімальні значення та поміщаються в масив.

На третьому етапі проводиться віднімання згладжених даних від початкових і процедура повторюється, тобто поворотні точки визначаються знову, а потім порівнюються з двома попередніми масивами. Таким чином, усувається вплив сезонних чинників і підсилюється значення економічних чинників, що безпосередньо визначають ключові тенденції зміни досліджуваних показників.

Четвертий етап передбачає перевірку поворотних точок. Суть перевірки зводиться до таких кроків: спочатку повторюють процеси згладжування та запису результатів до масиву. При підтвердженні збігу даних за трьома масивами ці точки визначаються поворотними для циклу. Далі визначається мінімальний цикл за тривалістю і проводиться перевірка відповідно до обмежень. Якщо умови не виконуються, то даний цикл відкидається, а далі проводиться обчислення наступного циклу.

У межах п'ятого етапу для отриманих точок при зміні тенденції зі зростання до падіння номер відповідного значення вхідних даних визначається як пікова точка. При наявності протилежних тенденцій визначаються номери значень вхідних даних, де спостерігаються найнижчі рівні показників порівняно з сусідніми.

Шостий етап передбачає оцінку тенденції, показуючи цикли у вигляді бінарного набору (почерговий опис циклів зміною нулів та одиниць). При зміні тенденції опис циклу визначається переходом до іншого бінарного числа. Для фази спаду всі елементи вхідного ряду подаються як 0, а зростання – 1.

На сьомому етапі розраховуються статистичні характеристики для вхідних даних: тривалість, амплітуда, кумулятивне зміщення, ексцес. Тривалість (durations) – кількість кварталів від піка до найнижчої точки або від найнижчої точки до наступного піка (рис. 5.2). У програмі розраховуються два показники тривалості фаз циклу: середнє значення за всіма періодами спаду та середнє значення за всіма періодами зростання.

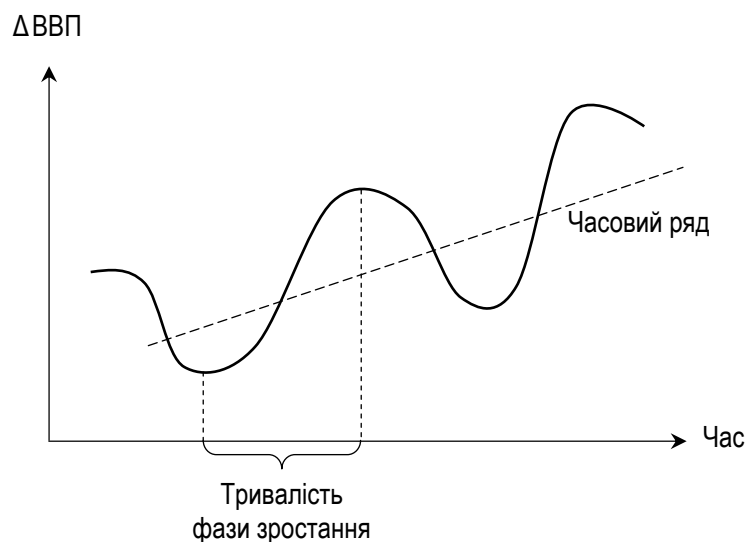


Рис. 5.2. Графічна інтерпретація тривалості фази економічного циклу

Амплітуда (amplitudes) – процентна зміна реального ВВП від піка до найнижчої точки або навпаки (рис. 5.3). У програмі розраховується два показники амплітуди фаз циклу: середнє значення за всіма періодами спаду та середнє значення за всіма періодами зростання.

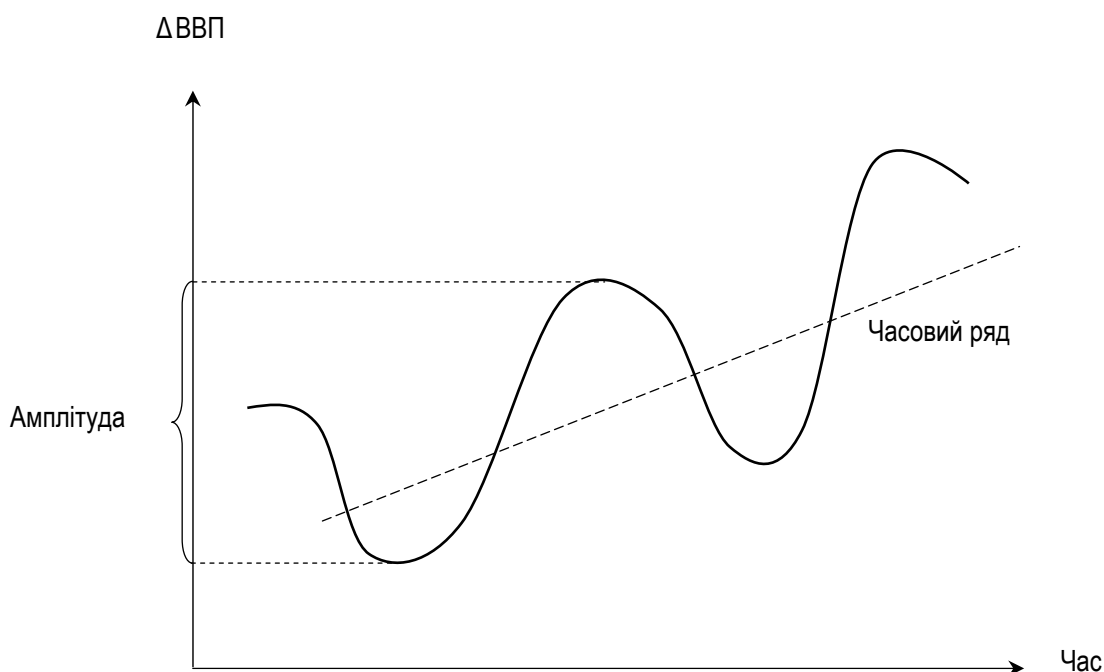


Рис. 5.3. Графічна інтерпретація амплітуди фази економічного циклу

Кумулятивне зміщення (cumulative movements) – розраховується окремо для піка та спаду як процентна зміна ВВП за всіма піками або спадами, поділена на кількість елементів ряду, з яких видалено шуми. Показує довгострокову тенденцію зміни фаз часового ряду. Порівнюються параметри тривалості кожної наступної фази відносно попередньої. Із ряду таких показників виводиться усереднене значення.

Ексцес (excess movements percent of triangle area) – стрімкість підвищення або спаду кривої порівняно з нормальним законом розподілу (гостріша чи пологіша). У даному випадку крива нормального розподілу описується трикутником із визначеними середніми параметрами за вибіркою, а перевищення окремої хвилі спаду чи зростання показують гостріший нахил, вміщення в трикутник – більш пологий (рис. 5.4).

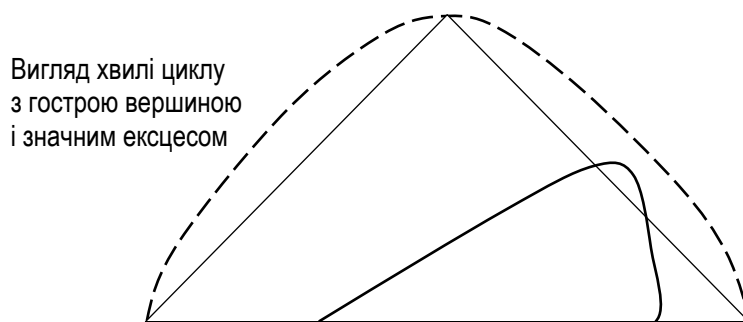


Рис. 5.4. Графічна інтерпретація ексцесу економічного циклу

Розглянуті статистичні характеристики виводяться на екран після визначених поворотних точок циклів і бінарного ряду.

Адаптована програма була апробована на вхідних даних для США: абсолютні значення реального ВВП за період із I кварталу 1969 року до I кварталу 2007 року [291]. Отримані нами поворотні точки циклів ділової активності США (табл. 5.1) збігаються із результатами, наведеними в роботі закордонних науковців (Don Harding and Adrian Pagan) [287, с. 32]. Таким чином, можна зробити висновок щодо адекватності роботи адаптованої програми.

Дослідимо економічні цикли найбільших країн СНД на основі квартальних показників реального ВВП. Початкові періоди часових рядів визначалися на основі доступності даних для більшості країн, що входять у вибірку. Таким чином, для Росії, Казахстану та Білорусі межами часових рядів показників ВВП визначено I квартал 1996 року та II квартал 2010 року. Для України, відповідно до наявності квартальних показників реального ВВП, визначено період дослідження з I кварталу 2000 року до III кварталу 2010 року.

Таблиця 5.1

Результати моделювання економічних циклів на основі квартальних показників реального ВВП

Показник	Країна				
	США	Україна	Росія	Білорусь	Казахстан
Кількість піків	5	3	4	6	5
Кількість спадів	5	3	5	6	4
Піки	III кв. 1969 IV кв. 1973 I кв. 1980 III кв. 1981 II кв. 1990	III кв. 2001 III кв. 2004 IV кв. 2006	IV кв. 1997 IV кв. 1999 II кв. 2004 IV кв. 2007	I кв. 1998 III кв. 2000 II кв. 2002 III кв. 2004 I кв. 2006 III кв. 2008	I кв. 1998 IV кв. 1999 III кв. 2001 III кв. 2006 IV кв. 2009

Показник	Країна				
	США	Україна	Росія	Білорусь	Казахстан
Спади	IV кв. 1970 I кв. 1975 III кв. 1980 I кв. 1982 I кв. 1991	IV кв. 2002 III кв. 2005 I кв. 2009	III кв. 1996 IV кв. 1998 I кв. 2002 I кв. 2005 II кв. 2009	I кв. 1999 I кв. 2001 II кв. 2003 II кв. 2005 IV кв. 2007 III кв. 2009	III кв. 1998 IV кв. 2000 II кв. 2002 I кв. 2009
Середня тривалість фази, кількість кварталів:					
• зростання;	3,40	6	5,50	4,00	4,75
• спаду	17,25	6	7,25	4,40	7,00
Середня амплітуда фази, частки одиниці:					
• зростання;	-0,02	-0,17	-0,11	-0,07	-0,13
• спаду	0,18	0,08	0,09	0,05	0,13
Середнє кумулятивне зміщення фази, частки одиниці:					
• зростання;	-0,04	-0,41	-0,33	-0,17	-0,29
• спаду	2,37	0,32	0,35	0,16	0,44
Середнє значення ексцесу фази, частки одиниці:					
• зростання;	-2,98	0,05	-2,83	-0,39	-23,18
• спаду	14,63	7,71	18,08	24,14	-1,34

Для економік СНД ключовою характеристикою циклічності обрано квартальні темпи зростання реального ВВП до відповідного кварталу попереднього року. При виборі даного показника реального ВВП ми враховували два аспекти. По-перше, квартальні темпи зростання реального ВВП є найбільш поширеним (у багатьох випадках єдиним) показником реального ВВП, що публікується у країнах СНД. По-друге, як зазначалося на початку роботи, основною метою даного дослідження є аналіз параметрів економічних циклів для подальшого дослідження підходів до формування ефективної антициклічної грошово-кредитної політики. Дослідження саме темпів зростання реального ВВП, а не

абсолютних значень даного показника, дає можливість визначити поворотні точки макроекономічної динаміки, коли застосування інструментів антициклічної ГКП, враховуючи лаг їх впливу, буде більш ефективним.

Таким чином, враховуючи специфіку вхідних даних, на основі алгоритму розраховуються найнижчі точки (дно) як найменше значення на фазі уповільнення темпів зростання, хоча абсолютні показники ВВП можуть як зростати, так і зменшуватись. Аналогічно точками зростання (пік) визначаються найбільші значення серед прискорень темпів зростання реального ВВП, причому абсолютні показники ВВП можуть як зростати, так і зменшуватись. Отже, значна кількість (порівняно із США) піків та найнижчих точок у країнах СНД за відносно невеликий період дослідження пояснюється насамперед специфікою представлення вхідних даних.

На основі даних таблиці 5.1 проведемо короткий порівняльний аналіз характеристик циклів Росії, Казахстану та Білорусі. Показники економічних циклів України проаналізуємо окремо, враховуючи відмінність у довжині вхідного часового ряду, що використовувався для аналізу. Потрібно зазначити, що економічний зміст даних характеристик дещо відрізняється від класичної їх інтерпретації, оскільки використовуються не абсолютні, а відносні показники реального ВВП. Таким чином, вони повинні переважно розглядатися в аспекті опису параметрів макроекономічної динаміки, а не як характеристики класичних фаз економічного циклу.

Таким чином, для Росії та Казахстану визначено по 9 поворотних точок, а для Білорусі – 12, що свідчить про більшу волатильність макроекономічної динаміки в останній. Найдовші за середньою тривалістю фази прискорення та сповільнення макроекономічної динаміки спостерігались у Росії та становили 5,5 та 7,25 кварталів відповідно, а найкоротші – в Білорусі, що також пояснюється частою зміною (від прискорення до сповільнення і навпаки) темпів зростання реального ВВП.

Серед країн СНД найбільш коливальні процеси спостерігаються в Казахстані. Кумулятивне зміщення фази зростання найбільше для України (різкі зміни у зростанні), а фази спаду – для Казахстану (різкі зміни спаду). Кумулятивне зміщення характеризує зміну тенденції швидкості, крутості, тривалості хвилі. Тому для найбільших значень можна говорити про різкі зміни (за модулем), а найменших – про плавний перехід

Амплітуда для фази зростання, у межах даного алгоритму, формально характеризується від'ємним значенням. Відповідно до принципів розрахунку на основі послідовного аналізу часового ряду, амплітуда фази зростання розраховується шляхом віднімання від значення дна

циклу значення його піка. Застосування даного підходу для розрахунку амплітуди фази спаду дає додатне значення даної характеристики. Таким чином, знак даної характеристики має не економічне, а технічно-розрахункове значення, тому його недоцільно враховувати у процесі економічної інтерпретації параметрів циклів. Отже, серед країн СНД, дані яких аналізувалися нами за порівняльний проміжок часу, найбільші амплітуди фаз зростання та спаду має Казахстан, а найменші – Білорусь.

Від’ємне значення ексцесу показує, що хвиля зростання або спаду є більш пологою за стандартний графік нормального закону розподілу, що також описує окрему хвилю як ідеальний варіант розвитку. Додатне, навпаки, свідчить про гостріший вигляд хвилі. У даному випадку розрахунки подані у вигляді однієї хвилі зростання і також однієї хвилі спаду як середніх значень за всіма даними для кожної країни [287; 288].

Здебільшого ВВП країн характеризується пологим зростанням та стрімким спадом. На дані показники безпосередньо впливає тривалість фаз зростання та спаду, адже амплітуда фази при розрахунку ексцесу ділиться на її тривалість. Зазвичай зростання є невеликим протягом довгострокового періоду, а спад значним і коротким.

Розглянутий алгоритм може бути використаний також для дослідження фаз циклу за місячними показниками реального ВВП. Наведемо приклад розрахунку параметрів циклів для України за період з 1996 до 1999 року, коли публікувалися не квартальні, а місячні темпи зростання реального ВВП (табл. 5.2).

Таблиця 5.2

**Результати моделювання економічних циклів України
за місячними показниками реального ВВП**

Показник	Україна
Кількість піків	6 міс. 1996 р. 7 міс. 1998 р.
Кількість спадів	1 міс. 1997 р. 3 міс. 1999 р.
Середня тривалість фази, кількість місяців:	
• зростання;	7,50
• спаду	18,00
Середня амплітуда фази, частки одиниці:	
• зростання;	-0,04
• спаду	0,11

Показник	Україна
Середнє кумулятивне зміщення фази, частки одиниці: • зростання; • спаду	-0,14 1,26
Середнє значення ексцесу фази, частки одиниці: • зростання; • спаду	3,15 17,07
Середня помилка тривалості фази, %: • зростання; • спаду	0,09 0,00
Середня помилка амплітуди фази, %: • зростання; • спаду	-0,66 0,00
Середня помилка ексцесу фази, %: • зростання; • спаду	9,77 0,00

Таким чином, протягом періоду дослідження спостерігалось по 2 фази спаду та зростання. Середня тривалість фази зростання – 7,5 місяців, а спаду – півтора роки. Відсоткова зміна ВВП при падінні майже у 3 рази перевищує аналогічний показник при зростанні. Наведені характеристики свідчать про негативні тенденції і майже постійний спад економіки України протягом 1996–1999 років. Аналогічні висновки можна зробити з даних кумулятивного зміщення.

Піки зростання та спаду характеризуються гострішим кутом, ніж хвиля нормального закону розподілу (діапазону трикутника нормальності). Причому дане твердження насамперед стосується фаз зменшення темпів зростання реального ВВП, які характеризувалися значно більшими значеннями ексцесу. Помилки є незначними, що свідчить про адекватність побудованої моделі. Винятком є значущість ексцесу для фаз зростання, тому що вони тривали недовго, і даних, що їх характеризують, набагато менше в сукупній вибірці, яка аналізувалася.

Таким чином, у результаті застосування першого підходу визначено поворотні точки макроекономічної динаміки найбільших економік СНД за період з 1996 до 2010 року. Також проведено порівняльний аналіз характеристик економічних циклів Росії, України, Казахстану та Білорусі, що дозволило зробити висновки про відносні параметри їх економічного розвитку.

Далі дослідимо результати застосування *другого підходу* щодо аналізу економічних циклів. Як зазначалося вище, другий підхід ґрунтується на спрощеному аналізі динаміки реального ВВП відповідно до процедури Брай-Бошена для квартальних даних, яка використовується Міжнародним валютним фондом. Використовуючи процедуру Брай-Бошена, представники МВФ провели дослідження циклів ділової активності в 21 країні з розвинутою економікою за період з 1960 до 2009 року [289, с. 99–108]. Основні результати даного дослідження наведені в таблиці 5.3.

Спади, пов'язані з фінансовими кризами, як правило, були більш масштабними і тривалими, а підйоми після таких спадів зазвичай були повільнішими. Спади, спричинені фінансовими кризами, були пов'язані із кредитними бумами, що характеризувалися перегрівом товарних ринків і ринків праці. Більш детально методика визначення та параметри кредитних бумів досліджуються в роботі [305]. Експерти також вказували на високу ймовірність впливу кредитного буму 2003–2004 років на стабільність фінансового сектору та макроекономічної кон'юнктури в економіках СНД, зокрема в Україні [297; 316].

Таблиця 5.3

**Узагальнена статистика циклів ділової активності
у країнах з розвинутою економікою за період з 1960 до 2009 року**

Характеристики циклів	Тривалість ¹			Амплітуда ²		
	Спад	Пожвавлення ³	Підйом	Спад	Пожвавлення ⁴	Підйом
Усі цикли						
Середнє	3,64	3,22	21,75	-2,71	4,05	19,56
Середньоквадратичне відхилення	2,07	2,72	17,89	2,93	3,12	17,5
Коефіцієнт варіації	0,57	0,84	0,82	1,08	0,77	0,89
Кількість спостережень	122	109	122	122	112	122
Спади, спричинені фінансовими кризами						
Середнє	5,67 **	5,64 **	26,40 **	-3,39	2,21 ***	19,47
Середньоквадратичне відхилення	3,15	3,32	24,74	3,25	1,18	20,46
Коефіцієнт варіації	0,56	0,59	0,94	0,96	0,53	1,05
Кількість спостережень	15	11	15	15	13	15

Продовж. табл. 5.3

Характеристики циклів	Тривалість ¹			Амплітуда ²		
	Спад	Поjawлення ³	Підйом	Спад	Поjawлення	Підйом
Спади із високим рівнем синхронізації						
Середнє	4,54 ***	4,19 *	19,97 ***	-3,45 *	3,66 **	16,24 *
Середньоквадратичне відхилення	2,5	3,59	15,32	2,96	1,72	11,85
Коефіцієнт варіації	0,55	0,86	0,77	0,86	0,47	0,73
Кількість спостережень	37	32	37	37	34	37
Спади, що пов'язані із фінансовими кризами та зі значним рівнем синхронізації						
Середнє	7,33	6,75	24,33	-4,82	2,82	18,83

¹ Кількість кварталів.

² Процентна зміна реального ВВП.

³ Кількість кварталів до відновлення до рівня попереднього піка.

⁴ Процентне збільшення реального ВВП через рік після завершення спаду.

Примітка. Позначення *, ** і *** характеризують статистичну значимість на рівні 10,5 та 1 % відповідно.

Джерело: [289, с.107].

Спади, пов'язані як з фінансовими кризами, так і з глобальним спадом, характеризувалися надзвичайними масштабами та тривалістю. У середньому подібні спади продовжувалися приблизно два роки. Під час таких спадів реальний ВВП скорочувався більше ніж на 4,75 %.

Для дослідження циклічності економічних процесів у країнах СНД використаємо підходи, подібні до проаналізованої вище методики МВФ. Як основний показник датування економічних циклів використовувалися річні темпи зростання реального ВВП за період з 1991 до 2010 року (додаток А). Для уточнення поворотних точок циклів також використовувалися, за наявності відповідних даних, квартальні показники реального ВВП.

До вибірки включено 11 країн – членів СНД та Грузію, яка вийшла зі складу СНД у серпні 2009 року. У таблиці 5.4 наведено реальний ВВП країн СНД, виражений у млрд. дол. США за 1990 (перший рік незалежності) та 2009 роки, а також визначено частку кожної країни в сукупному ВВП СНД.

Таблиця 5.4

ВВП країн СНД у фіксованих цінах 2005 року, млрд. дол.

Країна	1990 рік		2009 рік		Темп зростання 2009/1990, %	Перевищення рівня 1990 року	
	значення	частка, %	значення	частка, %		значення	рік
Вірменія	4 076	0,36	5 793	0,51	142	4 304	2004
Азербайджан	11 961	1,07	26 949	2,35	225	13 245	2005
Білорусь	23 782	2,13	39 876	3,48	168	24 773	2003
Грузія*	11 939	1,07	7 743	0,68	65	–	
Казахстан	50 230	4,50	71 770	6,27	143	52 073	2004
Киргизстан	3 069	0,27	3 055	0,27	100	–	
Молдова	6 101	0,55	3 252	0,28	53	–	
Росія	845 224	75,68	865 354	75,61	102	889 616	2007
Таджикистан	3 824	0,34	2 962	0,26	77	–	
Туркменистан	8 609	0,77	12 414	1,08	144	8 676	2005
Україна	137 383	12,30	86 480	7,56	63	–	
Узбекистан	10 664	0,95	18 873	1,65	177	10 962	2001
Усього по СНД	1 116 862	100,00	1 144 521	100,00	102	–	–

* У серпні 2009 року вийшла зі складу СНД.

Джерело: база даних статистичного департаменту ООН [306] та власні розрахунки.

Використовуючи дані, наведені в таблиці 5.4, можна визначити найбільші економіки СНД: Росія (75,6 % сукупного реального ВВП СНД), Україна (7,6 %), Казахстан (6,3 %), Білорусь (3,5 %). У сукупності дані країни продукують близько 93 % сукупного реального ВВП СНД. Дані держави також є безумовними лідерами СНД за обсягами зовнішньоторговельного обороту, промислового виробництва та іншими показниками економічного розвитку. Структура економіки даних країн досить диверсифікована і дозволяє застосовувати прийняті в міжнародній практиці заходи економічної, зокрема грошово-кредитної політики. Таким чином, у подальшому ми переважно досліджуватимемо параметри економічних циклів та заходи грошово-кредитної політики саме цих країн.

Також у таблиці 5.4 визначено рік, в якому окремі країни СНД остаточно відновилися від економічного спаду, обумовленого розпадом СРСР, і досягли значення реального ВВП, що перевищує рівень

1990 року. За динамікою економічного розвитку всі країни СНД можна умовно поділити на три групи:

- 1) країни, що найбільш динамічно розвивались: Азербайджан, Білорусь, Узбекистан, Туркменистан, Казахстан, Вірменія; темпи зростання реального ВВП даних країн протягом періодів зростання переважно знаходилися в межах 142–225 %;
- 2) країни, що забезпечили відновлення економіки: Росія та Киргизстан;
- 3) країни, що не відновилися після спаду, спричиненого розпадом СРСР: Грузія, Молдова, Таджикистан, Україна.

Інформаційною основою дослідження слугували дані: сайта статистичного департаменту ООН [306], сайта Міждержавного статистичного комітету Співдружності Незалежних Держав [309], сайтів національних статистичних комітетів. Параметри економічних циклів країн СНД наведено в додатку Б.

Ми вважаємо, що в кожній країні фаза пожвавлення тривала до моменту перевищення реальним ВВП передкризового рівня 1990 року (див. табл. 5.4). Після досягнення цього обсягу можна вважати, що національна економіка перейшла у фазу підйому. Для визначення амплітуди фази пожвавлення ми розраховували процентне збільшення реального ВВП порівняно із рівнем 1990 року. Для спадів, спричинених фінансовою кризою 2008–2009 років, амплітуда фази пожвавлення, відповідно до підходу МВФ (див. табл. 5.3), визначалась як процентне збільшення реального ВВП через рік після завершення спаду (тобто реальне зростання ВВП за 2010 рік).

Як видно із додатка Б, протягом останніх 20 років у країнах СНД спостерігалось 14 завершених циклів. За результатами 2010 року 6 економік перебуває у фазі пожвавлення, 5 економік – у фазі зростання та 1 економіка – у фазі спаду. Фаза спаду у країнах СНД у середньому продовжувалася 12,2 кварталу, тоді як у розвинутих країнах у 3,4 раза менше (див. табл. 5.3). Середня тривалість фази пожвавлення по країнах СНД становила 19,7 кварталу, що в 6 разів перевищує тривалість даної фази в економічно розвинутих країнах. Фази підйому у країнах СНД у середньому тривали 15,9 кварталу, тоді як у розвинутих країнах – 21,8 кварталу.

Амплітуда спаду у країнах СНД в середньому становила –26,3 % реального ВВП, а в економічно розвинутих країнах – –2,7 %. Амплітуда пожвавлення у країнах СНД у середньому становила 47,4 %, що перевищувало відповідний показник розвинутих країн більше ніж у 10 разів. Довша фаза пожвавлення у країнах СНД обумовлюється

безпрецедентним за тривалістю та амплітудою спадом, який був спричинений розпадом СРСР.

Фінансово-економічна криза 2008–2009 років спричинила завершення фази пожвавлення у трьох циклах ділової активності та фази підйому у чотирьох циклах. Три епізоди спадів, після короткострокового пожвавлення, обумовлюються фінансовою кризою 1998 року. Фаза спаду, спричинена розпадом СРСР, у половині країн – членів СНД – завершилася за результатами 1995 року, а ще в 3 країнах за результатами наступного року (див. додаток А). Таким чином, спади у країнах СНД характеризувалися високою синхронністю. Висновок щодо високого рівня синхронізації економічних циклів у країнах СНД підтверджується коефіцієнтами кореляції річних темпів зростання ВВП країн СНД за період 1991–2009 рр. (додаток В). Коефіцієнти кореляції між економічними циклами Росії, України, Казахстану та Білорусі є одними із найбільших.

Як зазначалося вище, практично всі спади в економіках країн СНД (не враховуючи спади, що почалися в 1991 році внаслідок розпаду СРСР) були спричинені фінансовими кризами 1998 та 2008–2009 років (див. додаток А). Високосинхронізованими (спостерігалися в 7 економіках із 12) можна вважати спади, спричинені світовою фінансовою кризою 2008–2009 років. Тривалість спадів у країнах із розвинутою економікою, які були спричинені фінансовою кризою та із значним рівнем синхронізації, становила 7,3 кварталу (див. табл. 5.3), що на 3,2 кварталу більше, ніж середня тривалість подібних спадів у країнах СНД (див. додаток Б). Амплітуда високосинхронізованих спадів, спричинених фінансовою кризою у країнах СНД, у середньому становила 8 %, що в 1,7 раза більше, ніж для синхронних спадів в економічно розвинутих країнах, пов'язаних із фінансовою кризою. Показники варіації параметрів високосинхронізованих циклів, спричинених фінансовою кризою, засвідчують їх однорідність у розрізі країн.

У додатку Б також наведено показники економічних циклів найбільших економік СНД: Росія, Україна, Казахстан та Білорусь. Отримані дані щодо датування циклів найбільших економік СНД підтверджуються результатами використання програмного забезпечення [285], адаптованого до специфіки подання даних щодо квартального ВВП у країнах СНД. Незважаючи на високу синхронність динаміки економічних циклів у даних країнах, показники варіації засвідчують наявність суттєвих відмінностей у тривалості та амплітуді фаз циклів. У найбільших економіках СНД спостерігалися менш тривалі фази пожвавлення та підйому, ніж у середньому по СНД, а також менші амплітуди

падіння та зростання реального ВВП. Дані показники пояснюються більшою інерційністю великих економік.

На рисунках 5.5–5.8 наведена динаміка реального ВВП найбільших економік СНД за річними та квартальними показниками. Також наведено поліноміальні тренди другого степеня динаміки реального ВВП, які побудовано за річними показниками. Конфігурація ліній тренда дає можливість визначити довгострокові тенденції циклічного розвитку економічних процесів у найбільших економіках СНД. Розглянемо більш детально поворотні точки економічних циклів.

У Росії фаза спаду тривала з 1991 року до II кварталу 1997 року включно, фаза поживлення – протягом III та IV кварталу 1997 року (див. рис. 5.5). Протягом 1998 року та I кварталу 1999 року спостерігалася фаза спаду, спричиненого фінансовою кризою 1998 року, яка завершилась оголошенням дефолту. Починаючи з II кварталу 1999 року спостерігались фази поживлення та зростання, які тривали 36 та 3 квартали відповідно. Починаючи з IV кварталу 2008 року спостерігалася фаза спаду, яка тривала 5 кварталів; з I кварталу 2010 року почалася фаза поживлення.

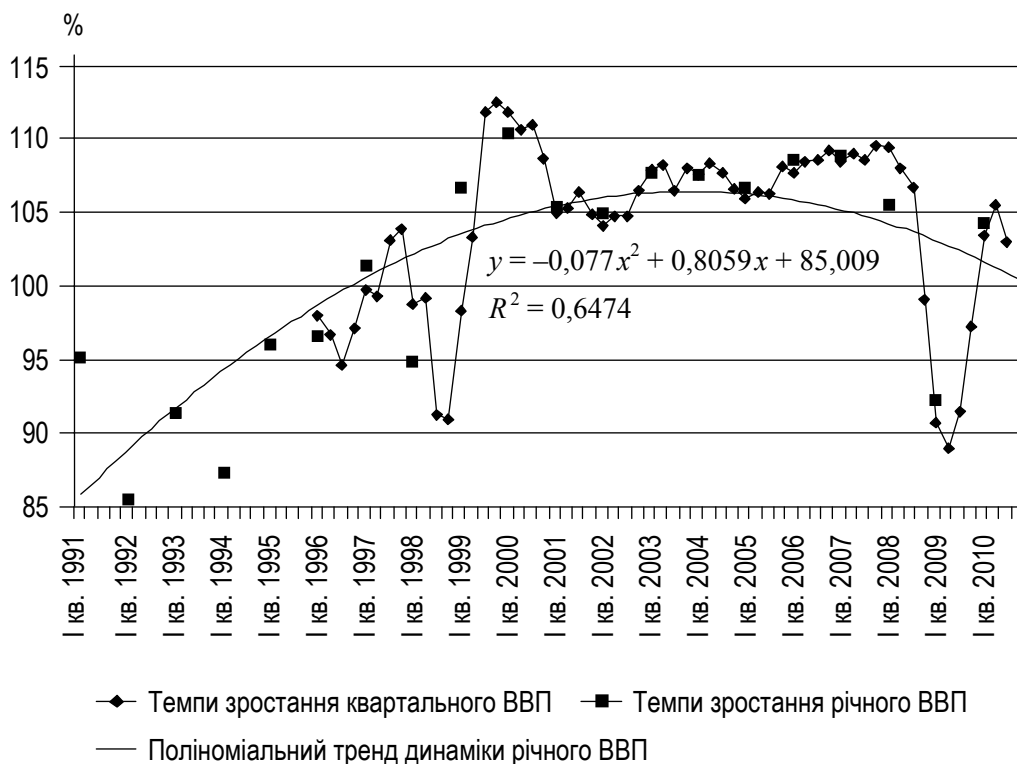


Рис. 5.5. Динаміка реального ВВП Росії в 1991–2010 рр.

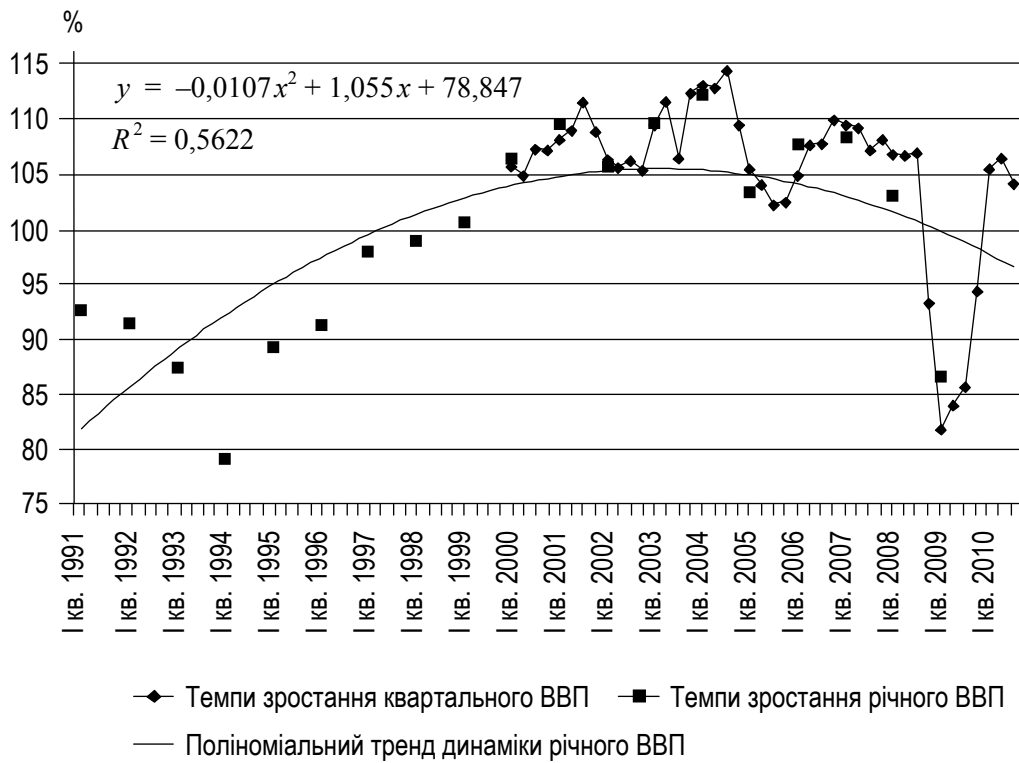


Рис. 5.6. Динаміка реального ВВП України в 1991–2010 рр.

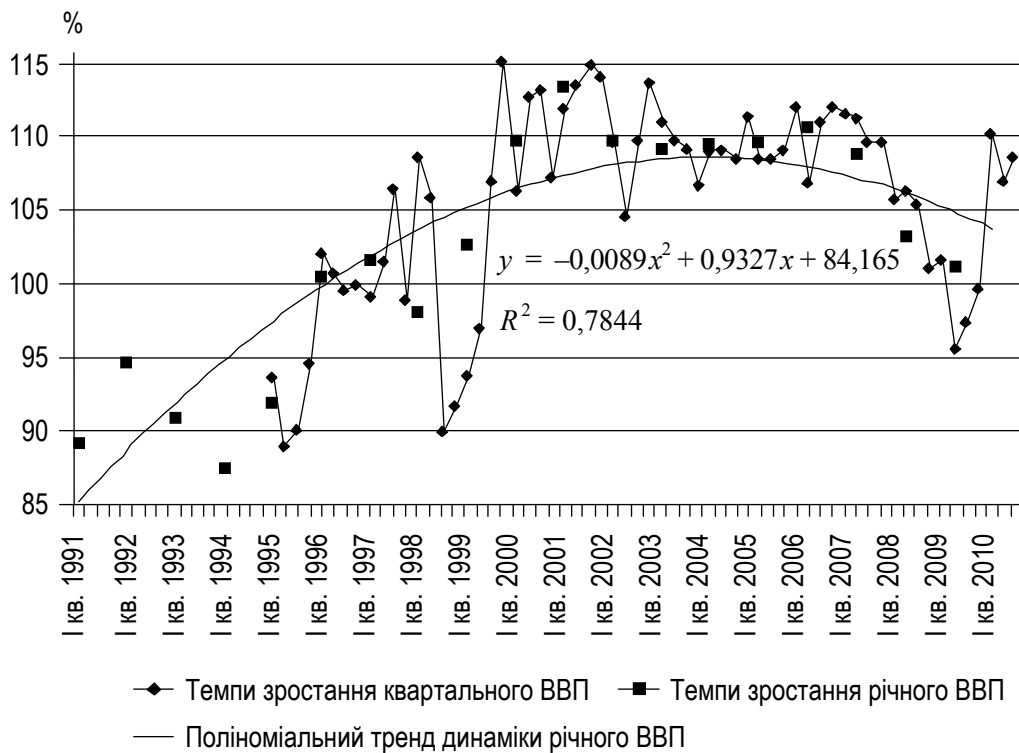


Рис. 5.7. Динаміка реального ВВП Казахстану в 1991–2010 рр.

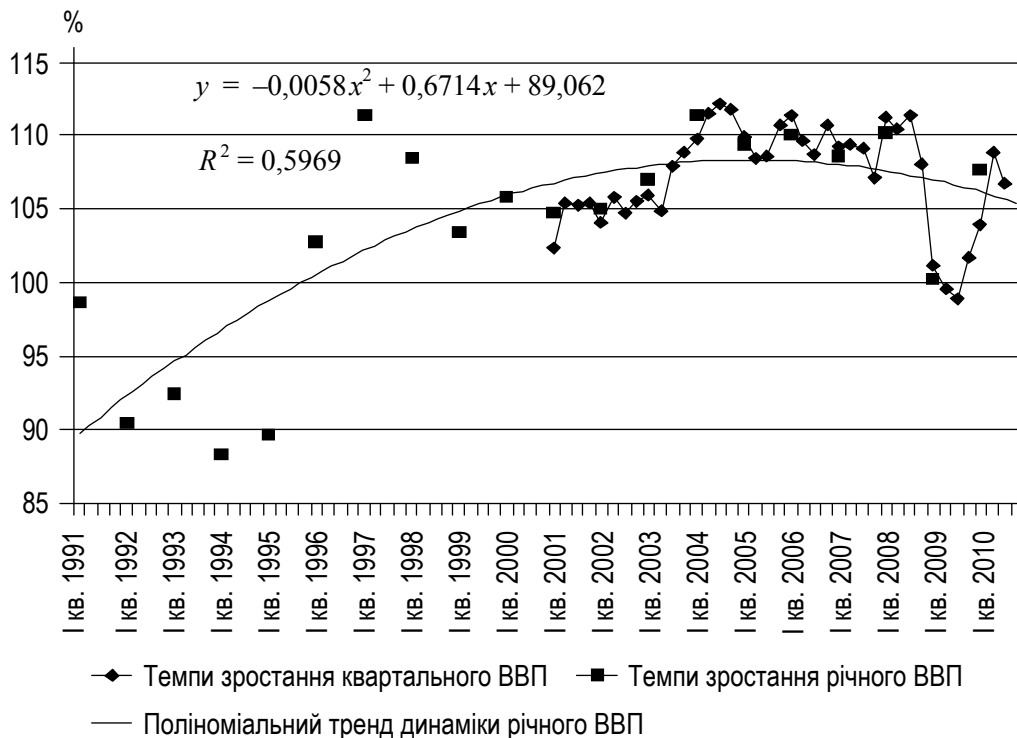


Рис. 5.8. Динаміка реального ВВП Білорусі в 1991–2010 рр.

Джерело: власні розрахунки на основі даних [306; 309] та інформації національних статистичних комітетів.

В Україні фаза спаду тривала з 1991 до 1999 рік включно, далі почалась фаза пожвавлення, яка тривала 37 кварталів (див. рис. 5.6). Потрібно зазначити, що Україна єдина з-поміж визначених нами найбільших економік СНД не перейшла у фазу підйому, оскільки не відновила абсолютні обсяги ВВП порівняно із 1990 роком. Фаза спаду тривала 5 кварталів до IV кварталу 2009 року включно. Починаючи з I кварталу 2010 року економіка України перейшла у фазу пожвавлення.

У Казахстані фаза спаду тривала з 1991 до 1995 року включно, фаза пожвавлення – 6 кварталів (див. рис. 5.7). Потрібно зазначити, що окремі періоди в 1996–1997 роках можна ідентифікувати як “періоди невизначеності”, коли динаміка квартальних показників реального ВВП не відповідала критерію мінімальної тривалості фаз циклів, що передбачений процедурою Брай-Бошена (Bry-Boschen) для квартальних даних [287; 288]. Протягом першої половини 1998 року та другої половини 1999 року тривала фаза спаду, спричиненого фінансовою кризою 1998 року. Починаючи з III кварталу 1999 року спостерігалася фаза пожвавлення, а потім зростання, які тривали 20 та 18 кварталів відповідно. Починаючи з I кварталу 2009 року спостерігалась фаза

спаду, яка тривала до III кварталу 2009 року включно. З IV кварталу 2009 року економіка Казахстану перейшла у фазу пожвавлення.

У Білорусі фаза спаду тривала з 1991 до 1995 року включно, фаза пожвавлення – наступні 8 років (див. рис. 5.8). З 2004 року почалася фаза підйому, яка завершилася спадом протягом II та III кварталів 2009 року. Далі почалася фаза пожвавлення, а потім фаза підйому.

Світова фінансова криза 2008–2009 років спричинила завершення фази пожвавлення (підйому) у більшості країн СНД. Як наслідок, з одного боку, актуалізувалась проблема антициклічного регулювання економічних процесів, а з іншого – з'явилася можливість повноцінного дослідження параметрів економічних циклів країн СНД. Протягом останніх 20 років у країнах СНД спостерігалось 14 завершених циклів. За результатами 2010 року 6 економік перебуває у фазі пожвавлення, 5 економік – у фазі зростання та 1 економіка – у фазі спаду.

Потрібно зазначити, що виявлені характеристики циклів країн СНД суттєво відрізняються від аналогічних параметрів циклів розвинутих країн: 1) фаза спаду в країнах СНД у середньому тривала в 3,4 раза довше, а амплітуда падіння була в 9,7 раза більша, ніж у розвинутих країнах; 2) фаза пожвавлення, кількість кварталів до відновлення до рівня попереднього піка (для країн СНД брався показник ВВП за 1990 рік), тривала у 6 разів довше, ніж у розвинутих країнах. Наведені відмінності насамперед пояснюються системною економічною кризою 1991–1995 років, яка була спричинена розпадом СРСР та необхідністю переходу від планової до ринкової економіки. Більшість країн СНД наростили обсяги ВВП до рівня передкризового 1990 року лише в 2003–2007 роках.

Більш детально нами проаналізовано економічні цикли найбільших економік СНД: Російської Федерації, України, Казахстану та Білорусі, які в сукупності продукують близько 93 % сукупного реального ВВП СНД. На основі оцінки піків фази підйому та встановлення меж фази спаду для даних країн визначено періоди, протягом яких було б доцільно застосовувати рестрикційну або експансіоністську грошово-кредитну політику відповідно.

Порівнюючи результати застосування розглянутих вище підходів до визначення економічних циклів, потрібно зазначити таке. Результати застосування першого підходу (див. табл. 5.1) та результати застосування другого підходу (див. додаток Б) істотно відрізняються, що обумовлено декількома чинниками. По-перше, для датування циклів у межах даних підходів застосовувалися різні види вхідних даних, перший застосовувався для квартальних темпів зростання ВВП, а другий – для річних

темрів зростання ВВП. Використання річних показників реального ВВП обумовлювалося відсутністю квартальних даних для деяких країн СНД.

По-друге, перший підхід ґрунтувався на вхідних показниках, що охоплювали менший період часу. Обмеження періоду дослідження обумовлюється відсутністю даних щодо квартальних показників динаміки реального ВВП для найбільших країн СНД у період з 1991 до 1995 року, а для України – у період з 1991 до 1999 року. По-третє, у межах другого підходу виділялася фаза пожвавлення, що не передбачено алгоритмом, який застосовувався в першому підході.

По-четверте, відмінності у методиці дослідження: перший підхід ґрунтувався на формальному врахуванні критеріїв, покладених в основу алгоритму, а другий – передбачав врахування суджень дослідника. Як наслідок, у межах першого підходу до спадів відносилися періоди зменшення темрів зростання реального ВВП протягом як мінімум 2 кварталів, а в межах другого – лише періоди фактичного зменшення ВВП.

На нашу думку, остання відмінність є найбільш важливою: віднесення до спадів періодів сповільнення темрів зростання реального ВВП (а до піків – періодів прискорення динаміки даного показника) обумовили визначення більшої кількості циклів у межах першого підходу. Наприклад, для України у межах першого підходу визначено 6 поворотних точок циклу, а в межах другого – 4; для Російської Федерації та Казахстану визначено 9 і 6 поворотних точок циклу відповідно. Таким чином, у межах першого підходу визначались усі поворотні точки циклу, виявлені при застосуванні другого підходу, а також додатково враховувалися періоди прискорення та сповільнення динаміки реального ВВП, що відповідали правилам, покладеним в основу алгоритму. Результати застосування даних підходів будуть більш схожими за умови використання в межах першого підходу абсолютних показників реального ВВП, а не темрів їх зростання. З одного боку, квартальні дані реального ВВП не завжди доступні для досліджуваного періоду та сформованої вибірки країн, а з іншого – результати аналізу економічних циклів на основі темрів зростання дають можливість більш точного застосування інструментів монетарної політики для превентивного реагування центрального банку на зміну макроекономічної динаміки.

Підсумовуючи результати порівняльного аналізу розглянутих у даному підрозділі роботи підходів щодо визначення економічних циклів, зазначимо, що кожен з них має певну практичну цінність, однак вони характеризуються різним функціональним навантаженням. Моделювання економічних циклів на основі квартальних показників реального

ВВП (перший підхід) доцільно застосовувати регулятору як додатковий інструмент аналізу макроекономічної динаміки з метою уточнення параметрів поточної монетарної політики, а також для прогнозування. Дослідження динаміки реального ВВП, відповідно до методики МВФ (другий підхід), доцільно використовувати науковцям для ретроспективного аналізу економічних процесів і дослідження ефективності державної економічної політики, спрямованої на згладжування циклічних коливань макроекономічних параметрів.

Враховуючи зазначене вище, у наступному підрозділі роботи для обґрунтування напрямків розробки та впровадження ефективної антициклічної грошово-кредитної політики використовуватимуться результати, отримані при застосуванні другого підходу. Найбільшу цінність отримані результати становлять для ретроспективного аналізу та прогнозування періодів застосування рестрикційної та експансіоністської грошово-кредитної політики. Для об'єктивного прогнозування періодів застосування даних видів монетарної політики підходи, запропоновані у даній роботі, повинні доповнюватись іншими методами визначення фаз економічних циклів, які розглядаються в науковій літературі.

5.2. ДОСВІД ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ ЩОДО ЗАСТОСУВАННЯ АНТИЦИКЛІЧНОЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ДЛЯ ДОСЯГНЕННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ РІВНОВАГИ

Заходи макроекономічної політики, зокрема монетарної, спрямовані на згладжування циклічних коливань, є важливою передумовою збереження рівноваги та стійкого економічного зростання. Науковці розвинутих країн [305; 311; 315] постійно досліджують проблему впливу монетарної політики на фази економічних циклів. Підвищення цікавості до даних досліджень спостерігається в періоди економічних криз. Специфіка виникнення та розвитку світової фінансової кризи 2008–2009 років підтверджує перманентну актуальність проблеми антициклічного регулювання як у теоретичному, так і в практичному аспектах. У даному підрозділі роботи ми зосередимося на вивченні досвіду впливу центральних банків розвинутих країн і центральних банків найбільших економік СНД (Росія, Казахстан, Білорусь) на параметри економічних циклів.

Диспропорції та напруга існують в економіці практично будь-якої держави, але питання, чому вони в одні періоди часу є майже не помітними, а в інші – спричиняють кризові явища, залишається дискусійним. При всіх варіаціях та уточненнях існують три основні теорії, що пояснюють причини циклічних коливань: перша пов'язує цикли

із динамікою капіталовкладень (Е. Хансен), друга – із нерівномірним характером інноваційного процесу (Й. Шумпетер), третя – із коливаннями грошової маси (монетаристи: М. Фрідмен, А. Шварц, Е. Долан та ін.). Кожен із дослідників виділяє певний фактор і розглядає його як визначальний. Враховуючи наведені вище завдання даної роботи, ми беремо за основу постулати теорії монетаризму, що були викладені ще в 1963 р. в класичній роботі М. Фрідмена та А. Шварц [299] та деталізовані в контексті впливу грошей на бізнес-цикли в роботі [300]. Теоретична інтерпретація фактичних результатів дослідження впливу центральних банків найбільших економік СНД на фази економічного циклу також ґрунтуватиметься на теорії монетаризму.

В аналітичних матеріалах МВФ наводяться результати аналізу впливу монетарної політики економічно розвинутих країн на згладжування економічних циклів [289, с. 115–131]. Як індикатор дискреційного компонента грошово-кредитної політики використовувалася номінальна процентна ставка і відхилення реальної процентної ставки від ставки за правилом Тейлора [289, с. 120]. Дані індикатори повинні відображати реакцію центрального банку на зміни у розриві між фактичним і потенційним обсягами виробництва і на відхилення економіки від явного або непрямого цільового показника інфляції.

За результатами дослідження МВФ [289, с. 120] встановлено, що дискреційні заходи грошово-кредитної політики під час спадів у більшості випадків мали експансіоністську спрямованість. Середнє зниження реальних процентних ставок понад рівень, що передбачається правилом Тейлора, становить приблизно 0,2 п.п. за квартал. Для розвинутих країн, що входять до Великої вісімки, були характерні більш рішучі заходи грошово-кредитної політики.

На рисунку 5.9 наведено динаміку основних ставок центральних банків розвинутих країн: ФРС США – US federal funds (effective); Європейського центрального банку – euro main refin. operations (ECB); Банку Японії – target policy rate – uncolltd. call. Різке та синхронне зменшення даних ставок у IV кварталі 2008 року підтверджує наведені вище висновки щодо чітко вираженої експансіоністської спрямованості монетарної політики розвинутих країн у фазі спаду економічного циклу.

Експансіоністська монетарна політика здебільшого була пов'язана з коротшими спадами. Однопроцентне скорочення реальної процентної ставки щодо ставки, розрахованої за правилом Тейлора, підвищує вірогідність виходу зі спаду в заданому кварталі приблизно на 6 % [289, с. 121].

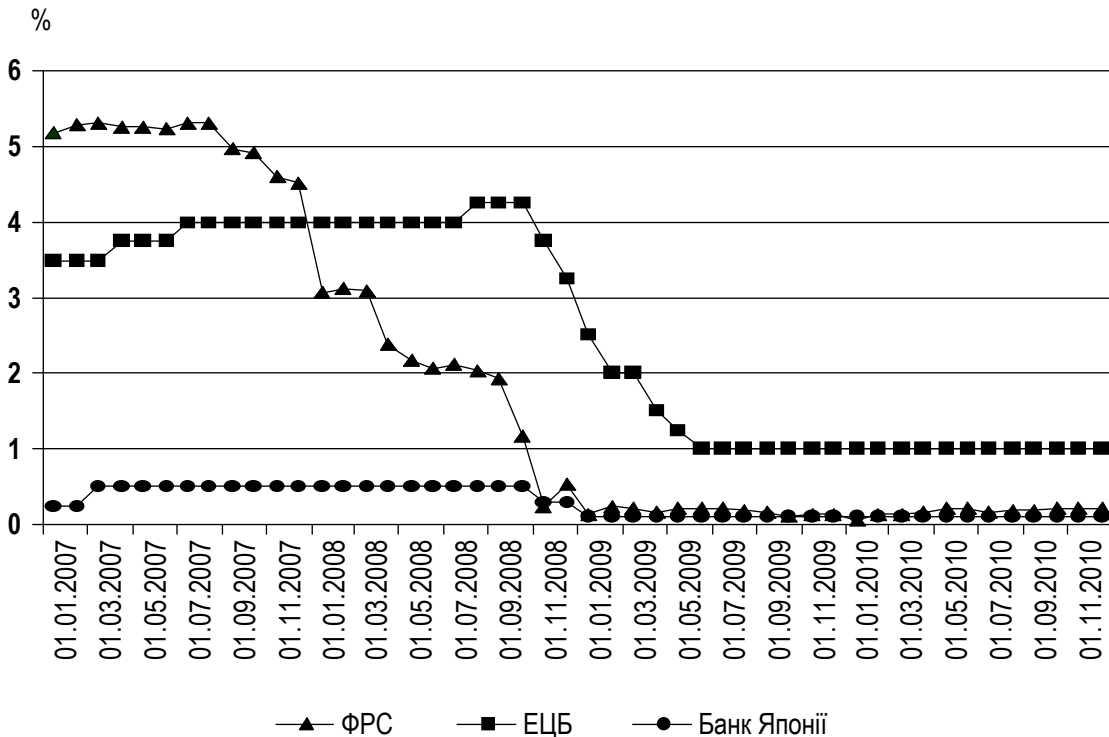


Рис. 5.9. Динаміка основних ставок центральних банків розвинутих країн

Джерело: Thomson Reuters (Datastream) [307].

У періоди спадів, пов'язаних з фінансовими кризами, експансіоністські заходи монетарної політики призводять до скорочення тривалості спадів, хоча її вплив не є статистично значимим. Відсутність статистично значущого ефекту може бути наслідком зменшення дієвості каналів передавального механізму монетарної політики, пов'язаних з процентною ставкою і банківським кредитуванням.

Експансіоністські заходи монетарної політики, які проводяться протягом спаду, пов'язані з більш активним підйомом. Реакція на зниження реальних процентних ставок на одне стандартне відхилення щодо ставок, за правилом Тейлора, протягом фази спаду пов'язана з підвищенням кумулятивних темпів зростання протягом фази підйому приблизно на 0,4 % [289, с. 123]. Дослідники підкреслюють, що ретроспективний аналіз спадів, пов'язаних з фінансовими кризами, чітко вказує на істотне зниження дієвості заходів монетарної політики без проведення відповідних заходів фінансової політики.

Протягом спаду 2008–2009 років у більшості країн з розвинутою економікою монетарна політика була оперативним пом'якшена, причому в значно більших масштабах, ніж у попередніх спадах. Крім того, вживалися надзвичайні заходи щодо забезпечення ринків ліквідністю.

Наведені вище результати емпіричних досліджень МВФ [289; 290; 303] засвідчують активне застосування країнами з розвинутою ринковою економікою регулювання економічних циклів за допомогою інструментів монетарної політики. Однак у країнах з ринком, що формується, проблема впливу економічної політики, зокрема монетарної, на фази циклів ділової активності недостатньо вивчена. Відсутність відповідних досліджень насамперед обумовлюється недостатньою цікавістю науковців до вивчення параметрів економічних циклів у країнах колишнього Радянського Союзу.

Таким чином, в аналітичних матеріалах МВФ [289, с. 120] для аналізу впливу монетарної політики на економічні цикли використовувалися номінальні процентні ставки і відхилення реальної процентної ставки від ставки за правилом Тейлора. Для кожної фази спаду базова міра реакції політики була представлена зміною вибраного показника між піком і нижчою точкою циклу, що є кумулятивною мірою ступеня послаблення або посилення політики за час усього спаду. Для отримання показників монетарної політики створюваний політикою стимул розраховувався як сума відхилень у кожному кварталі фази спаду. Таким чином, фахівці МВФ досліджували вплив монетарної політики на параметри економічних циклів лише протягом фази спаду.

У більшості емпіричних досліджень не проводиться відмінностей між різними фазами ділового циклу [296; 305; 312; 315]. Винятком є роботи Пірсмана та Сміта [310], де показується, що монетарна політика зазвичай здійснює більш істотний вплив під час спадів, ніж під час підйомів. Таким чином, ураховуючи зазначені вище дослідження та ґрунтуючись на постулатах теорії монетаризму, ми вважатимемо, що монетарна політика повинна мати антициклічну спрямованість як протягом фази спаду (експансіоністська), так і на піках фази підйому (рестрикційна).

Потрібно зазначити, що протягом фази поживлення грошово-кредитна політика (ГКП) повинна мати проциклічний характер, що сприятиме економічному зростанню. Однак на піку фази підйому (коли відбувається “перегрів економіки” та формуються диспропорції) та протягом фази спаду доцільно переважно керуватись антициклічними мотивами при розробці та реалізації грошово-кредитної політики.

У таблиці 5.5 наведено оцінку доцільності застосування типів грошово-кредитної політики національними банками найбільших країн СНД. При оцінці доцільності застосування рестрикційної або експансіоністської грошово-кредитної політики ми керувалися трьома основними правилами.

По-перше, комплексну рестрикційну грошово-кредитну політику доцільно проводити лише після переходу економіки із фази поживавлення у фазу підйому. У протилежному випадку передчасні рестрикційні заходи можуть необґрунтовано стримувати підвищення ділової активності та уповільнять відновлення економіки до передкризового рівня.

По-друге, активну рестрикційну політику доцільно проводити протягом обмеженого періоду часу, який збігається з піком ділової активності. Піки ділової активності нами визначалися на основі розрахунку відхилень квартальних показників зростання реального ВВП від середнього значення зростання реального ВВП за весь період фази поживавлення та підйому.

Таблиця 5.5

Оцінка доцільності застосування типів грошово-кредитної політики

Період		Рестрикційна ГКП (піки фази підйому)				Експансіоністська ГКП (фаза спаду)			
		Росія	Україна	Казахстан	Білорусь	Росія	Україна	Казахстан	Білорусь
рік	квартал								
2004	I				±				
	II				±				
	III				±				
	IV				±				
2005	I				±				
	II								
	III			±					
	IV			±	+				
2006	I				+				
	II			+	+				
	III			+					
	IV			+	±				
2007	I			+	±				
	II				±				
	III				±				
	IV								
2008	I				+				
	II				+				
	III				+				
	IV					+	+		

Період		Рестрикційна ГКП (піки фази підйому)				Експансіоністська ГКП (фаза спаду)			
		Росія	Україна	Казахстан	Білорусь	Росія	Україна	Казахстан	Білорусь
рік	квартал								
2009	I					+	+	+	
	II					+	+	+	+
	III					+	+	+	+
	IV					+	+		
2010	I								
	II								
	III								
	IV								

Примітки: 1. Знак “+” – доцільно застосовувати відповідний режим ГКП.

2. Знак “±” – часткова доцільність застосування відповідного режиму ГКП.

Джерело: власні оцінки.

Застосовуючи наведені вище правила, в таблиці 5.5 визначено періоди, протягом яких центральним банкам доцільно було реалізовувати заходи рестрикційної грошово-кредитної політики. Певним винятком при застосуванні першого правила було визначення періодів застосування заходів рестрикційної ГКП для економіки України, оскільки вона не перейшла у фазу підйому. Ми вважаємо, що навіть на фазі пожвавлення, за наявності чітких ознак перегріву економіки, доцільно застосовувати окремі заходи рестрикційної ГКП.

По-третє, протягом фази спаду доцільно застосовувати методи експансіоністської грошово-кредитної політики. Дана теза стосується насамперед початку фази спаду, коли комплексні та рішучі заходи експансіоністської грошово-кредитної політики можуть зменшити амплітуду та тривалість фази спаду. Експансіоністська грошово-кредитна політика буде ефективною та не призведе до розкручування інфляційної спіралі за умови її підтримки іншими заходами фінансової політики, а також координації заходів монетарної та бюджетно-податкової політик.

Далі дослідимо вплив центральних банків найбільших економік СНД (Росія, Казахстан та Білорусь) на фази економічних циклів. Спочатку проаналізуємо *антициклічні заходи грошово-кредитної політики, що передбачені в нормативних документах*. Як зазначалося вище, в дослідженнях МВФ як індикатор впливу грошово-кредитної політики економічно розвинутих країн на фази економічних циклів використовувалися процентні ставки. Даний підхід обумовлюється ключовою

роллю процентного каналу трансмісійного механізму грошово-кредитної політики у більшості розвинутих країн.

Причини, що стримують використання процентного каналу у країнах з ринком, що формується, зокрема в Україні, досить детально розглянуті нами в попередньому розділі даної роботи. Основною причиною є переважне застосування інструментів грошово-кредитної політики, що спрямовані на регулювання кількісних показників грошової пропозиції, а не вартості грошей. Даний підхід адекватний режиму монетарної політики, що базується на керованій прив'язці національної валюти до долара США (для Росії – долара США та євро). Незважаючи на декларування переходу до режиму монетарної політики, що базується на цінній стабільності, найбільші країни СНД продовжують переважно застосовувати інструменти монетарної політики, що відповідають режиму керованої прив'язки національної валюти.

Враховуючи зазначене вище, ми не можемо робити висновки щодо впливу грошово-кредитної політики на фази економічних циклів у найбільших економіках СНД лише на основі дослідження динаміки процентних ставок центральних банків. Для вирішення даного завдання нами був проведений комплексний ретроспективний аналіз застосування як процентної політики, так і інших основних інструментів грошово-кредитної політики (обов'язкове резервування, валютні інтервенції та операції з регулювання ліквідності). Основним джерелом інформації для дослідження інструментів грошово-кредитної політики слугували офіційні сайти центральних банків [153; 171; 308].

Потрібно підкреслити, що більшість інструментів забезпечують автоматичну реакцію центральних банків на ліквідність грошового ринку та динаміку інших показників, що перебувають у сфері їх відповідальності (обмінний курс, міжнародні резерви, інфляція і т.д.). Однак ми висунули гіпотезу щодо можливості дискреційного застосування окремих інструментів монетарної політики в умовах, коли ефективність процентного каналу трансмісійного механізму є досить низькою для впливу на фази циклу.

Спочатку проаналізуємо рівень врахування циклічності розвитку економічних процесів на етапі розробки грошово-кредитної політики. Основні планові параметри ГВП у найбільших країнах СНД фіксуються в документах за назвою “Основні засади грошово-кредитної політики”. Зазначені документи приймаються на щорічній основі та визначають цілі, принципи та інструменти реалізації грошово-кредитної політики на наступний період (рік або декілька років). Також проводився аналіз

інших публічних нормативних документів, що визначають основні підходи щодо реалізації ГКП.

Центральний банк Російської Федерації (ЦБ РФ) в документі “Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2010 год и период 2011 и 2012 годов” [301] серед заходів щодо вдосконалення банківської системи і банківського нагляду у 2010–2012 роках декларує необхідність впровадження окремих елементів контрциклічної політики. Зокрема планується розглянути можливість формування кредитними організаціями динамічних резервів, величина яких залежить від фази економічного циклу [301, с. 29]. Створення даних резервів здійснюватиметься банками в період фази економічного зростання, що дозволить у сприятливий період їх діяльності забезпечити певний “запас міцності” банківської системи і понизити волатильність фінансових результатів діяльності кредитних організацій на різних стадіях економічного циклу та пом’якшити їх негативний вплив на величину капіталу кредитних організацій.

У документі “Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2011 год и период 2012 и 2013 годов” [302] зазначається, що Центральний банк Російської Федерації враховує фази економічного циклу при реалізації своєї процентної політики. Також декларується необхідність зміни моделі розвитку банків: модель агресивного і переважно екстенсивного розвитку, що дає проциклічний ефект та продукує дисбаланси, повинна поступитися місцем моделі збалансованішого інтенсивного розвитку. Остання передбачає ширше використання інновацій у банківській діяльності, в управлінні банками і ризиками, що виникають в їх діяльності. Чинником інтенсифікації вказаних процесів повинна стати тенденція до консолідації банківського бізнесу.

Таким чином, Центральний банк Російської Федерації вважає за доцільне запроваджувати окремі елементи антициклічної грошово-кредитної політики, однак не розробляє комплексної програми антициклічних заходів.

У документі “Основные направления денежно-кредитной политики” *Національного банку Республіки Казахстан (НБРК)*, що визначив основні параметри ГКП на звітні періоди з 2003 до 2010 року, безпосередньо не використовувався поняття “цикл” або терміни, похідні від нього. Однак у “Концепции развития финансового сектора Республики Казахстан в посткризисный период”, яка була затверджена на початку 2010 року [320], декларується використання принципу контрциклічності як основного принципу регулювання та нагляду фінансового сектору.

У даному документі констатується, що процеси зародження та розвитку світової фінансової кризи 2008–2009 років підтвердили проциклічний характер фінансових систем, при якому надмірно високі темпи зростання кредитів, левериджу і цін на активи підсилюють базову економічну динаміку. У той же час вони одночасно сприяють наростанню системних ризиків і фінансових дисбалансів. Отже, необхідно звести до мінімуму проциклічність у регулюванні фінансових організацій та забезпечити подальший перехід на принципи контрциклічного регулювання.

У розділі 2 та 3 даної Концепції [320] визначено основні заходи щодо впровадження принципу контрциклічності в регулюванні фінансових організацій. По-перше, впровадження контрциклічного підходу до формування резервів під можливі втрати: в період економічного зростання резервні вимоги будуть підвищені, а в період спаду – знижені. Також планується застосовувати динамічні резерви, які матимуть урівноважуючий вплив на істотні коливання у рівні резервів.

По-друге, враховуючи той факт, що в період економічного підйому, що супроводжується кредитним бумом, маржа за кредитом має тенденцію знижуватися внаслідок недооцінки рівня кредитного ризику, відбувається накопичення ризиків банку і неадекватне ціноутворення. Як альтернативний підхід до оцінки фаз розвитку можливе встановлення зворотного зв'язку між ліквідністю і капіталізацією, з одного боку, і маржею за кредитом – з іншого. Це також впливатиме на встановлення оптимальної вартості ресурсів, що залучаються банками.

По-третє, стосовно фінансових організацій будуть встановлені коефіцієнти фінансового левериджу, оскільки властива йому проциклічність була однією з першопричин глобальної фінансової кризи 2008–2009 рр. і призвела до значних негативних наслідків. При цьому контрциклічні коефіцієнти левериджу встановлюватимуться як на індивідуальній, так і на консолідованій основі. У цілях підвищення ефективності управління ризиками будуть встановлені не лише “широкі” коефіцієнти, але й більш специфічні показники, зокрема співвідношення вартості кредиту до вартості заставного забезпечення. Відповідно до принципу контрциклічності даний коефіцієнт може змінюватися регулятором в міру розвитку економічного циклу.

По-четверте, принцип контрциклічності планується надалі розвивати і щодо використання мінімальних резервних вимог. Даний принцип також застосовуватиметься до структури та якості інвестиційного портфеля фінансових організацій.

По-п'яте, для збільшення стійкості системи гарантування депозитів фізичних осіб буде впроваджена більш консервативна система сплати

календарних внесків банками-учасниками. Банк, що дотримується ризикованої і агресивної стратегії розвитку, повинен платити більше (особливо в умовах фази підйому), ніж інші банки-учасники, які вживають заходів щодо мінімізації своїх ризиків. Таким чином, наведені вище заходи повинні сприяти формуванню провізій, збільшенню власного капіталу, резервів і ліквідності банків у період активного зростання економіки та використання накопиченого потенціалу в період спаду.

У документі “Основные направления денежно-кредитной политики Республики Беларусь” за звітні періоди з 2003 до 2011 року безпосередньо не використовувалося поняття “цикл” або терміни, похідні від нього. В “Программе развития банковского сектора экономики Республики Беларусь на 2006–2010 годы” [329] також безпосередньо не розглядаються заходи контрциклічної грошово-кредитної політики. Однак більш ґрунтовний аналіз даної Програми дозволяє визначити окремі підходи, які пов’язані із впровадженням елементів контрциклічної політики.

У підрозділі 3.3 даного документа [329] визначено напрямки удосконалення інструментів грошово-кредитної політики. Зокрема зазначається, що на початковому етапі передбачається використовувати процентну ставку короткострокового грошового ринку як основний операційний орієнтир. Також Національний банк Республіки Білорусь приділятиме увагу показнику грошової бази та її структурі.

У подальшому перехід до режиму інфляційного таргетування обумовить переорієнтацію механізму здійснення грошово-кредитної політики на використання одного операційного орієнтира – процентної ставки короткострокового міжбанківського грошового ринку. Здійснення операцій Національного банку на відкритому ринку дозволить формувати середню вартість ресурсів на цьому сегменті на рівні, близькому до ставки рефінансування. У результаті зміна ставки рефінансування безпосередньо посилюватиме або пом’якшуватиме умови запозичення на короткостроковому грошовому ринку і формуватиме прозорий сигнал про стан монетарної політики.

Далі дослідимо вплив монетарної політики на фази економічних циклів найбільших економік СНД на основі *ретроспективного аналізу застосування основних інструментів ГКП*. У таблиці 5.6 наведено перелік основних інструментів грошово-кредитної політики, а також визначено нормативні акти, якими вони встановлюються.

Аналізуючи зміст таблиці 5.6, можемо зробити висновок, що центральні банки найбільших економік СНД у своїй діяльності переважно застосовують чотири групи інструментів грошово-кредитної

політики: обов'язкове резервування; процентна політика; валютна політика та операції з регулювання ліквідності. Далі ми проаналізуємо особливості застосування зазначених вище груп інструментів у взаємозв'язку із фазами економічних циклів. Потрібно зазначити, що у виняткових випадках передбачається застосування кількісних обмежень, однак ми їх не будемо досліджувати, зважаючи на несистематичний та неринковий характер даних інструментів.

Певна специфіка у визначенні та застосуванні інструментів грошово-кредитної політики спостерігається в Білорусі. По-перше, перелік інструментів грошово-кредитної політики не визначається законом: порядок застосування окремих інструментів регулюється відповідними постановами Правління (або Ради директорів) Національного банку. Даний підхід знижує ефективність грошово-кредитної політики, оскільки суспільство не володіє достовірною інформацією щодо чіткого переліку інструментів її реалізації.

Таблиця 5.6

Основні інструменти грошово-кредитної політики

Групи інструментів грошово-кредитної політики	Країна			
	Україна	Росія	Казахстан	Білорусь
	Нормативні акти			
	Закон "Про Національний банк України" [124], стаття 25	Федеральный закон "О Центральном банке Российской Федерации" [298], стаття 35	Закон "О Национальном банке Республики Казахстан" [304], статті 29 та 30	Постанови Правління (Ради директорів) Національного банку [324]
Основні інструменти грошово-кредитної політики				
Процентна політика	процентна політика	встановлення процентних ставок за операціями Банку Росії	встановлення ставки рефінансування, а також ставок за основними операціями ГКП	регулювання ставки рефінансування та інших ставок НБРБ
Обов'язкове резервування	регулювання норм обов'язкових резервів	встановлення нормативів обов'язкових резервів	встановлення нормативів мінімальних резервних вимог	встановлення нормативів резервних вимог
Валютна політика	управління золотовалютними резервами	валютні інтервенції	валютні інтервенції	—

Групи інструментів грошово-кредитної політики	Країна			
	Україна	Росія	Казахстан	Білорусь
Регулювання ліквідності	рефінансування комерційних банків	рефінансування кредитних організацій	надання позик, переврахування комерційних векселів	інструменти надання ліквідності
	операції з цінними паперами на відкритому ринку	операції на відкритому ринку	купівля та продаж державних та інших цінних паперів	інструменти вилучення ліквідності
	емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними	емісія облігацій від свого імені	випуск короткострокових нот Національного банку Казахстану	
	–	встановлення орієнтирів зростання грошової маси	залучення депозитів	
Кількісні обмеження	регулювання імпорту та експорту капіталу	прямі кількісні обмеження	прямі кількісні обмеження на окремі види операцій	–

По-друге, Національний банк окремо не виділяє валютні інтервенції як інструмент грошово-кредитної політики та не наводить інформацію щодо їх здійснення на своєму офіційному сайті. По-третє, відсутня чітка структуризація інструментів регулювання ліквідності, не оприлюднюються дані щодо сальдо за операціями з регулювання ліквідності. Таким чином, при вивченні впливу Національного банку Республіки Білорусь на фази економічного циклу ми змушені обмежитись аналізом двох груп інструментів: процентна політика та обов'язкове резервування.

Як зазначається в дослідженнях фахівців центральних банків [126, с. 207; 128; 307; 319;] та впливає зі змісту нормативних документів [129; 130; 329], центральні банки найбільших країн СНД вважають процентний канал трансмісійного механізму одним із основних, хоч і усвідомлюють обмежені можливості його застосування в поточних умовах трансформації режиму грошово-кредитної політики. Індикатором *процентної політики* центральних банків виступає офіційна облікова ставка (ставка рефінансування).

Відповідно до теорії центральний банк, визначаючи величину своєї основної ставки (яка безпосередньо впливає на вартість здійснення інших його операцій), впливає на динаміку відсоткових ставок на

оптовому (міжбанківському) сегменті грошового ринку, останні повинні впливати на ставки за роздрібними депозитними та кредитними операціями.

На практиці процентна політика центральних банків найбільших країн СНД, зокрема в Україні є недостатньо ефективною. У більшості випадків відсутній значимий взаємозв'язок між ставками центральних банків і ставками міжбанківського ринку, що, у свою чергу, нівелює вплив процентної політики НБУ на динаміку ставок роздрібного сегмента грошового ринку. Дана теза підтверджується аналізом динаміки процентних ставок у банківських системах Росії, Казахстану та Білорусі за період 2006–2010 років (додаток Г).

Недостатню ефективність процентної політики центральних банків найбільших країн СНД як складової антициклічної ГКП підтверджують значні спреди та різнонаправлена динаміка між ставками центральних банків, з одного боку, та ставками міжбанківського ринку і роздрібного ринку депозитів – з іншого. Дана теза насамперед стосується фази спаду, коли спостерігалось суттєве збільшення розриву між ставками центральних банків та середньозваженими ставками оптового і роздрібного сегментів грошового ринку. В умовах кризи істотно зросла волатильність ставок грошового ринку, що не відповідало поступальній динаміці основних ставок центральних банків.

Враховуючи дані, наведені в таблиці 5.5, визначимо, чи формально виконувала процентна політика центральних банків найбільших країн СНД контрциклічну функцію. Теоретично ставка рефінансування *Центрального банку Російської Федерації* повинна була істотно зростати в період з III кв. 2007 р. до I кв. 2008 р. (рестрикційна ГКП) та істотно зменшуватись у період з IV кв. 2008 до IV кв. 2009 року (експансіоністська ГКП). Фактично в період з III кв. 2007 р. до I кв. 2008 р. ставка рефінансування ЦБ РФ майже не змінювалась: у лютому 2008 року вона була підвищена на 0,3 процентних пункти, до 10,3 % (рис. Г.1). Протягом IV кв. 2008 р. ЦБ РФ продовжував збільшення ставки рефінансування, тобто використовував даний інструмент як проциклічний; у подальшому протягом п'яти місяців значення основної ставки не змінювалось – вона була нейтральною щодо фази циклу. Починаючи з травня 2009 року почалося зниження ставки рефінансування, яка протягом останніх трьох кварталів фази спаду зменшилася з 13 до 9 %, даний процес формально мав контрциклічний характер.

Теоретично ставка рефінансування *Національного банку Казахстану* повинна була істотно зростати в період з II кв. 2006 р. до I кв. 2007 р. включно (рестрикційна ГКП), а також істотно зменшуватися

протягом перших трьох кварталів 2009 р. (експансіоністська ГКП). Відповідно до теоретичних положень Національний банк Казахстану, реалізуючи контрциклічну політику, підвищив ставку рефінансування на піку фази підйому з 8 до 9 %, а також істотно підвищив ставку з 01.12.2007 (рис. Г.2). Протягом перших трьох кварталів 2009 р. ставка рефінансування була істотно знижена – з 10,5 до 7 %.

Теоретично ставка рефінансування *Національного банку Білорусі* повинна була помірно зростати у 2007 році та істотно зростати протягом перших трьох кварталів 2008 р. (рестрикційна ГКП), а також зменшуватися протягом II та III кварталів 2009 р. (експансіоністська ГКП). На практиці протягом 2007–2008 років ставка рефінансування коливалась у межах 10–11 % та була переважно нейтральною до фаз економічного циклу (рис. Г.3). Протягом II та III кварталів 2009 р. дана ставка трималася на рівні 14 %, що також здійснювало нейтральний вплив на фази економічного циклу. На рисунку Г.3 також наведено динаміку процентної ставки за кредитами овернайт Національного банку Білорусі, яка виконує роль верхньої межі коридору, в межах якого коливаються ставки за іншими операціями Національного банку та ставки міжбанківського ринку [328]. Динаміка ставки за кредитами овернайт Національного банку Білорусі також переважно була нейтральною відносно фаз економічного циклу.

Таким чином, послідовно застосовував контрциклічну процентну політику лише Національний банк Казахстану. Інші центральні банки або взагалі не використовували даний інструмент для впливу на фази циклу, з огляду на низьку ефективність процентного каналу трансмісійного механізму, або його вплив був проциклічним: центральні банки намагалися досягти цільових орієнтирів показників (динаміка грошової маси, інфляція і т.д.), які безпосередньо не пов'язані з фазами економічного циклу.

У даний час найбільші країни СНД перебувають у процесі переходу до нового режиму монетарної політики, який ґрунтуватиметься на забезпеченні цінової стабільності. Відповідно, передбачається сформулювати передумови, що забезпечуватимуть ефективну роботу процентного каналу трансмісійного механізму та монетарної політики в цілому [331]:

- 1) операційна та політична незалежність центрального банку;
- 2) довіра до грошово-кредитної політики суб'єктів ринку;
- 3) сильна управлінська позиція центрального банку щодо регулювання грошово-кредитного ринку, яка відповідає умовам дефіциту ліквідності (реального чи створюваного шляхом стерилізації надлишкової

ліквідності) та незначної питомої ваги готівки поза банками, а також низького рівня доларизації в країні;

- 4) формування розвиненого ринку цінних паперів для забезпечення еластичної реакції суб'єктів економіки на зміну процентної політики регулятора шляхом переливання капіталів між сегментами фінансового ринку;
- 5) удосконалення механізмів застосування інструментів грошово-кредитної політики: формування адекватного процентного коридору між максимальними та мінімальними ставками центрального банку, закріплення статусу “основної” операції з регулювання ліквідності та “основної” ставки-орієнтира для суб'єктів ринку; зниження волатильності ставок процентного інструментарію монетарної політики.

Наступним інструментом грошово-кредитної політики, що застосовується центральними банками найбільших країн СНД, є *обов'язкові резервні вимоги*. Вплив даного інструмента визначається динамікою основних його параметрів: звітний період резервування; активи, що можуть зараховуватися для покриття резервів; об'єкт резервування; обсяг обов'язкових резервів, який має щоденно зберігатися на рахунках в центральному банку; нормативи обов'язкового резервування.

За результатами аналізу зазначених вище параметрів можна зробити висновок, що перші три параметри (звітний період, покриття резервів та об'єкт резервування) доцільно розглядати як складові механізму автоматичної реакції на рівень ліквідності банківської системи. Вони лише опосередковано можуть впливати на використання обов'язкового резервування як інструмента регулювання фаз економічного циклу. У даному контексті доцільно аналізувати насамперед норми резервування, а також враховувати вимоги щодо частки обов'язкових резервів, які повинні постійно зберігатися на рахунках у центральному банку.

Динаміку норм резервування, встановлених центральними банками Російської Федерації, України, Республіки Казахстан та Республіки Білорусь, а також частки обов'язкових резервів, які мають щоденно зберігатися на рахунках регулятора, наведено на рисунках Д.1–Д.3. На осі абсцис зазначено місяці, починаючи з яких відбувалася зміна параметрів обов'язкового резервування. Права вісь ординат ілюструє зміни частки обов'язкових резервів, які мають щоденно зберігатися на рахунках центральних банків, а ліва – динаміку норм резервування.

Ураховуючи дані, наведені в таблиці 5.5, визначимо, чи використовувались обов'язкові резерви як контрциклічний інструмент грошово-кредитної політики. Відповідно до глави 1 та 5 Положення *Центрального банку Російської Федерації* від 07.08.2009 № 342-П [325] коефіцієнт

усереднення використовується для визначення частки резервів, що не повинні постійно знаходитися на окремому рахунку в ЦБ РФ, а контролюються за середніми залишками на кореспондентському рахунку банку в ЦБ РФ. Таким чином, збільшення (зменшення) даного коефіцієнта відображає, відповідно, лібералізацію (делібералізацію) порядку формування резервів і може розглядатись у контексті експансіоністської (рестрикційної) ГКП.

ЦБ РФ протягом періоду з III кв. 2007 р. до I кв. 2008 р. (пік фази зростання) послідовно збільшував величину коефіцієнта усереднення (проциклічне спрямування) та спочатку несуттєво зменшив, а потім збільшив норми резервування (нейтральний вплив на фази циклу). Протягом фази спаду (з IV кв. 2008 р. до IV кв. 2009 р.) ЦБ РФ спочатку у вересні – жовтні 2008 року різко знизив норми резервування, вивільнивши значні обсяги грошової маси, що забезпечило контрциклічний ефект; а потім протягом травня – серпня поступово підвищував норми резервування, намагаючись мінімізувати інфляційний тиск грошової маси. Протягом 2010 року (фаза пожвавлення) норми резервування не змінювалися, тобто даний інструмент здійснював нейтральний вплив на макроекономічну динаміку.

Ураховуючи низьку частоту зміни норм резервування, можна зробити висновок, що *Національний банк Республіки Казахстан* не розглядав обов'язкове резервування як один із основних інструментів реалізації ГКП. Дана теза підтверджується відсутністю вимог щодо фіксованої частини резервів, яка повинна постійно знаходитися на рахунках у Національному банку: відповідно до постанови Правління НБРК від 27.05.2006 № 38 [326] резерви контролюються за середньою величиною резервних активів.

На фазі підйому даний інструмент нейтрально впливав на параметри економічного циклу (не змінювався протягом 2006–2007 років). Потрібно зазначити, що в серпні 2007 року Національним банком були внесені зміни до правил розрахунку резервів. Вони були направлені на скорочення бази резервних зобов'язань і розширення структури резервних активів, що дозволило банкам додатково вивільнити біля 150 млрд. тенге. На фазі підйому дані заходи можна інтерпретувати як проциклічні. Перед початком фази спаду (листопад 2008 року) НБРК більше ніж у 2 рази зменшив норми резервування, що здійснило антициклічний вплив на макроекономічну динаміку.

На відміну від Казахстану, *Національний банк Республіки Білорусь* (НБРБ) активно використовує обов'язкові резерви для впливу на грошовий ринок та національну економіку (див. рис. Д.3). Норматив фіксованої частини резервних вимог визначає обсяг грошових коштів, який

банки зобов'язані підтримувати на окремому рахунку НБРБ на кінець першого робочого дня і протягом подальших календарних днів періоду виконання резервних вимог [327]. Інша частина резервів контролюється за середніми залишками на кореспондентському рахунку комерційного банку в Національному банку.

На піку фази підйому нормативи резервування та норматив фіксованої частини резервних вимог не змінювалися, тобто були нейтральними стосовно параметрів циклу (див. рис. Д.3). Перед початком (I кв. 2009 р.) та протягом фази спаду (II та III кв. 2009 р.) нормативи резервування та норматив фіксованої частини резервних вимог були суттєво знижені, що здійснило антициклічний вплив.

Таким чином, на піках фази підйому центральними банками найбільших економік СНД обов'язкове резервування не використовувалося для здійснення контрциклічного впливу на економічну динаміку. З іншого боку, усі центральні банки, крім Національного банку України, активно використовували даний інструмент на початку фази спаду для здійснення контрциклічного впливу.

Центральні банки найбільших економік СНД реалізують *валютну політику* та забезпечують управління міжнародними резервами, здійснюючи валютні інтервенції (див. табл. 5.6). Останні здійснюються шляхом купівлі-продажу іноземної валюти на валютних ринках з метою впливу на курс національної валюти. Купівля (продаж) іноземної валюти призводить відповідно до збільшення (зменшення) пропозиції грошей на національних грошових ринках.

На рисунках 5.10–5.11 наведено динаміку валютних інтервенцій (з “+” купівля, а з “–” продаж іноземної валюти центральними банками) та міжнародних резервів Російської Федерації, України та Республіки Казахстан. Дані національні економіки є відкритими, тобто значною мірою орієнтуються на продаж власних товарів (переважно ресурсів або товарів із незначною доданою вартістю) на міжнародних ринках. Як наслідок, валютна політика центральних банків здійснює істотний вплив на стан грошового ринку та макроекономічну динаміку в цілому.

Як зазначалося вище, у законах Республіки Білорусь та нормативних актах Національного банку валютна політика, зокрема валютні інтервенції, не розглядаються як інструменти грошово-кредитної політики. Як наслідок, на сайті Національного банку Республіки Білорусь не оприлюднюються дані щодо валютних інтервенцій, що унеможливає аналіз даного інструмента.

На піку фази підйому економічного циклу *Російської Федерації* (див. табл. 5.5) Центральний банк, як і в інші періоди на фазі підйому,

переважно купував іноземну валюту на ринку (рис. 5.10), нарощуючи рубльову грошову масу (проциклічний вплив).

Протягом перших двох кварталів спаду сальдо інтервенцій мало від'ємне значення, причому за результатами IV кварталу 2008 року перевищення обсягу проданої ЦБ РФ валюти над обсягом придбаної валюти становило більше 126 млрд. дол. США та біля 19 млрд. євро. У Росії використовується прив'язка національної валюти до курсу бі-валютної корзини, в яку входять євро та долари США. Як наслідок, валютні інтервенції проводяться в євро та доларах США. Дані операції призвели до суттєвого зменшення валютних резервів та рубльової грошової маси, що виконувало проциклічну функцію. Однак протягом наступних кварталів фази спаду сальдо переважно мали додатний характер і здійснювали контрциклічний вплив.

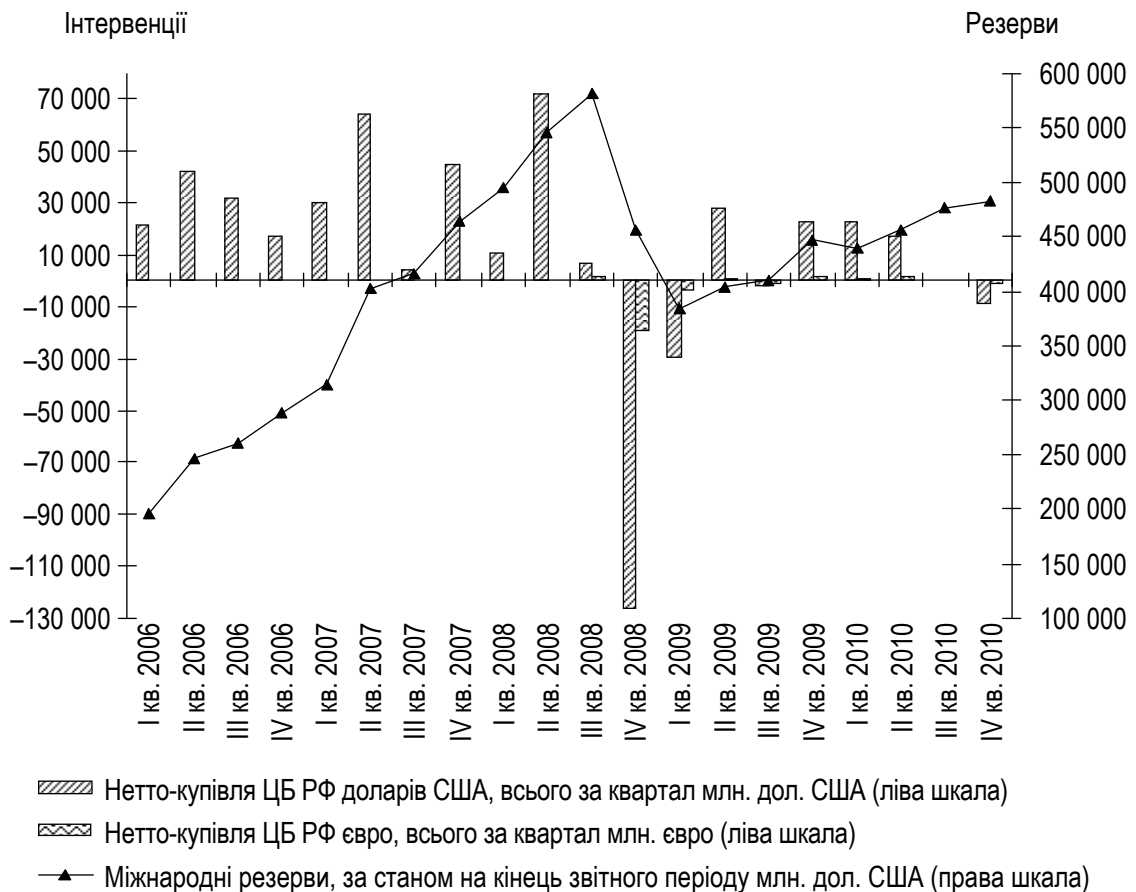


Рис. 5.10. Динаміка валютних інтервенцій і міжнародних резервів Центрального банку Російської Федерації

Динаміка валютних операцій Національного банку Республіки Казахстан була подібною до розглянутих вище тенденцій на валютному ринку Росії та України. На піку фази підйому (див. табл. 5.5) сальдо

валютних інтервенцій переважно було додатним (рис. 5.11), виконуючи проциклічну функцію. Протягом фази спаду сальдо валютних інтервенцій було від'ємним, тобто також здійснювало проциклічний вплив.

Таким чином, даний інструмент центральними банками Росії, України та Казахстану не застосовувався для реалізації антициклічної грошово-кредитної політики, а використовувався для вирішення інших завдань: підтримки стабільності обмінних курсів і формування достатніх міжнародних резервів.

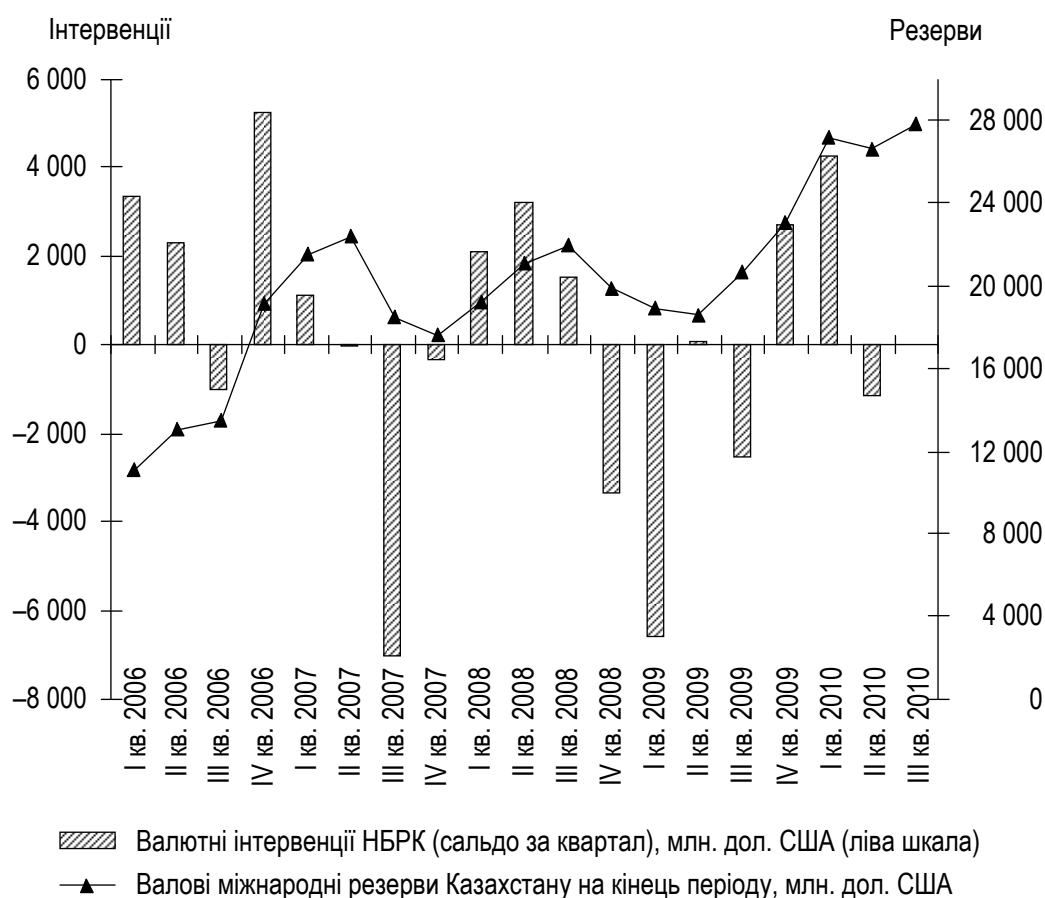


Рис. 5.11. Динаміка інтервенцій і міжнародних резервів НБРК

Завершимо аналіз впливу основних інструментів грошово-кредитної політики на динаміку економічних циклів найбільших економік СНД дослідженням операцій центральних банків з *регулювання ліквідності*. На рисунках 5.12–5.13 зі знаком “+” наведено обсяг наданих коштів для підтримання ліквідності банків, а зі знаком “–” зазначено обсяги мобілізації центральними банками коштів комерційних банків.

Центральні банки застосовують ряд інструментів для збільшення ліквідності банків: кредити овернайт, короткострокові кредити, стабілізаційні кредити, тендери з підтримання ліквідності, пряме РЕПО і т.д. Також використовують інструменти абсорбування ліквідності комерційних банків: емісія та розміщення цінних паперів центральних банків, залучення коштів на депозити, операції зворотного РЕПО і т.д. Таким чином, основним показником, що ілюструє кумулятивний вплив на ліквідність усіх інструментів центрального банку, є сальдо операцій з регулювання ліквідності. На офіційному сайті Національного банку Республіки Білорусь даний показник не наводиться, що обумовило виключення Білорусі із аналізу.

На піку фази підйому економічного циклу *Російської Федерації* (у II півріччі 2007 року) Банк Росії переважно надавав ліквідність комерційним банкам, здійснюючи проциклічний вплив, а протягом I півріччя 2008 року в основному абсорбував ліквідність, здійснюючи антициклічний вплив (рис. 5.12).

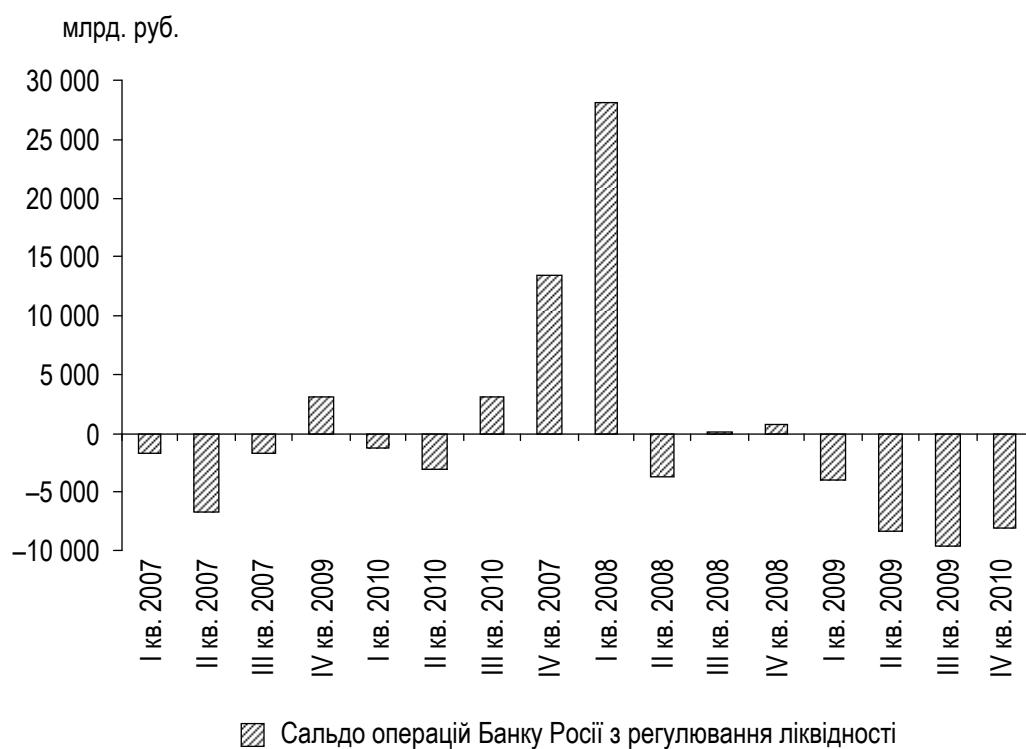


Рис. 5.12. Сальдо операцій Центрального банку Російської Федерації з регулювання ліквідності

Протягом перших двох кварталів фази спаду ЦБ РФ використовував свої інструменти регулювання ліквідності для надання значних обсягів коштів (більше 41 трлн. руб.) комерційним банкам. Зазначені

операції здійснювали істотний контрциклічний вплив, зокрема урівноважували проциклічний вплив валютних інтервенцій (див. рис. 5.10). За результатами II кв. 2009 року сальдо операцій з регулювання ліквідності було від'ємним: ЦБ РФ, вилучаючи надлишкову ліквідність з грошового ринку, сприяв зменшенню інфляційних тенденцій та формально здійснював проциклічний вплив. Протягом останніх двох кварталів фази спаду сальдо операцій з регулювання ліквідності було близьким до нуля: дані операції були нейтральними щодо фаз економічного циклу.

На піку фази підйому економічного циклу *Республіки Казахстан* (з II кв. 2006 р. до I кв. 2007 р.) Національний банк переважно вилучав ліквідність з грошового ринку, здійснюючи антициклічний вплив на економіку (рис. 5.13).

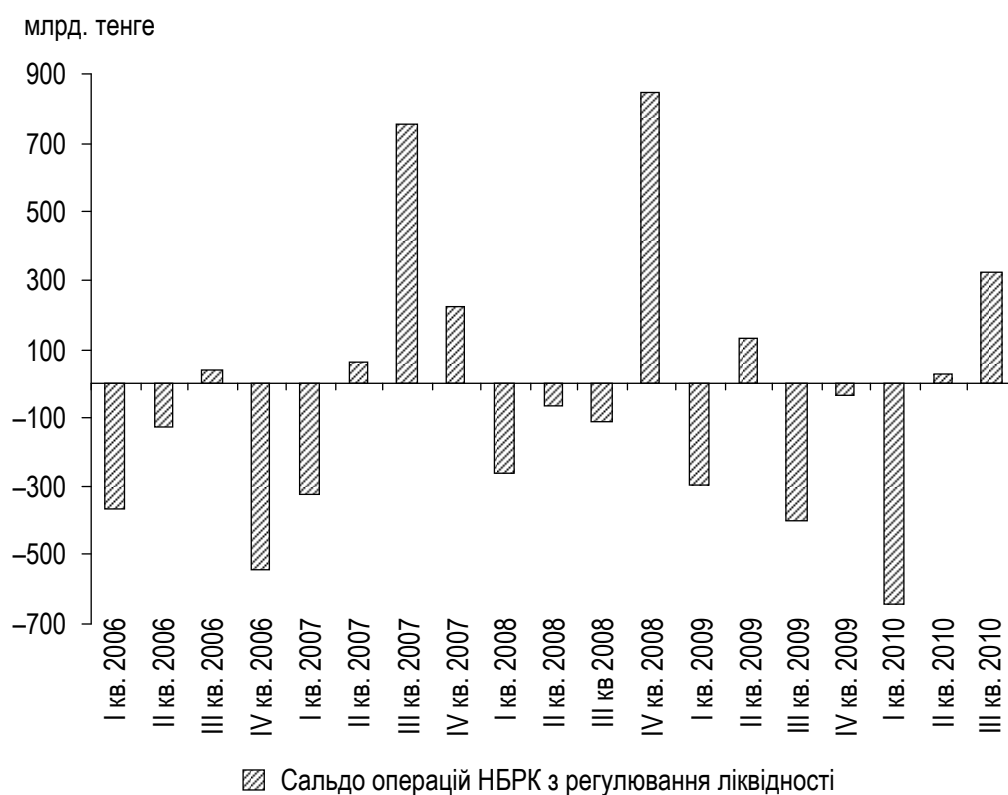


Рис. 5.13. Сальдо операцій НБРК з регулювання ліквідності

Протягом фази спаду (з I до III кв. 2009 р.) Національний банк також переважно абсорбував ліквідність, зменшуючи грошову масу та здійснюючи проциклічний вплив на макроекономічну динаміку. Протягом фази спаду Національний банк Республіки Казахстан вилучив з грошового ринку понад 560 млрд. тенге, абсорбуючи надлишкову грошову масу, сформовану внаслідок надання 850 млрд. тенге комерційним банкам протягом IV кварталу 2008 року.

Таким чином, операції з регулювання ліквідності центральних банків найбільших економік СНД переважно мали контрциклічну спрямованість. Однак реальні мотиви їх проведення були далекими від положень теорії антициклічного регулювання економіки. Динаміка операції з регулювання ліквідності насамперед обумовлювалася: необхідністю згладжування поточних дисбалансів між попитом і пропозицією на національних грошових ринках, обсягами купівлі (продажу) валюти центральними банками на національних валютних ринках та можливістю тиску надлишкової грошової маси на рівень цін у національній економіці.

Проблема оцінки рівня врахування циклічності економічних процесів при розробці грошово-кредитної політики у країнах СНД залишалася недослідженою. Відсутність досліджень за даним напрямком обумовлювалася об'єктивними обставинами: практично всі економіки СНД протягом 1999–2007 років знаходилися на нетипово тривалій фазі поживлення (підйому), якій передувала нетипово тривала та глибока фаза спаду, обумовлена розпадом СРСР. Таким чином, відсутність змін фаз циклу протягом тривалих періодів (5–9 років) обумовила недостатнє врахування положень теорії антициклічного регулювання економіки при розробці складових державної політики, зокрема грошово-кредитної політики.

Нами проведено аналіз рівня відповідності грошово-кредитної політики, що реалізовувалася центральними банками найбільших економік СНД на піку фази підйому та протягом фази спаду, теоретично обґрунтованим типам антициклічної грошово-кредитної політики. Враховуючи відмінності у режимі грошово-кредитної політики, структурі грошового ринку та дії каналів трансмісійного механізму країн СНД порівняно із розвинутими країнами, оцінка рівня антициклічності монетарної політики на основі дослідження відхилення реальної процентної ставки від ставки за правилом Тейлора є неприйнятною. Для вирішення поставленого завдання нами застосовувався комплексний підхід, який передбачав: 1) дослідження змісту основних нормативних документів, що визначають порядок розробки та реалізації грошово-кредитної політики, на предмет врахування положень антициклічної ГКП; 2) ретроспективний аналіз застосування основних інструментів грошово-кредитної політики: процентні ставки; обов'язкове резервування; валютні інтервенції, операції з підтримки ліквідності.

За результатами дослідження змісту основних нормативних документів зроблено висновок щодо врахування органами державної влади причин і наслідків світової фінансової кризи 2008–2009 рр. для

удосконалення регулювання фінансового ринку в цілому та впровадження елементів антициклічної грошово-кредитної політики зокрема. Найбільш послідовно підходи щодо впровадження антициклічної грошово-кредитної політики викладено в нормативних документах Республіки Казахстан. Окремі елементи антициклічної грошово-кредитної політики планує впроваджувати Російська Федерація. У нормативних документах Республіки Білорусь не вдалося знайти положень, що безпосередньо належать до антициклічного регулювання грошово-кредитних відносин.

За результатами аналізу динаміки процентних ставок центральних банків найбільших країн СНД встановлено, що послідовно застосовував контрциклічну процентну політику лише Національний банк Казахстану. Інші центральні банки або взагалі не використовували даний інструмент як активний елемент грошово-кредитної політики, або застосовували його для проциклічного впливу, орієнтуючись на цілі, безпосередньо не пов'язані з регулюванням фаз економічного циклу.

Інші інструменти ГКП (обов'язкове резервування; валютні інтервенції, операції з підтримки ліквідності) переважно мали нейтральний характер щодо параметрів економічного циклу. Порядок їх застосування визначався чинниками, що лежать у площині забезпечення стабільної динаміки обмінного курсу, регулювання рівня інфляції, забезпечення достатньої ліквідності банківської системи, формування золотовалютних резервів і т.д. Отже, їх доцільно розглядати у площині автоматичного регулювання параметрів грошового ринку, а не дискреційного впливу на фази економічного циклу. Певним винятком є обов'язкове резервування, яке більшістю центральних банків використовувалося для антициклічного регулювання.

Ураховуючи зазначене вище, видається доцільним формування більш активної та дієвої антициклічної грошово-кредитної політики центральними банками найбільших економік СНД у межах, що не суперечать виконанню їх основної функції – забезпечення стабільності національної валюти. Потрібно підкреслити, що зовнішня (обмінний курс) та внутрішня (рівень інфляції) стабільність національної валюти перебуває у безпосередньому взаємозв'язку із динамікою реального ВВП, а отже, і параметрами фаз економічних циклів. Останнім часом акцент в інтерпретації основної функції центральних банків найбільших країн СНД зміщується від підтримки стабільності валютного курсу до забезпечення прийнятного рівня інфляції (впровадження інфляційного таргетування).

Повноцінне вирішення завдання формування більш активної та ефективної антициклічної грошово-кредитної політики можливе лише при вирішенні ряду об'єктивних проблем у сфері регулювання економічних процесів. Дані проблеми відносяться як до компетенції центральних банків, так і перебувають у сфері відповідальності інших державних органів влади. Можна виділити наступні основні проблеми, що стримують впровадження елементів антициклічної грошово-кредитної політики в найбільших країнах СНД. По-перше, недостатньо точні прогнози макроекономічної динаміки. Для ефективного застосування інструментів антициклічної грошово-кредитної політики центральні банки повинні мати своєчасні та достовірні оцінки прогнозної динаміки основних макроекономічних параметрів (насамперед ВВП), що визначають фази економічного циклу. Також потрібно забезпечити розробку якісних макроекономічних моделей, що дозволяють прогнозувати вплив інструментів ГКП на динаміку основних макроекономічних показників (ВВП, інфляція, обмінний курс).

По-друге, необхідно реформувати режим ГКП для підвищення ефективності застосування ставок центральних банків для впливу на фази економічного циклу. Потрібно зазначити, що протягом 2009–2010 років в окремих країнах СНД було здійснено ряд заходів, спрямованих на підвищення дієвості процентного каналу трансмісійного механізму. Зазначені заходи, а також подальше формування необхідних умов ефективної роботи процентного каналу в перспективі сприятимуть використанню процентної політики як основного елемента антициклічної грошово-кредитної політики. Підвищення ефективності процентних інструментів монетарної політики дозволить запровадити антициклічне регулювання на основі застосування правила монетарної політики для базової відсоткової ставки. Даний підхід цілком узгоджується із міжнародним досвідом.

По-третє, узгодження застосування інших інструментів грошово-кредитної політики (обов'язкове резервування; валютні інтервенції; операції з підтримки ліквідності), які переважно застосовуються для автоматичного регулювання грошового ринку із цілями антициклічної грошово-кредитної політики. Вирішення зазначених проблем сприятиме формуванню ефективної антициклічної монетарної політики, дозволить забезпечити рівновагу грошового ринку та сприятиме підтримці макроекономічної рівноваги.

5.3. АНТИЦИКЛІЧНА ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

Ураховуючи наведені в підрозділі 5.1 роботи результати дослідження циклічності економічних процесів, а також беручи до уваги закордонний досвід застосування антициклічної монетарної політики, проаналізований у підрозділі 5.2, у даному підрозділі зупинимося на проблемі формування антициклічної монетарної політики Національним банком України. Макрорегулювання, спрямоване на згладжування циклічних коливань, є важливою передумовою збереження макроекономічної рівноваги. Специфіка виникнення та розвитку останніх двох криз (1998–1999 та 2008–2009 рр.) підтверджує перманентну актуальність проблеми антициклічного регулювання як у теоретичному, так і в практичному аспектах.

Спочатку проаналізуємо рівень врахування циклічності розвитку економічних процесів на етапі розробки грошово-кредитної політики Національного банку України (далі – ГКП НБУ). Аналіз проведемо на основі вивчення змісту “Основних засад грошово-кредитної політики” у взаємозв’язку із фазами циклу: на 2004 р. (пік фази підйому); на 2008 і 2009 роки (фаза спаду), а також на 2010 рік (фаза пожвавлення).

В “Основних засадах грошово-кредитної політики на 2004 рік”, схвалених рішенням Ради НБУ від 17.09.2003 № 21, визначено проциклічні підходи до формування та реалізації грошово-кредитної політики. Формування проциклічного профілю ГКП частково пояснюється неправильним прогнозуванням динаміки реального ВВП: у бюджеті на 2004 рік закладався прогноз, який виявився в 2,5 раза меншим від фактичних темпів зростання. Потрібно підкреслити, що, відповідно до чинних нормативних актів, при розробці “Основних засад грошово-кредитної політики” використовуються макроекономічні показники, розраховані Кабінетом Міністрів України.

Як і в попередніх документах, одним із ключових недоліків “Основних засад грошово-кредитної політики на 2008 рік”, схвалених рішенням Ради НБУ від 28.11.2007 № 18, є неправильне прогнозування темпів зростання реального ВВП. Також негативним моментом є внесення неодноразових змін до даного документа. У цілому підходи до формування ГКП, що наведені в даному документі, можна назвати нейтральними: окремі проциклічні параметри, наприклад, задекларовані темпи зростання грошової маси – 135–140 %, урівноважуються антициклічними підходами щодо врахування можливого погіршення економічної кон’юнктури.

В “Основних засадах грошово-кредитної політики на 2009 рік”, схвалених рішенням Ради НБУ від 15.09.2008 № 14, зазначається, що,

вживаючи заходів щодо подолання наслідків економічної та фінансової кризи, НБУ рішуче діятиме в напрямі створення превентивних механізмів запобігання виникненню таких ситуацій у майбутньому, зокрема здійснюватиме заходи щодо удосконалення механізмів макропруденційного нагляду. Дану тезу можна інтерпретувати в аспекті прогнозування циклічності розвитку економіки та врахування результатів прогнозування при формуванні антициклічних елементів грошово-кредитної політики. Також в аспекті антициклічної політики доцільно розглядати декларування необхідності сприяння відновленню банками кредитної підтримки процесів економічного розвитку. Зазначається, що відновленню процесів кредитування сприятиме регулярне здійснення підтримки ліквідності банків через механізми рефінансування.

В “Основних засадах грошово-кредитної політики на 2010 рік”, схвалених рішенням Ради НБУ від 10.09.2009 № 10, знаходять логічне відображення підходи, спрямовані на подолання фази спаду економічного циклу та підтримку економічного зростання. Знаковим є те, що вперше (з-поміж проаналізованих документів) безпосередньо згадується необхідність врахування циклічності розвитку економіки при формуванні ГКП. Зокрема зазначається, що НБУ приділятиме увагу контролю за недопущенням провокування кредитних та економічних циклів із надмірною кредитною експансією та подальшим різким знеціненням активів.

За результатами аналізу змісту “Основних засад грошово-кредитної політики” можна сформулювати два основні висновки. По-перше, формально зміст даних документів еволюціонує у напрямку внесення положень щодо необхідності врахування фаз економічного циклу при розробці ГКП. По-друге, параметри ГКП, які встановлюються даним документом, засвідчують поступовий перехід від проциклічних (або нейтральних до фаз економічного циклу) підходів щодо формування ГКП до частково антициклічних.

Потрібно зазначити, що в аналогічному документі Центрального банку Російської Федерації [301] серед заходів Банку Росії щодо вдосконалення банківської системи і банківського нагляду в 2010 році і на період 2011 і 2012 років розглядається можливість впровадження елементів контрциклічної політики. Зокрема планується розглянути можливість формування кредитними організаціями динамічних резервів, величина яких залежить від фази економічного циклу [301, с. 29].

Далі дослідимо вплив монетарної політики НБУ на фази економічних циклів на основі ретроспективного аналізу застосування основних інструментів ГКП. Відповідно до статті 25 Закону України “Про Національний банк України” основними інструментами грошово-кредитної

політики є: обов'язкове резервування; процентна політика; рефінансування; управління золотовалютними резервами; операції з цінними паперами на відкритому ринку; регулювання імпорту та експорту капіталу; емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними. Проаналізуємо особливості застосування зазначених вище інструментів ГКП у взаємозв'язку із фазами економічних циклів.

Враховуючи схему механізму монетарної трансмісії та результати емпіричних досліджень особливостей дії даного механізму в Україні, які наведено в монографічному дослідженні працівників НБУ за редакцією В. С. Стельмаха [126, с. 207], можна визначити у структурі монетарного передавального механізму України чотири канали: процентний, кредитний, валютний (у складі каналу вартості активів) та канал очікувань економічних суб'єктів. Як зазначається в дослідженні науковців НБУ [126, с. 207; 127; 128] та впливає зі змісту нормативних документів [129; 130], Національний банк вважає процентний канал трансмісійного механізму одним із основних. Індикатором процентної політики НБУ виступає офіційна облікова ставка.

Формальний аналіз динаміки облікової ставки дає підстави для таких висновків. На фазі підйому у 2000–2002 роках облікова ставка НБУ зменшилась у 5 разів (із 35 до 7 %), формально виконуючи проциклічну функцію. На рівні історичного мінімуму 7 % облікова ставка знаходилася 21 місяць, тобто впродовж піка фази підйому процентна політика НБУ не здійснювала навіть формального впливу на економічні процеси. Дана ситуація частково пояснюється відсутністю значимого взаємозв'язку між ставками НБУ та ставками міжбанківського ринку, що, у свою чергу, нівелює вплив процентної політики НБУ на динаміку ставок роздрібного сегмента грошового ринку. Неефективність облікової ставки НБУ, як інструмента грошово-кредитної політики, підкреслювало багато вітчизняних і зарубіжних дослідників [126; 128; 297]. Наступне незначне підвищення облікової ставки з 7 до 9,5 % було обумовлено необхідністю її приведення до поточної цінової кон'юнктури, а не антициклічною складовою ГКП НБУ. Протягом 2006–2007 рр. облікова ставка знижувалася, що формально визначає проциклічний профіль ГКП.

Протягом перших трьох кварталів кризи облікова ставка залишалась на рівні 12 %. Відсутність змін в обліковій ставці підтверджує висновок щодо низької дієвості процентної політики НБУ. Починаючи з червня 2009 року НБУ поступово знижує облікову ставку, яка на даний момент становить 7,75 %. Даний процес має позитивний характер, оскільки протягом фази спаду та протягом фази поживавлення зниження вартості грошей повинно сприяти економічному поживавленню.

Для візуалізації та додаткового обґрунтування наведених вище висновків розглянемо рисунок 5.14.

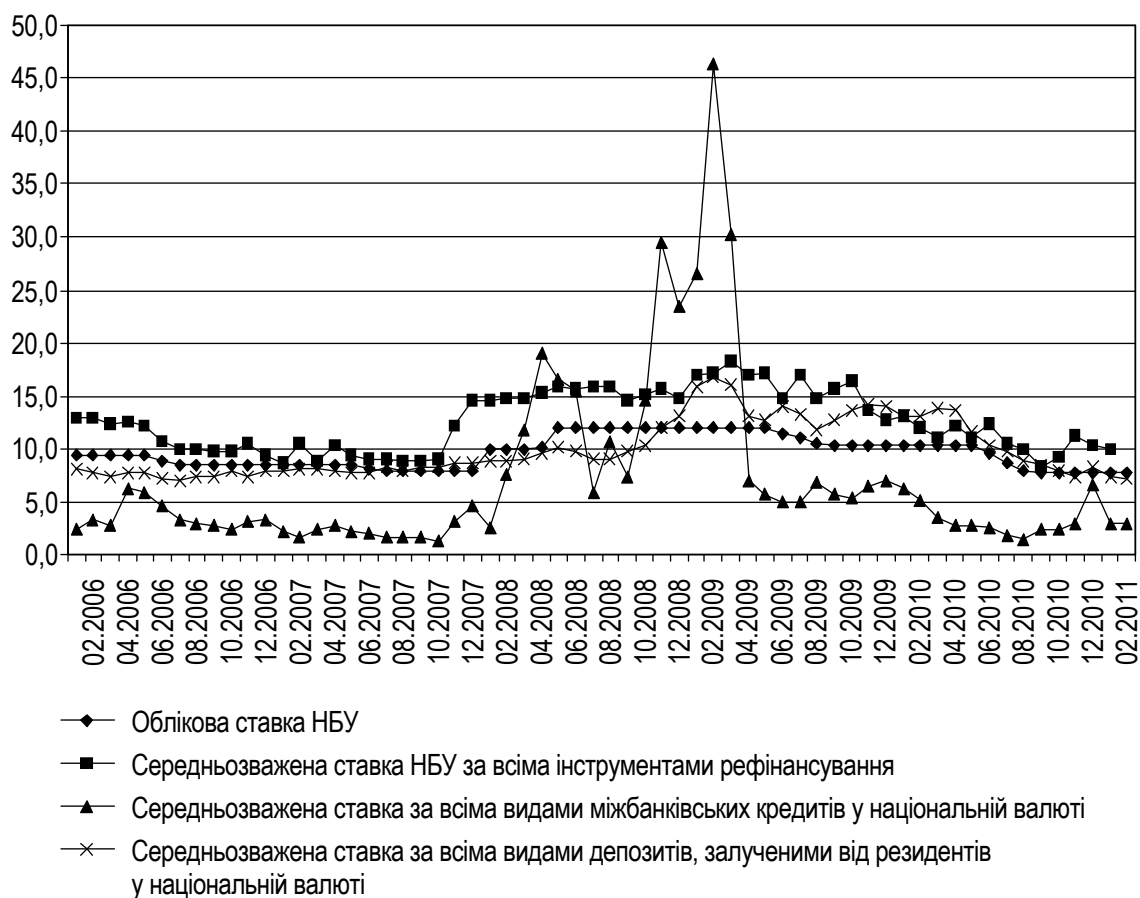


Рис. 5.14. Динаміка ставок грошового ринку України

Джерело: структуровано на основі статистичних даних офіційного сайту НБУ [153].

У місяцях, протягом яких відбувалася зміна облікової ставки НБУ, значення даної ставки розраховувалося як середньозважене (вагою була кількість днів дії облікової ставки протягом даного місяця). Недостатню ефективність процентної політики НБУ, як складової антициклічної ГКП, підтверджують значні спреди та різнонаправлена динаміка між ставками НБУ, з одного боку, та ставками міжбанківського ринку і ринку депозитів – з іншого. Дана теза передусім стосується фази спаду, коли спостерігалася суттєве збільшення розриву між обліковою ставкою НБУ та середньозваженими ставками оптового і роздрібного сегментів грошового ринку України.

Останнім часом НБУ вжив ряд принципових заходів щодо підвищення дієвості процентної політики. По-перше, постановами Правління

НБУ від 21.07.2009 № 415 та від 27.08.2009 № 511 внесено зміни до положення “Про процентну політику Національного банку України” [129] в напрямку посилення впливу облікової ставки на процентні ставки за іншими інструментами НБУ.

По-друге, удосконалено порядок використання інструментів НБУ з метою регулювання ліквідності. Зокрема 30.04.2009 затверджено нове положення “Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України” [130]. По-третє, постановою Правління НБУ від 29.09.2009 № 567 введено плату (в розмірі 30 % від облікової ставки) за залишками коштів обов’язкових резервів, що перераховані банками на окремий рахунок у НБУ. Таким чином, посилюється значення облікової ставки НБУ та процентного каналу трансмісії монетарних імпульсів.

Іншим інструментом грошово-кредитної політики є обов’язкові резервні вимоги. Вплив даного інструмента визначається динамікою основних його параметрів: звітний період резервування; активи, що можуть зараховуватися для покриття резервів; об’єкт резервування; обсяг обов’язкових резервів, який має щоденно зберігатися на рахунках банку в НБУ; нормативи обов’язкового резервування.

За результатами ретроспективного аналізу зазначених вище параметрів можна зробити висновок, що перші три параметри (звітний період, покриття резервів та об’єкт резервування) доцільно розглядати як складові механізму автоматичної реакції на рівень ліквідності банківської системи. Вони лише опосередковано можуть впливати на використання обов’язкового резервування як інструмента регулювання фаз економічного циклу. У даному контексті доцільно аналізувати норми резервування та частку обов’язкових резервів, яка має щоденно зберігатися на рахунках банку в НБУ.

Динаміка норм резервування та частки обов’язкових резервів, які мають щоденно зберігатися на рахунках банку в НБУ, наведено на рисунку 5.15. На осі абсцис зазначено місяці, в які відбувалася зміна параметрів обов’язкового резервування. Права вісь ординат ілюструє зміни частки обов’язкових резервів, які мають щоденно зберігатися на рахунках банку в НБУ; а ліва – динаміку максимальних і мінімальних норм резервування.

Як видно із рисунка 5.15, динаміка норм резервування в період 2001–2003 рр. визначала проциклічний характер застосування даного інструмента.

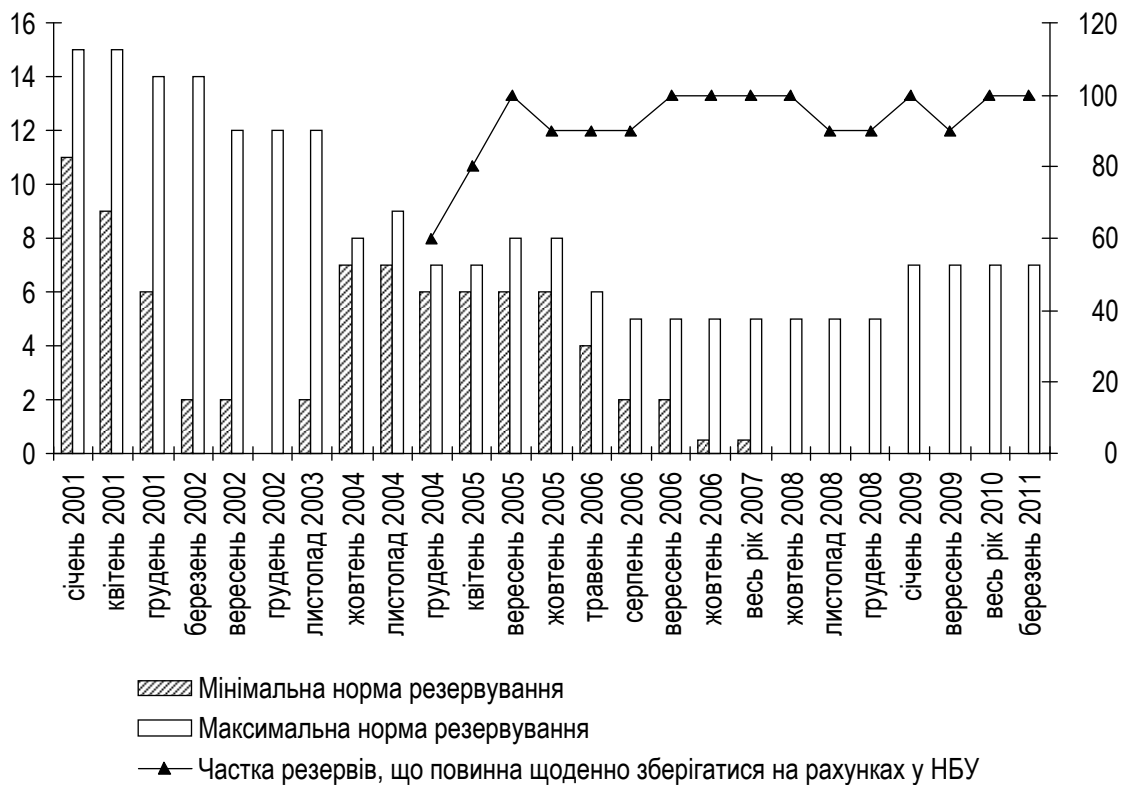


Рис. 5.15. Динаміка основних параметрів обов'язкового резервування

Джерело: [126, с. 118; 153; 330], а також власні оцінки на основі нормативних актів НБУ.

Починаючи із жовтня 2004 року НБУ почав застосовувати більш жорстку політику резервних вимог, що пояснюється необхідністю подолання інфляційних тенденцій в економіці держави [126, с. 119]. Протягом 2006–2008 рр. норми резервування мали тенденцію до зниження, досягнувши мінімальних значень у 2008 році. Зазначена тенденція також може характеризуватись як проциклічне застосування даного інструмента. Протягом фаз спаду та пожвавлення норми обов'язкових резервів суттєво не змінювались, як наслідок, обов'язкове резервування було нейтральним стосовно фаз економічного циклу.

Аналіз динаміки частки обов'язкових резервів, які мають щоденно зберігатися на рахунках банку в НБУ, підтверджує наші висновки щодо мінімального використання обов'язкових резервів для здійснення впливу на фази економічних циклів. Певна антициклічна спрямованість динаміки даного параметра протягом 2005 року повністю нівелюється необґрунтованими, з точки зору фаз економічного циклу, коливаннями в межах 90–100 % у період з вересня 2005 до березня 2011 року.

Далі розглянемо управління золотовалютними резервами як один із основних інструментів ГКП НБУ. Відповідно до статті 28 Закону України “Про Національний банк України” Національний банк забезпечує управління золотовалютними резервами держави, здійснюючи валютні інтервенції шляхом купівлі-продажу валютних цінностей на валютних ринках з метою впливу на курс національної валюти щодо іноземних валют і на загальний попит та пропозицію грошей в Україні.

На рисунку 5.16 наведено динаміку валютних інтервенцій НБУ та золотовалютних резервів у 2006–2011 роках. До IV кварталу 2008 року валютні інтервенції були основним каналом нарощування грошової маси в нашій державі (основний канал кредитної емісії) та формально мали проциклічний характер.

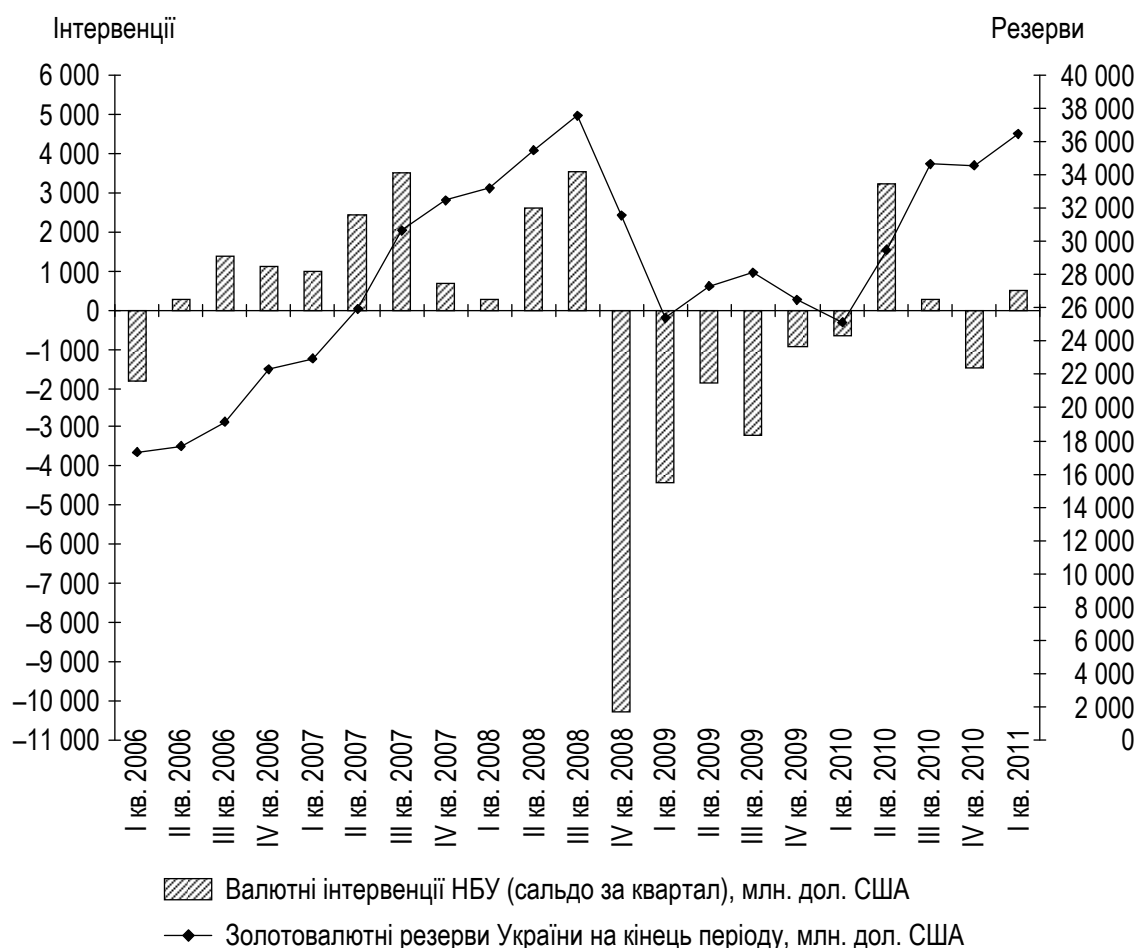


Рис. 5.16. Динаміка валютних інтервенцій НБУ та золотовалютних резервів у 2006–2011 рр.

Джерело: структуровано на основі статистичних даних офіційного сайту НБУ.

На фазі спаду сальдо інтервенцій було від'ємним, тобто також виконувало проциклічну функцію. Протягом періоду поживлення (2010–2011 роки) валютні інтервенції переважно були додатними. Таким чином, даний інструмент не розглядався НБУ як антициклічний, а використовувався для вирішення інших завдань: підтримки стабільності обмінних курсів і формування достатніх золотовалютних резервів.

Одним із інструментів ГКП НБУ є операції з цінними паперами на відкритому ринку. Динаміку операцій Національного банку з купівлі-продажу державних цінних паперів на біржовому та позабіржовому ринках, а також обсяги операцій репо наведено в таблиці 5.7.

Таблиця 5.7

Обсяг операцій з розміщення державних цінних паперів на відкритому ринку, млн. грн.

Період	Усього	У тому числі Національний банк України			
		купівля-продаж		рефінансування банків Національним банком України, включаючи угоди прямого репо	угоди зворотного репо
		на біржовому ринку	на позабіржовому ринку		
2005	20 336	–	–	517	2 300
2006	34 818	–	–	1 528	–
2007	54 279	–	–	607	–
2008	85 281	6 568	2 000	39 412	–
2009	73 056	3 862	33 266	4 206	–
2010	275 056	20 673	28 396	748	2 005
2011 (січень – вересень)	290 989	5 950	13 350	6 005	1 599

Джерело: статистичні дані офіційного сайту НБУ.

Проаналізувавши дані, наведені в таблиці, можна зробити висновок щодо поступового зростання загального обсягу операцій з державними цінними паперами протягом 2005–2009 та випереджаючого зростання даного показника протягом 2010–2011 років. Однак Національний банк України займає незначну частку даного ринку. Зокрема обсяги операцій рефінансування банків із використанням державних цінних паперів протягом 2005–2011 років коливались у межах 0,5–6 млрд. грн. за рік (за винятком 2008 року). Використовуючи операції на відкритому ринку, НБУ протягом 2008 року надав 39,4 млрд. грн., причому протягом ІV кварталу (початок економічної кризи) було надано 49 % зазначеного обсягу рефінансування. Таким чином, операції НБУ з цінними паперами

на відкритому ринку не можна вважати дієвим інструментом грошово-кредитної політики, який може суттєво впливати на фази економічних циклів. Зокрема, директор департаменту монетарної політики НБУ Н. Гребеник наголошує на необхідності подальшого розвитку ринку державних цінних паперів для підвищення ефективності операцій НБУ на відкритому ринку [127].

Далі проаналізуємо проведені протягом 2007–2011 років операції НБУ щодо регулювання ліквідності банків (рис. 5.17). У межах вивчення даних операції доцільно проаналізувати порядок застосування двох інструментів ГКП НБУ: рефінансування комерційних банків та операції НБУ з власними борговими зобов'язаннями (деPOSITНИМИ сертифікатами).

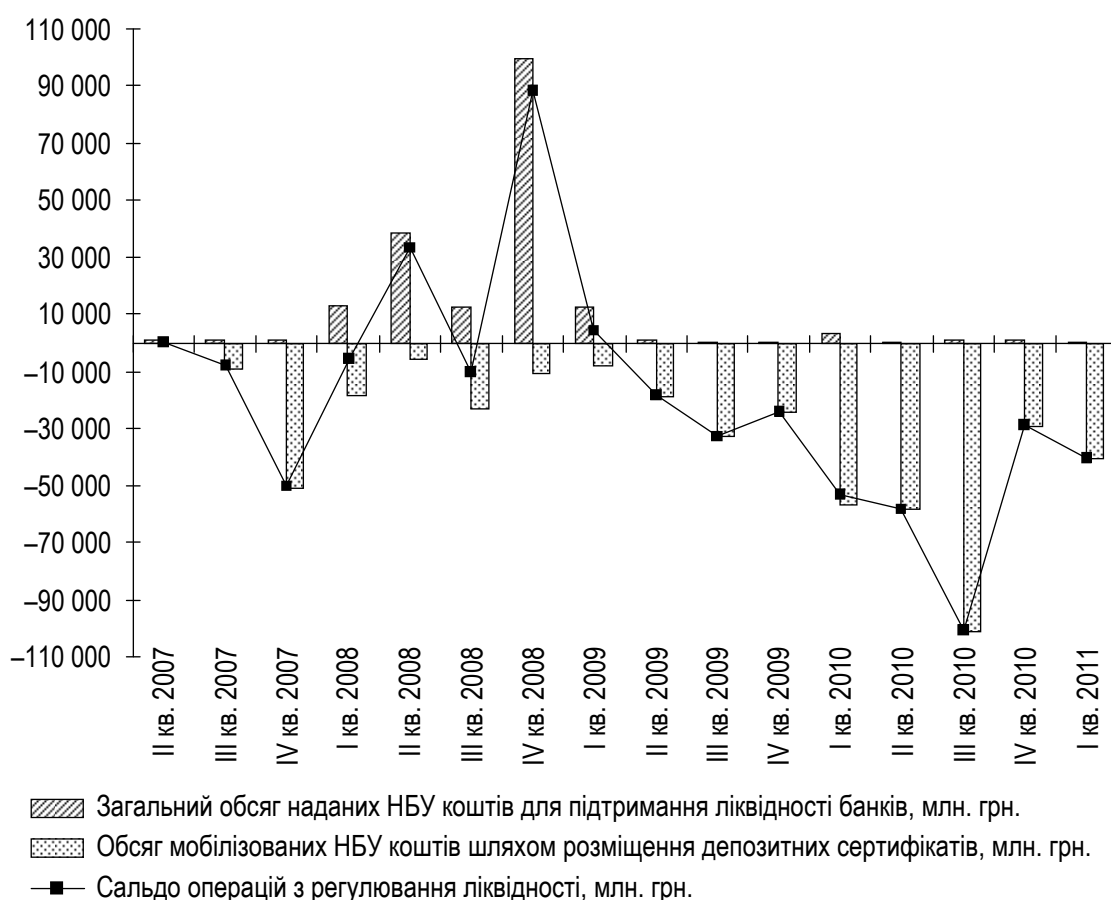


Рис. 5.17. Результати проведення операцій НБУ щодо регулювання ліквідності банків у 2007–2011 рр.

Джерело: структуровано на основі статистичних даних офіційного сайту НБУ.

На рисунку 5.17 зі знаком “+” наведено обсяг наданих НБУ коштів для підтримки ліквідності банків через постійно діючу лінію рефінансування (кредити овернайт) та шляхом проведення тендера з підтримки

ліквідності банків. За період з лютого 2008 до січня 2009 року також враховано обсяг інших операцій з підтримки ліквідності, які переважно пов'язані із рефінансуванням банків в умовах загострення фінансової кризи. Неврахування інших операцій НБУ щодо рефінансування протягом 2007 року та з лютого 2009 року обумовлено способом представлення даних на офіційному сайті НБУ. Зазначений аспект несуттєво впливає на результати дослідження, оскільки в умовах поступової стабілізації фінансового ринку обсяги наданого комерційним банкам рефінансування суттєво зменшились. Зі знаком “–” наведено обсяги мобілізації коштів банків шляхом розміщення депозитних сертифікатів НБУ.

За результатами аналізу даних, що наведені на рисунку 5.17, можна зробити висновок, що операції НБУ з регулювання ліквідності переважно мали антициклічний характер: сприяли абсорбуванню надлишкової ліквідності на фазі підйому та слугували основним каналом нарощування грошової маси в найгостріший період фази спаду.

На нашу думку, дані операції значною мірою виконують роль противаги операціям НБУ на національному валютному ринку (див. рис. 5.16). У періоди, коли Національний банк викупує суттєві обсяги іноземної валюти, збільшуючи грошову масу в обігу, паралельно проводяться операції з абсорбування надлишкової ліквідності. З іншого боку, в IV кварталі 2008 року та I кварталі 2009 року спостерігалися значні обсяги продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України, які були одним із основних факторів дефіциту гривневої грошової маси в комерційних банках. Даний дефіцит покривався НБУ за рахунок значних обсягів рефінансування.

Викликало певне занепокоєння суттєве збільшення обсягів коштів банків, що мобілізовані НБУ шляхом розміщення власних депозитних сертифікатів протягом фази пожвавлення (2010–2011 роки). Дана тенденція, з одного боку, свідчить про формування надлишкової ліквідності в комерційних банках, яку вони не можуть ефективно розмістити в кредитування реального сектору економіки держави. З іншого боку, Національний банк намагається зменшити гривневу грошову масу для запобігання прискоренню інфляційних процесів та для забезпечення досягнення цільових параметрів інфляції, визначених в угоді з МВФ. Однак істотне скорочення ліквідності грошового ринку на фазі пожвавлення обумовлює недостатньо активне відновлення кредитування та в подальшому спричинить стримування економічного зростання.

За результатами дослідження проблеми формування антициклічної монетарної політики Національним банком України нами сформульовано такі висновки. По-перше, врахування циклічності розвитку економічних процесів є необхідною умовою розробки грошово-кредитної політики, спрямованої на формування рівноважного стану грошового ринку та підтримку макроекономічної рівноваги. Зазначене твердження

набуває особливої актуальності з огляду на глибину та тривалість фази спаду 2008–2009 років. По-друге, грошово-кредитна політика НБУ на першому етапі фази підйому економічного циклу (2000–2004 рр.) мала чітко виражений проциклічний характер, що сприяло економічному зростанню. Проциклічний профіль ГКП об'єктивно обумовлювався необхідністю відновлення економіки після системної економічної кризи.

По-третє, на фазі підйому (2005–2008 роки) протягом фази спаду (IV кв. 2008–2009 рік), а також протягом фази поживлення (2010–2011 роки) грошово-кредитна політика переважно мала нейтральний характер щодо параметрів економічного циклу. Порядок застосування основних інструментів ГКП (валютні інтервенції, операції регулювання ліквідності) переважно визначався чинниками, що лежать у площині забезпечення стабільної динаміки обмінного курсу та формування золотовалютних резервів. Основна ціль НБУ, визначена Конституцією України, полягає в забезпеченні стабільності національної валюти. Однак зовнішня (обмінний курс) та внутрішня (рівень інфляції) стабільність гривні перебуває у безпосередньому взаємозв'язку із динамікою реального ВВП, а отже, і параметрами фаз економічних циклів. Таким чином, видається доцільним формування більш активної та дієвої антициклічної грошово-кредитної політики в межах, що не суперечать виконанню НБУ своєї основної функції – забезпечення стабільності національної валюти. Потрібно підкреслити, що повноцінне вирішення даного завдання можливе лише при вирішенні цілого ряду об'єктивних проблем у сфері регулювання економічних процесів, які знаходяться поза межами відповідальності Національного банку України.

По-четверте, за результатами аналізу змін у нормативних актах НБУ встановлено, що протягом 2009–2010 років було здійснено ряд заходів, спрямованих на підвищення дієвості процентного каналу трансмісійного механізму. Зазначені заходи, а також подальше формування необхідних умов ефективної роботи процентного каналу, розглянутих у роботах фахівців НБУ [127; 331], у перспективі сприятимуть використанню процентної політики НБУ як основного елемента антициклічної грошово-кредитної політики в Україні. Даний підхід цілком узгоджується із міжнародним досвідом.

На нашу думку, одним із ключових напрямків практичної реалізації антициклічної монетарної політики в Україні є розробка монетарного правила. Метрологічні аспекти та методичні підходи щодо формування правила монетарної політики досліджувались у розділі 4 даної роботи. На рисунку 5.18 визначено роль монетарного правила в антициклічному регулюванні.

На даному рисунку відображено порядок врахування рівноважних значень показників, розрахованих на основі монетарного правила

на різних фазах економічного циклу. За умови високої ймовірності настання фази спаду (або при фактичному настанні даної фази) доцільно знижувати (порівняно із рівноважним значенням) базову відсоткову ставку, якщо використовується правило монетарної політики для відсоткових ставок; або збільшувати темпи зростання (порівняно із рівноважним значенням) грошової маси, якщо використовується правило монетарної політики для монетарних агрегатів. Зазначені заходи сприятимуть спрощенню доступу економічних агентів до фінансових ресурсів грошового ринку та стимулюватимуть їх економічну активність. Величина, на яку необхідно знижувати ставку або підвищувати темпи зростання грошової маси, насамперед залежатиме від глибини економічного спаду та чинників, які його обумовлюють.

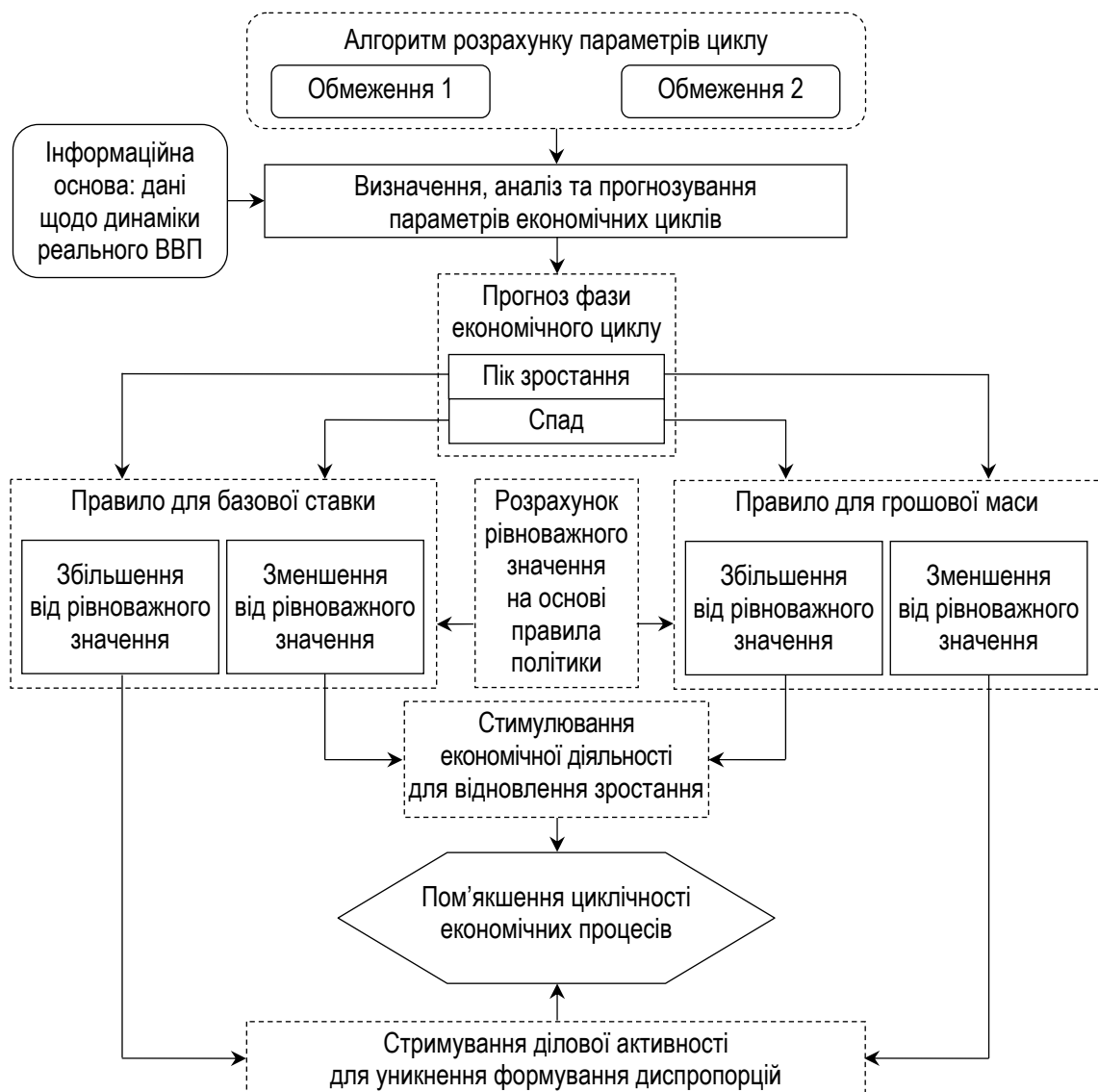


Рис. 5.18. Структурно-логічна схема використання монетарного правила для впливу на параметри економічних циклів

Наприклад, в умовах фінансової кризи 2008–2009 років центральні банки економічно розвинутих країн істотно знизили свої базові відсоткові ставки та утримували їх нижче рівноважного рівня, розрахованого за правилом Тейлора (рис. 5.9). Як зазначалось у підрозділі 5.2 даної роботи, в аналітичних матеріалах МВФ наводяться результати аналізу впливу монетарної політики економічно розвинутих країн на згладжування економічних циклів. Як індикатор дискреційного компонента грошово-кредитної політики використовувалася номінальна процентна ставка і відхилення реальної процентної ставки від ставки за правилом Тейлора. Крім того, практично всі центральні банки розвинутих країн і країн, що розвиваються, активно підтримували ліквідність грошового ринку, надаючи величезні обсяги рефінансування для комерційних банків та знижуючи вимоги щодо резервування.

Якщо економіка знаходиться на піку фази зростання та існує висока ймовірність її “перегріву”, зокрема формування диспропорцій на окремих сегментах фінансового ринку, доцільно застосовувати протилежні заходи. Збільшувати порівняно із рівноважним значенням базову відсоткову ставку або зменшувати порівняно із рівноважним значенням темпи зростання грошової маси. Зазначені заходи сприятимуть обмеженню доступу економічних агентів до фінансових ресурсів і стримуватимуть їх економічну активність.

Застосування правила монетарної політики дозволяє перейти від інтуїтивно-дискреційного антициклічного застосування монетарних інструментів до планових та науково обґрунтованих заходів щодо реалізації антициклічної грошово-кредитної політики. Як зазначалося в підрозділі 4.4 роботи, на даний момент в Україні доцільно розробляти монетарне правило для грошових агрегатів. При застосуванні даного правила для здійснення антициклічного регулювання, особливо на фазі спаду, крім необхідності відновлення економічного зростання, також потрібно враховувати необхідність забезпечення прийнятної інфляційної динаміки.

5.4. ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ РІВНОВАГИ ТА РІВНОВАГИ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ

Останнім часом, враховуючи тенденції щодо глобалізації економічних відносин, а також причини та наслідки світової фінансової кризи 2008–2009 років, дослідження рівноваги платіжних балансів стають все більш актуальними. На нашу думку, рівновага платіжного балансу та макроекономічна рівновага є взаємозв'язаними та певною мірою взаємообумовлюючими характеристиками економічних процесів. Для

підтвердження даної тези у даному підрозділі роботи розглянемо авторський підхід до визначення рівноваги платіжного балансу, а також проведемо його апробацію для практичної оцінки рівноваги платіжних балансів розвинутих країн світу та країн, що розвиваються.

Під рівновагою платіжного балансу, як правило, розуміють такий стан, коли надходження і відтік грошових коштів за основними його статтями є збалансованими (наближеними до нуля), що, у свою чергу, сприяє формуванню загального сальдо платіжного балансу, яке незначно відхиляється від нуля. Іноді зазначається, що рівноважним вважають платіжний баланс, за яким загальна сума платежів за міжнародними операціями країни відповідає бюджету. Деякі автори поняття рівноваги платіжного балансу (у короткостроковому періоді) пов'язують із використанням золотовалютних резервів держави: рівновага існує тоді, коли золотовалютні резерви не використовуються.

На нашу думку, дані трактування рівноваги платіжного балансу є спрощеними і не враховують умови реалізації економічних відносин у різних країнах світу. Крім того, не враховується взаємозв'язок зовнішньоекономічних відносин, що безпосередньо відображаються на рахунках платіжного балансу, та макроекономічних показників.

Ми пропонуємо під рівновагою платіжного балансу розуміти такий його стан, що відповідає трьом взаємопов'язаним умовам (рис. 5.19). По-перше, динаміка та структура зовнішньоекономічних операцій, що формують основні статті платіжного балансу, дозволяє утримувати відносне значення сальдо основних його рахунків на прийнятному для даної економіки рівні. Тобто не допускається формування критичних відхилень сальдо основних статей платіжного балансу та його загального сальдо від їх абсолютно збалансованого (нульового) рівня. Причому для кількісної оцінки даних відхилень їх необхідно аналізувати за групою країн, що схожі за основними показниками економічного розвитку. Також доцільно представляти сальдо рахунків у порівняльному вигляді: наприклад, у відсотках від реального ВВП.

По-друге, аналіз відхилень сальдо рахунків від збалансованого (нульового) рівня необхідно доповнювати порівняльним аналізом їх мінливості. За інших рівних умов більша волатильність показників платіжного балансу означає гірші умови для досягнення рівноваги. Нестабільність платіжного балансу погіршує можливості економічних агентів щодо планування власних економічних рішень у зв'язку із невизначеністю прогнозів розвитку зовнішньоекономічних відносин. Крім того, висока мінливість показників платіжного балансу негативно впливає на валютний сегмент фінансового ринку країни, зокрема обумовлює високу волатильність валютних курсів.

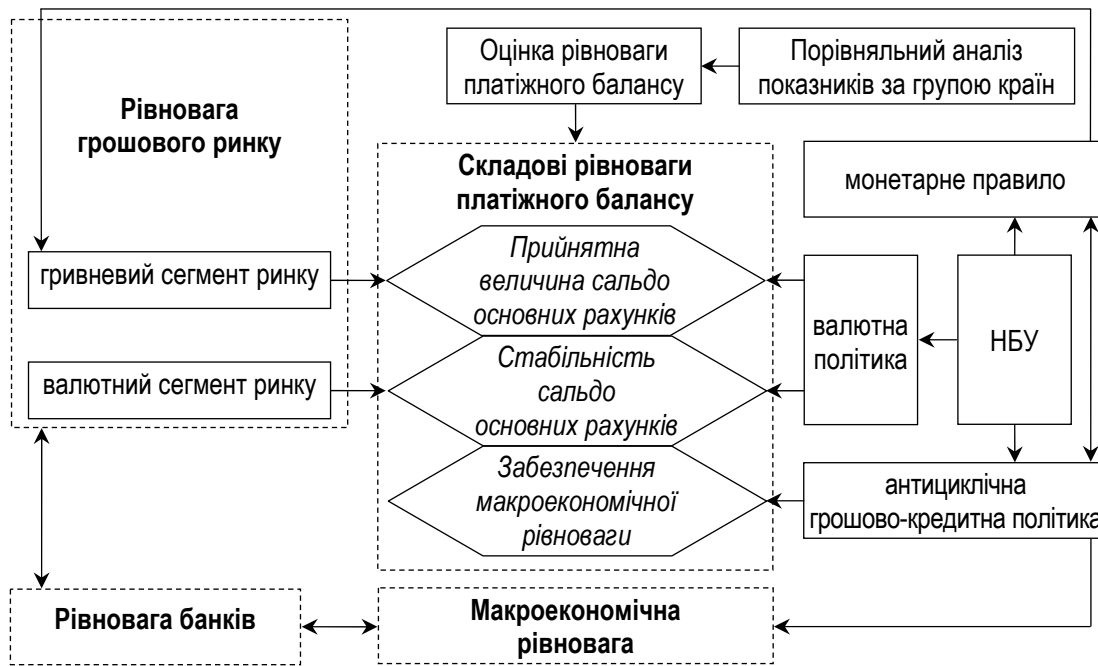


Рис. 5.19. Складові рівноваги платіжного балансу та їх взаємозв'язок з іншими видами економічної рівноваги

По-третє, зовнішньоекономічні відносини повинні узгоджуватись із цілями та інструментами державної економічної політики та враховувати внутрішньонаціональні економічні тенденції. Дана вимога є обов'язковою для всіх країн з відкритими економіками. Потрібно зазначити, що в умовах посилення тенденцій до глобалізації соціально-економічних відносин закритих економік практично не залишилося. Результатом реалізації даної вимоги буде формування показників, наближених до макроекономічної рівноваги.

Сутність та методологія формування макроекономічної рівноваги залишаються дискусійними питаннями, які по-різному вирішуються в межах різноманітних наукових течій і шкіл. Як зазначалось у попередніх підрозділах роботи, ми притримуємося практичного підходу щодо трактування даного поняття. Під поняттям “макроекономічна рівновага” ми розуміємо стан (процес розвитку) макроекономічної системи, який характеризується збалансованістю основних макроекономічних пропорцій, що забезпечують стійке зростання ВВП в умовах цінової стабільності.

Як видно з рисунка 5.19, запропоновані підходи щодо оцінки рівноваги платіжного балансу ґрунтуються на порівняльному аналізі показників за групою країн. Зазначимо, що до вибірки необхідно включати економіки, зіставні за масштабами, а також бажано враховувати рівень їх відкритості. За умови дотримання даних критеріїв формування вибірки можливий розрахунок окремих кількісних показників (прийнятних для окремих груп країн на певних фазах економічного циклу) для

оцінки рівноваги платіжних балансів. Дані кількісні показники можуть доповнюватися суб'єктивними висновками дослідників. Застосування кількісних та якісних критеріїв оцінки дозволить, з одного боку, уникнути недоліків жорсткої формалізації процесу оцінювання, а з іншого – сприятиме підвищенню об'єктивності результатів дослідження.

Таким чином, на основі застосування запропонованих підходів щодо оцінки рівноваги платіжного балансу можна визначити напрямки підвищення ефективності функціонування механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці. Зокрема використати сформовані методичні підходи для дослідження впливу суб'єктів міжбанківського валютного ринку України на рівновагу платіжного балансу (див. рис. 2.2), а також проаналізувати взаємозв'язок між рівновагою грошового ринку, макроекономічною рівновагою та рівновагою платіжного балансу. Як випливає з рисунка 5.19, даний взаємозв'язок може бути простежений через формування монетарних правил і реалізацію антициклічної грошово-кредитної політики. Зокрема в монетарне правило можуть включатися показники валютного курсу, а інструменти антициклічної монетарної політики можуть істотно впливати на складові рівноваги платіжного балансу.

Більшість авторів зосереджують увагу на ретроспективному аналізі динаміки статей платіжного балансу окремої економіки [333–335; 340]; деякі досліджують наукові підходи щодо формування рівноважних показників платіжного балансу [332; 336; 339]; інші зосереджуються на вивченні впливу на платіжний баланс світової фінансової кризи [289; 338].

Однак проблема розробки комплексних підходів до оцінки рівноваги платіжних балансів та їх апробація на вибірці країн залишається недостатньо дослідженою. Як зазначалося вище, даний підрозділ роботи спрямований на вивчення методичних підходів до комплексної оцінки рівноваги платіжних балансів та їх апробації на даних найбільших країн з розвинутою економікою та найбільших країн з ринком, що формується.

Методика складання платіжного балансу визначається Міжнародним валютним фондом (далі – МВФ), який постійно її удосконалює, враховуючи ключові тенденції щодо розвитку економічних відносин. На даний момент застосовується п'ята редакція керівництва платіжного балансу (*Balance of Payments Manual, fifth edition*), яка опублікована в 1993 році [341]. Даний документ являє собою стандарти понять, визначень, класифікацій і угод для компіляції платіжного балансу і статистики міжнародної інвестиційної позиції. У 2009 році МВФ опублікував шосту редакцію керівництва платіжного балансу (*Balance of Payments and International Investment Position Manual, sixth edition*), яка враховує

всі суттєві зміни, що відбулись у міжнародній економіці з моменту виходу п'ятої редакції [342]. Відповідно до рішень, прийнятих на 21-му засіданні комітету МВФ зі статистики платіжного балансу, що відбулось у листопаді 2008 року, орієнтовним терміном остаточного переходу на складання платіжних балансів на основі шостої редакції визначено 2012–2013 роки. Усі країни – члени МВФ – беруть на себе зобов'язання складати платіжний баланс, враховуючи рекомендації МВФ, та надавати інформацію за визначеними показниками національних платіжних балансів. У більшості європейських країн, зокрема в Україні [124], платіжний баланс складається центральними банками, вони ж відповідають за передавання достовірної інформації до МВФ. Таким чином, найбільш повна, об'єктивна та актуальна інформація щодо стану платіжних балансів держав світу розкривається у виданнях МВФ.

Використовуючи офіційні статистичні дані МВФ, що розповсюджуються в електронному вигляді (International Financial Statistics CD-ROM) [291], проаналізуємо поточні тенденції врівноваження платіжних балансів країн світу. Для підвищення репрезентативності результатів нами розглянуто по три країни (у розрізі груп країн за класифікацією МВФ), що мають найбільшу частку у світовому ВВП. У дослідженні МВФ, присвяченому перспективам розвитку світової економіки, наводиться поділ країн світу за групами, а також зазначаються частки даних груп і окремих провідних країн у структурі світового ВВП за результатами 2008 року [289, с. 184–189].

Таким чином, із групи “країни з розвиненою економікою” до вибірки включено США (частка у світовому ВВП – 20,7 %), країни зони євро (частка у світовому ВВП – 15,7 %) та Японію (частка у світовому ВВП – 6,4 %). Із групи “країн з ринком, що формується, та країн, які розвиваються”, до вибірки включено Китай (частка у світовому ВВП – 11,4 %), Індію (частка у світовому ВВП – 4,8%) та Росію (частка у світовому ВВП – 3,3 %). Отже, до вибірки включено країни, які в сукупності виробляють 62,3 % світового ВВП та можуть вважатись основними суб'єктами міжнародних економічних відносин.

На рисунку 5.20 наведено основні показники платіжних балансів провідних країн з ринковою економікою, що включені до вибірки. Стовпці відображають сальдо основних статей платіжного балансу (ліва шкала), а лінії – загальне сальдо платіжного балансу (права шкала). Як видно із рисунка, формально найбільш збалансованим є платіжний баланс США: загальне сальдо коливалося у межах +4,9 та –2,8 млрд. дол. США. Тобто США компенсують від'ємне сальдо поточного рахунку майже симетричними надходженнями ресурсів за статтями фінансового рахунку.

Рахунки п.б., млрд. дол. США

Зведений п.б., млрд. дол. США

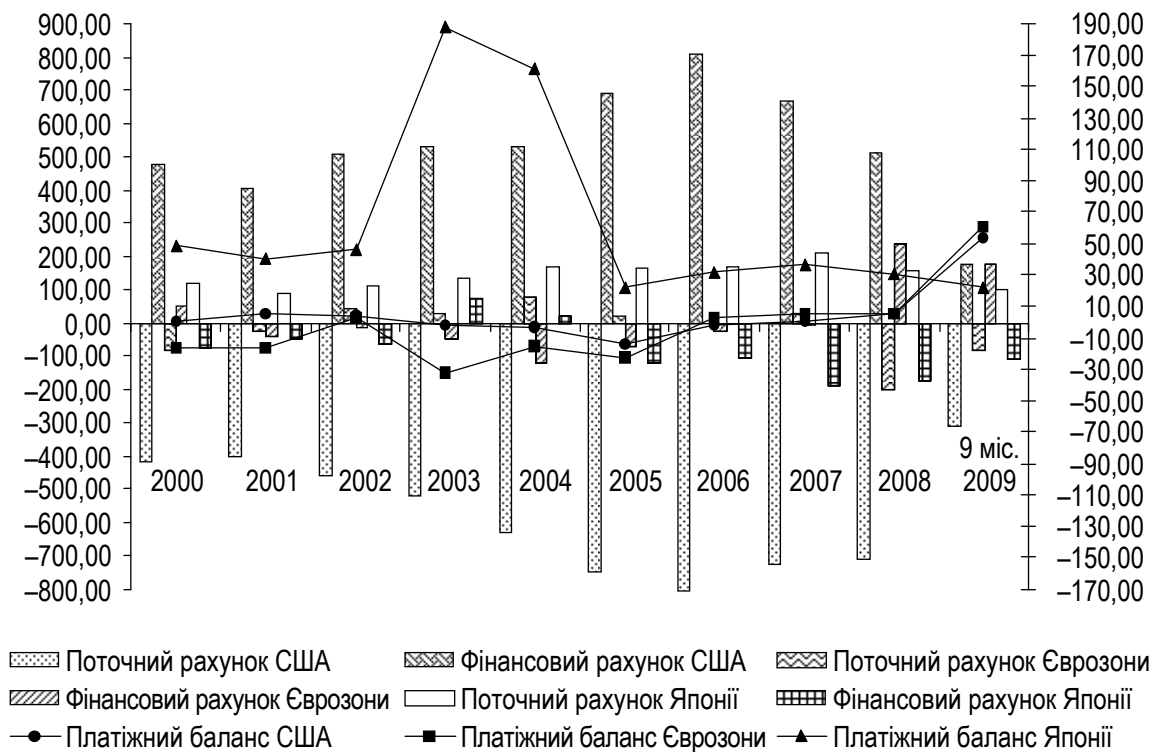


Рис. 5.20. Сальдо основних показників платіжних балансів провідних країн з розвинутою економікою

Джерело: структуровано автором на основі офіційної статистики МВФ.

Однак, якщо проаналізувати динаміку абсолютних значень сальдо поточного та фінансового рахунку США та порівняти їх з відповідними показниками Японії та країн Єврозони, можна зробити висновок щодо суттєвої розбалансованості платіжного балансу США. Потрібно зазначити, що рівень розбалансованості як поточного, так і фінансового рахунків США зростав до 2006 року включно. Середні темпи зростання від'ємного сальдо поточного рахунку протягом 2002–2006 років становили понад 15 %. Протягом 2002–2006 років середні темпи зростання додатного сальдо фінансового рахунку становили 16,2 %. Значне переважання експорту над імпортом (за результатами 2007 року експорт товарів становив 1,15 трлн. дол. США, а імпорт – 1,97 трлн. дол. США) призводить до суттєвого від'ємного сальдо поточного рахунку та перетворює США на найбільшу у світі країну-боржник. Однак у 2007–2009 роках спостерігається тенденція щодо поступового зменшення розбалансованості поточного рахунку та відповідного зменшення припливу грошових коштів за статтями фінансового рахунку.

Країни Єврозони мають більш врівноважені показники експорту та імпорту, що дозволяло їм демонструвати додатне сальдо поточного

рахунку протягом 2002–2007 років, однак в умовах світової фінансової кризи сальдо поточного рахунку стало від'ємним. Фінансовий рахунок за результатами 2001–2007 років мав відносно незначне від'ємне значення, тобто країни зони євро переважно виступали у ролі країн-кредиторів. Однак за результатами 2008 року та 9 місяців 2009 року тенденція кардинально змінилась: додатне сальдо фінансового рахунку країн зони євро становило 237,7 та 172,8 млрд. дол. США відповідно. Тобто переважали операції залучення фінансових ресурсів над операціями, пов'язаними із їх розміщенням, що також пояснюється кризовими явищами 2007–2008 років.

На відміну від США та країн зони євро, Японія у всіх періодах забезпечувала значне додатне сальдо платіжного балансу, яке коливалось у межах від 22,3 млрд. дол. США за результатами 2005 року до 187,2 млрд. дол. США за результатами 2003 року. Профіцит платіжного балансу Японії забезпечувався значним додатним сальдо поточного рахунку, яке дещо урівноважувалося відтоком ресурсів за фінансовим рахунком (Японія є однією з основних країн-кредиторів). На відміну від більшості інших країн, основним фактором формування сальдо поточного рахунку Японії протягом 2005–2007 років є сальдо доходів, а не сальдо торгового балансу.

Далі проаналізуємо динаміку квартальних показників сальдо поточного та фінансового рахунків провідних країн з розвиненою економікою (рис. 5.21). У першій половині 2008 року на світових фінансових ринках посилювалися негативні тенденції, які в другій половині 2008 року спричинили масштабну світову фінансову кризу.

Зазначені негативні процеси безпосередньо вплинули на показники платіжних балансів. Однак державні органи провідних країн засобами економічної політики змогли частково нівелювати вплив кризових явищ на макроекономічну ситуацію в цілому та динаміку і структуру операцій з нерезидентами зокрема. По-перше, в 2009 році спостерігалася тенденція до збільшення від'ємного сальдо поточного рахунку США на фоні зменшення обсягів залучення ресурсів за статтями фінансового рахунку. По-друге, істотне збільшення від'ємного значення поточного рахунку країн Єврозони компенсувалося відповідним припливом ресурсів фінансового рахунку. По-третє, незважаючи на тенденцію щодо зменшення величини додатного сальдо поточного рахунку Японії протягом II кв. 2008 р. – I кв. 2009 р. та відповідне зменшення загального додатного сальдо платіжного балансу; починаючи з I кв. 2009 року зазначені показники почали зростати.

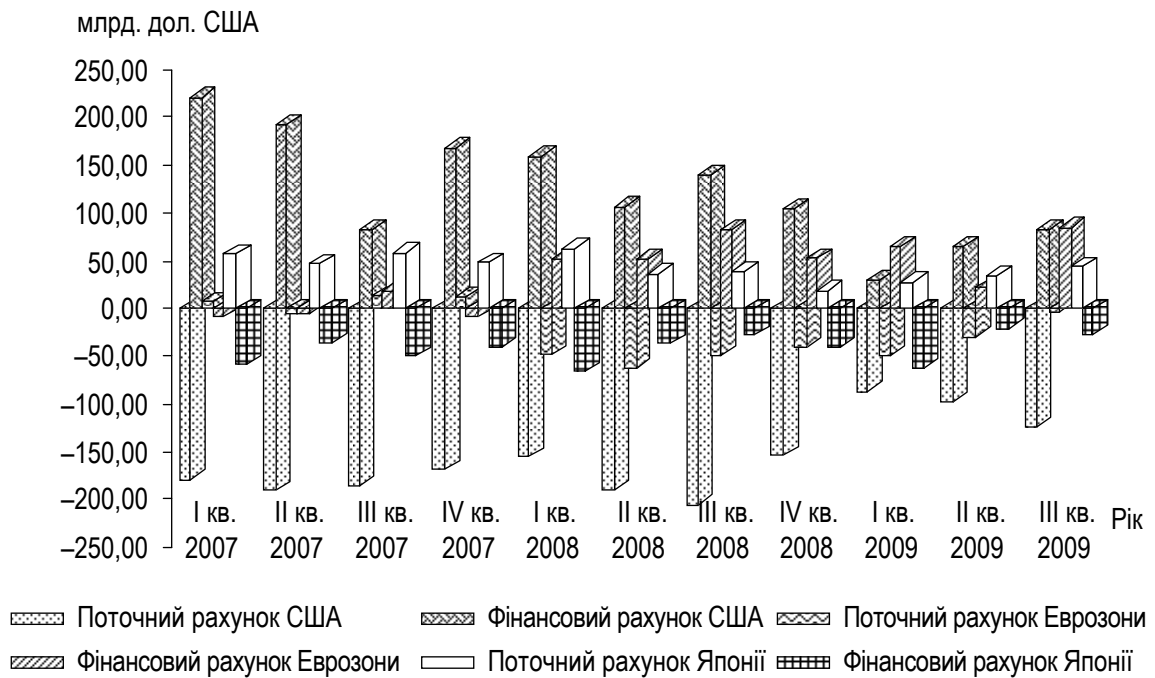


Рис. 5.21. Сальдо поточного та фінансового рахунків провідних країн з розвинуеною економікою

Далі проаналізуємо основні показники платіжних балансів провідних країн з ринком, що формується, та країн, що розвиваються: Китай, Індія, Росія (рис. 5.22). У кожній із країн даної групи протягом 2000–2007 років спостерігався стійкий профіцит платіжного балансу, однак його величина та чинники формування суттєво відрізнялися. Світова фінансова криза спричинила погіршення показників платіжних балансів даних країн: в Індії та Китаї позитивне сальдо платіжного балансу істотно зменшилось.

Як свідчить динаміка основних показників платіжного балансу, Китай стрімко перетворюється на беззаперечного світового лідера міжнародних економічних відносин. На підтвердження даної тези наведемо ряд показників. По-перше, за результатами 2007 року обсяг експорту китайських товарів становив 1,2 трлн. дол. США і вперше перевищив обсяги експорту США на 68 млрд. дол. Таким чином, Китай за абсолютним обсягом експорту товарів поступається лише країнам Єврозони, однак потрібно враховувати, що Єврозона є союзом 16 суверенних держав.

По-друге, за результатами 2006 та 2007 років Китай, перевершивши відповідний показник Японії, став світовим лідером за величиною додатного сальдо поточного рахунку. Абсолютне значення профіциту поточного рахунку Китаю, починаючи із 2002 року, у середньому збільшувалося на 70 % щорічно та за станом на 31.12.2007 досягло 371,8 млрд. дол. США.

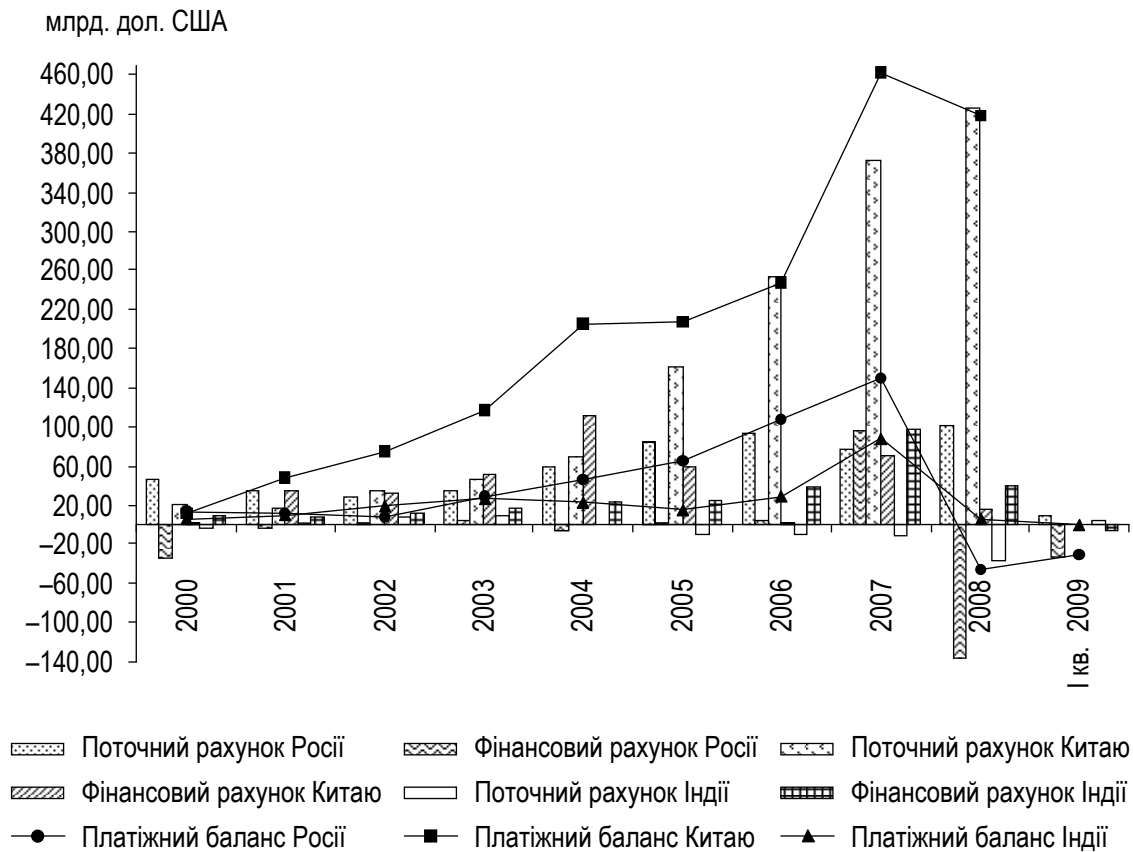


Рис. 5.22. Сальдо основних показників платіжного балансу провідних країн з ринком, що формується, та країн, що розвиваються

Джерело: структуровано автором на основі офіційної статистики МВФ.

По-третє, додатне сальдо поточного рахунку поряд із перманентним припливом ресурсів за статтями фінансового рахунку дозволило забезпечити Китаю лідерство за абсолютним розміром додатного сальдо платіжного балансу. Даний показник протягом 2002–2007 років у середньому зростав на 49,5 % щорічно та за станом на 31.12.2007 становив 461,7 млрд. дол. США.

З самого початку складання платіжного балансу (1994 рік) і до 1999 року включно в Росії спостерігалось його від'ємне сальдо. Протягом 2000–2002 років зовнішньоекономічна діяльність резидентів Росії забезпечувала порівняно незначне додатне сальдо, яке коливалось у межах від 7 до 14 млрд. дол. США.

Починаючи з 2003 року спостерігалася стійка тенденція щодо динамічного зростання величини додатного сальдо платіжного балансу Росії. Середньорічні темпи приросту даного показника протягом

2004–2007 років становили 52 % (2003 рік виключено у зв'язку з низькою базою порівняння). Дане зростання сальдо платіжного балансу Росії протягом 2003–2006 років забезпечувалося зростанням додатного сальдо поточного рахунку (середньорічні темпи приросту 36 %). Однак за результатами 2007 року спостерігалось падіння додатного сальдо поточного рахунку, яке було повністю компенсоване тридцятикратним зростанням позитивного сальдо фінансового рахунку. Таким чином, значні обсяги припливу коштів за статтями фінансового рахунку дозволили Росії за результатами 2007 року сформувати додатне сальдо платіжного балансу в розмірі 148,9 млрд. дол. США, що є абсолютним історичним максимумом даного показника для Росії.

Однак світова фінансова криза спричинила суттєвий відтік коштів за фінансовим рахунком Росії: за 2008 рік даний показник становив 136,3 млрд. дол. США, що на 37,6 % перевищило кумулятивний приплив коштів за фінансовим рахунком протягом 2002–2007 років. Як наслідок, за результатами 2008 року та I кварталу 2009 року в Росії спостерігалось суттєве від'ємне сальдо платіжного балансу.

Сальдо платіжного балансу Індії протягом усього періоду аналізу було додатним, але характеризувалося нестабільністю динаміки. Основним фактором формування додатного сальдо платіжного балансу був приплив в Індію ресурсів за статтями фінансового рахунку, сальдо якого протягом 2002–2007 років зростало в середньому на 39 % щорічно. Потрібно підкреслити, що навіть в умовах світової фінансової кризи Індії вдалося забезпечити як позитивне сальдо фінансового рахунку, так і додатне сальдо платіжного балансу в цілому.

Далі дослідимо відносний рівень збалансованості показників платіжних балансів на основі оцінки відношення сальдо основних його рахунків до реального ВВП, вираженого в доларах США у фіксованих цінах 2005 року [306]. Результати порівняльного аналізу відносного рівня збалансованості платіжних балансів країн, що увійшли до вибірки, наведено в таблиці 5.8.

На основі аналізу наведених у даній таблиці показників можна зробити такі висновки. По-перше, у розвинутих країнах середнє значення відношення загального сальдо платіжного балансу до реального ВВП протягом 2000–2008 років не перевищувало 1,5 %, тоді як у країнах, що розвиваються, коливалось у межах 2,9–7,9 %. Найбільша волатильність даного показника спостерігалась у США (що частково пояснюється низьким середнім значенням 0,006 %), а найменша – в Китаї.

Потрібно зазначити, що США та країни Євразії формували незначне від'ємне сальдо платіжного балансу, що в середньому не

перевищувало 0,07 % реального ВВП; платіжний баланс Японії характеризувався помірним додатним сальдо (у середньому 1,5 % ВВП); Індія та Україна формували незначне додатне сальдо, що в середньому знаходилося на рівні 3 % ВВП. Росія та Китай допускали найбільші відносні відхилення сальдо платіжного балансу, які в середньому становили 5,5 та 7,9 % реального ВВП відповідно.

Таблиця 5.8

Відношення показників платіжного балансу до ВВП, %

Сальдо рахунків платіжного балансу	Звітний період, рік									Стандартне відхилення	Середнє значення	Коефіцієнт варіації, %
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008			
США												
Поточний рахунок	-3,74	-3,53	-3,99	-4,43	-5,17	-5,95	-6,22	-5,51	-5,33	0,98	-4,87	20
Фінансовий рахунок	4,28	3,59	4,39	4,51	4,34	5,46	6,25	5,03	3,85	0,82	4,63	18
Загальне сальдо	0,003	0,043	0,032	-0,013	-0,023	-0,112	-0,019	0,001	0,036	0,047	-0,006	825
Країни Єврозони												
Поточний рахунок	-0,60	-0,17	0,31	0,17	0,54	0,12	0,00	0,15	-1,21	0,53	-0,08	692
Фінансовий рахунок	0,36	-0,29	-0,11	-0,32	-0,81	-0,46	-0,17	-0,03	1,43	0,64	-0,04	1 423
Загальне сальдо	-0,12	-0,12	0,02	-0,22	-0,10	-0,15	0,02	0,03	0,03	0,10	-0,07	141
Японія												
Поточний рахунок	2,81	2,05	2,62	3,13	3,85	3,64	3,67	4,43	3,33	0,72	3,28	22
Фінансовий рахунок	-1,84	-1,13	-1,48	1,65	0,50	-2,70	-2,20	-3,94	-3,68	1,82	-1,64	111
Загальне сальдо	1,15	0,95	1,08	4,31	3,60	0,49	0,69	0,77	0,66	1,41	1,52	93

Продовж. табл. 5.8

Сальдо рахунків платіжного балансу	Звітний період, рік									Стандартне відхилення	Середнє значення	Коефіцієнт варіації, %
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008			
Росія												
Поточний рахунок	8,24	5,68	4,69	5,28	8,28	11,07	11,50	8,66	10,90	2,59	8,25	31
Фінансовий рахунок	-6,04	-0,62	0,34	0,45	-0,71	0,13	0,38	10,68	-14,51	6,63	-1,10	602
Загальне сальдо	2,45	1,89	1,15	4,22	6,53	8,50	13,06	16,74	-4,82	6,55	5,52	119
Китай												
Поточний рахунок	1,42	1,11	2,07	2,44	3,32	6,98	9,76	12,55	13,12	4,86	5,86	83
Фінансовий рахунок	0,14	2,22	1,89	2,81	5,35	2,56	0,10	2,38	0,49	1,65	1,99	83
Загальне сальдо	0,74	3,03	4,40	6,20	9,96	9,00	9,51	15,58	12,90	4,77	7,93	60
Індія												
Поточний рахунок	-0,77	0,22	1,08	1,24	0,10	-1,22	-1,01	-1,12	-3,40	1,42	-0,54	261
Фінансовий рахунок	1,72	1,27	1,83	2,31	2,89	3,01	4,11	9,70	3,82	2,54	3,41	75
Загальне сальдо	1,01	1,38	2,88	3,69	3,08	1,73	3,17	8,68	0,47	2,43	2,90	84
Україна												
Поточний рахунок	2,50	2,16	4,65	3,87	8,24	2,94	-1,75	-5,28	-12,53	6,22	0,53	1 168
Фінансовий рахунок	-1,43	-0,40	-1,57	0,18	-5,39	9,43	4,25	15,16	9,02	6,68	3,25	206
Загальне сальдо	0,97	1,53	1,80	2,91	3,01	12,45	2,61	9,42	-2,97	4,63	3,52	131

Джерело: сформовано автором на основі офіційної статистики МВФ [291] та ООН [306].

По-друге, найбільші відхилення відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до реального ВВП спостерігалися в Росії, Китаї та США, причому якщо Росія та Китай формували істотний профіцит (у середньому 8,3 та 5,9 % ВВП відповідно), то США – найбільший дефіцит (у середньому 4,9 % ВВП). Найменші відхилення спостерігались у країнах Єврозони (в середньому 0,08 %). Найбільша волатильність даного показника була в Україні та країнах Єврозони, найменша – в США та Японії. По-третє, найбільше додатне сальдо фінансового рахунку (відносно ВВП) спостерігалось у США та Індії, а найбільше від'ємне – в Японії та Росії. Найбільш мінливим даний показник був у країнах Єврозони та в Росії, а найбільш стабільним у США.

Підсумовуючи аналіз рівноваги платіжних балансів за критеріями величини та мінливості сальдо основних рахунків, визначимо відносний рівень урівноваженості платіжного балансу кожної з країн, що включені до вибірки. Найбільш збалансованими були показники платіжних балансів країн Єврозони, однак вони також характеризувалися найбільшими рівнями мінливості, що частково пояснюється неоднорідністю економічного розвитку країн, що входять до зони євро. До групи країн із середнім рівнем збалансованості та мінливості показників платіжного балансу можна віднести Індію та Японію. У даних країнах реалізована модель покриття дефіциту одного рахунку профіцитом іншого, що забезпечує можливість формування прийняттого рівня загального сальдо платіжного балансу.

США займають проміжну позицію між країнами із середнім рівнем збалансування показників платіжного балансу та країнами зі значними дисбалансами. З одного боку, платіжний баланс США характеризується одними з найбільших відхилень сальдо поточного та фінансового рахунку від їх рівноважних значень, які є найменш мінливими, а з іншого – найменшим значенням загального сальдо, яке є найбільш мінливим.

Найбільш розбалансованими за відхиленнями сальдо рахунків є показники Росії та Китаю. У Росії реалізована схожа з Японією модель з профіцитом поточного та дефіцитом фінансового рахунків. Дана схожість є лише формальною, оскільки профіцит поточного рахунку Росії формується за рахунок експорту сировини, а профіцит Японії за рахунок експорту високотехнологічних товарів, оскільки і дефіцит фінансового рахунку Росії значною мірою пов'язаний з відтоком фінансових ресурсів в офшори, а дефіцит фінансового рахунку Японії – з інвестиційними проектами за кордоном. Китай єдиний з-поміж усіх найбільших економік формує поточний та фінансовий рахунок з істотним профіцитом. Потрібно зазначити, що за критерієм мінливості показники Росії є більш

нестабільними порівняно з Китаєм. Також істотною волатильністю та розбалансованістю характеризуються показники платіжного балансу України.

Завершимо оцінку рівноваги платіжних балансів дослідженням взаємозв'язків динаміки сальдо їх основних рахунків із динамікою основних макроекономічних показників: темпу приросту реального ВВП, рівня безробіття, індексу споживчих цін і темпу зростання курсу національної валюти до СПЗ (табл. 5.9).

Потрібно зазначити, що кошик валют, за яким розраховується курс СПЗ, переглядається МВФ кожні 5 років відповідно до ролі валют у міжнародній торгівлі та міжнародних фінансових операціях (зокрема валютної структури резервів центральних банків). У 2001–2005 роках частка валют у кошику становила: USD (45 %), EUR (29 %), JPY (15 %), GBP (11 %). Протягом 2006–2010 років частка валют у кошику становила: USD (44 %), EUR (34 %), JPY (11 %), GBP (11 %). Таким чином, незважаючи на значну питому вагу валют окремих країн, які включені нами до вибірки, можна зробити висновок щодо репрезентативності курсу СПЗ як загальносвітового орієнтира.

Враховуючи показники, наведені в таблиці 5.9, можна зробити висновок, що найбільш наближеними до макроекономічної рівноваги були показники Китаю: стабільно високі темпи економічного зростання (кумулятивний приріст реального ВВП за 2000–2008 роки становив 145 %) на фоні прийняттого рівня безробіття (4 %) та помірної інфляції (2,1 %), а також відсутності значних відхилень курсу юаня від динаміки курсу СПЗ.

Протягом періоду дослідження найбільш сильний зв'язок зворотного характеру спостерігався між динамікою загального сальдо платіжного балансу (а також сальдо фінансового рахунку) та динамікою рівня безробіття. Інші макроекономічні показники переважно залежали від чинників, безпосередньо не пов'язаних із зовнішньоекономічною діяльністю Китаю. Таким чином, суттєвий профіцит основних рахунків платіжного балансу Китаю на фоні стабільності їх динаміки сприяє формуванню макроекономічної рівноваги.

До групи країн із середнім рівнем наближеності до макроекономічної рівноваги можна віднести Індію, США та країни Єврозони. У кожній із даних країн один або два із 4 макропоказників, що аналізувалися нами, є проблемними. Наприклад, в Індії досить високим є рівень безробіття (у базі даних МВФ даний показник відсутній, однак із інших джерел відомо, що він перебуває на рівні 7 %), а також неоптимальний рівень інфляції. У США та Єврозоні досить низькі темпи зростання реального ВВП та порівняно високий рівень безробіття.

Таблиця 5.9

**Взаємозв'язок макроекономічних показників
з динамікою статей платіжного балансу**

Країна	Рік										Парні коефіцієнти лінійної кореляції макроекономічних показників і показників платіжного балансу*		
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	середнє	із загальним сальдо	із сальдо поточного рахунку	із сальдо фінансового рахунку
Темпи приросту реального ВВП, %													
Країни Єврозони	3,86	1,89	0,93	0,81	2,16	1,69	2,99	2,75	0,58	1,96	0,46	0,50	-0,49
Японія	2,83	0,16	0,26	1,46	2,72	1,93	2,03	2,30	-1,19	1,39	0,08	0,63	-0,26
США	4,14	1,08	1,81	2,49	3,57	3,05	2,67	2,14	0,44	2,38	-0,83	-0,71	0,59
Китай	8,42	8,30	9,09	10,02	10,08	10,43	11,65	13,04	8,95	10,00	-0,37	0,26	0,37
Індія	4,35	5,81	3,84	8,52	7,47	9,49	9,71	9,22	6,72	7,24	0,05	-0,54	0,35
Росія	10,46	5,09	4,74	8,15	7,15	6,39	7,68	8,06	5,62	7,04	0,72	0,25	0,42
Рівень безробіття, %													
Країни Єврозони	8,37	8,02	8,29	8,84	8,89	8,50	7,83	7,12	7,53	8,15	-0,50	-0,59	-0,43
Японія	4,72	5,03	5,38	5,26	4,72	4,43	4,14	3,90	3,98	4,62	0,41	0,28	0,28
США	4,00	4,70	5,78	5,99	5,53	5,10	4,62	4,60	5,78	5,12	0,20	-0,49	0,11
Китай	3,10	3,60	4,00	4,30	4,20	4,20	4,10	4,00	4,20	3,97	-0,89	0,40	-0,63
Росія	10,73	9,08	7,98	8,33	8,13	7,58	7,20	-	6,36	8,17	0,41	-0,41	0,27
Індекс споживчих цін, %													
Країни Єврозони	2,19	2,42	2,26	2,11	2,18	2,19	2,20	2,13	3,28	2,33	0,19	-0,32	0,96
Японія	-0,71	-0,76	-0,90	-0,25	-0,01	-0,27	0,24	0,06	1,38	-0,14	-0,08	-0,36	0,08
США	3,38	2,83	1,59	2,27	2,68	3,39	3,23	2,85	3,84	2,89	0,56	0,35	-0,34
Китай	0,26	0,72	-0,77	1,16	3,88	1,82	1,46	4,75	5,86	2,13	-0,30	-0,29	0,21
Індія	4,01	3,68	4,39	3,81	3,77	4,25	5,80	6,37	8,35	4,94	-0,10	0,01	-0,07
Росія	20,78	21,46	15,79	13,68	10,86	12,68	9,68	9,01	14,11	14,23	-0,25	-0,42	-0,42

Країна	Рік										Парні коефіцієнти лінійної кореляції макроекономічних показників і показників платіжного балансу*		
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	середнє	із загальним сальдо	із сальдо поточного рахунку	із сальдо фінансового рахунку
Темпи зростання курсу національної валюти до СПЗ, %													
Японія	0,91	1,09	1,05	1,00	0,99	1,02	1,05	1,05	0,91	1,01	-0,05	0,17	-0,02
США	0,96	0,97	1,02	1,08	1,06	1,00	1,00	1,04	1,03	1,02	-0,11	-0,26	-0,14
Китай	0,96	0,97	1,02	1,08	1,06	0,99	0,97	0,99	0,94	1,00	-0,10	0,14	-0,19
Індія	1,01	1,01	1,05	1,04	1,03	0,97	1,02	0,95	1,09	1,02	-0,51	0,40	-0,68
Росія	1,10	1,00	1,09	1,06	0,99	0,98	0,96	0,98	1,00	1,02	0,16	-0,23	-0,24

* Жирним шрифтом виділено коефіцієнти кореляції, що є значимими, на рівні 0,05.

Джерело: сформовано автором на основі офіційної статистики МВФ [291] та ООН [306].

На нашу думку, Японію та Росію доцільно віднести до групи країн зі значними відхиленнями від макроекономічної рівноваги. По-перше, дані країни продемонстрували найменші темпи зростання реального ВВП серед розвинутих країн і країн, що розвиваються. По-друге, в Росії спостерігається найвищий рівень безробіття та інфляції, а в Японії у більшості періодів спостерігалася дефляція, що є теж негативним для поступального економічного розвитку та формування макроекономічної рівноваги.

Потрібно зазначити, що наведені в таблиці 5.9 коефіцієнти кореляції не дають можливості сформулювати об'єктивні висновки щодо наявності чи відсутності зв'язку між окремими показниками платіжного балансу та макроекономічними індикаторами. Однак на підставі їх аналізу можна зробити висновок щодо неоднорідного впливу зовнішньоекономічних відносин резидентів окремих країн на національні

макроекономічні показники. Крім того, виділені жирним шрифтом коефіцієнти кореляції визначають статистично значущі взаємозв'язки, які доцільно надалі вивчати із застосуванням якісного математичного апарату на основі деталізації даних для аналізу (із квартальною періодичністю) та розширення періоду дослідження.

Таким чином, у даному підрозділі роботи запропоновано підхід до комплексної оцінки рівноваги платіжних балансів держав на основі порівняльного аналізу трьох груп показників: 1) збалансованості сальдо поточного та фінансового рахунку, а також загального сальдо платіжного балансу; 2) рівня стабільності зазначених показників платіжного балансу; 3) рівня прийнятності макроекономічних показників. За результатами апробації даного підходу проведено оцінку рівноваги платіжних балансів найбільших світових економік (табл. 5.10).

Таким чином, найбільш наближеними до рівноважних значень на поточному етапі розвитку національної економіки є показники платіжного балансу Китаю. Платіжні баланси Індії та країн Єврозони характеризуються середнім рівнем урівноваженості. У платіжних балансах Японії та США за критеріями, що досліджувалися, виявлено істотні проблеми, що наближають їх стан до нерівноважного. Платіжний баланс Росії перебуває у стані нерівноваги, оскільки його показники характеризуються значною розбалансованістю, низькою стабільністю та не сприяють досягненню макроекономічної рівноваги.

Таблиця 5.10

Результати оцінки рівноваги платіжних балансів

Країна	Збалансованість показників платіжного балансу	Стабільність показників платіжного балансу	Прийнятність макроекономічних показників	Оцінка рівноваги платіжного балансу
Країни Єврозони	Висока	Низька	Середня	Середньої урівноваженості
Японія	Середня	Середня	Низька	Наближений до нерівноваги
США	Нижча за середню	Середня	Середня	Наближений до нерівноваги
Китай	Низька	Висока	Висока	Наближений до рівноваги
Індія	Середня	Середня	Середня	Середньої урівноваженості
Росія	Низька	Низька	Низька	У стані нерівноваги

Джерело: складено автором.

Для країн з ринком, що формується, та країн, які розвиваються (за класифікацією МВФ), більш прийнятним є формування не нульового, а додатного сальдо платіжного балансу. Приплив іноземної валюти дозволить підтримувати макроекономічну рівновагу та акумулювати довгострокові фінансові ресурси для проведення структурних реформ. Даний висновок підтверджується досвідом Китаю, Індії та Росії, які, починаючи із 2000 року, забезпечують суттєве позитивне сальдо платіжного балансу та активно модернізують національні економіки.

Потрібно зазначити, що наведені в таблиці 5.10 результати оцінки характеризуються досить значним рівнем суб'єктивності. З іншого боку, будь-яка жорстка формалізація критеріїв оцінки рівноваги платіжних балансів буде необґрунтовано спрощувати економічну дійсність та нівелюватиме цінність отриманих результатів.

ВИСНОВКИ

Послідовне вирішення сформованих у роботі завдань дозволило всебічно дослідити проблему впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці. За результатами дослідження сформульовано такі висновки.

Нами виділено “прототеорії економічної рівноваги”, що були сформульовані протягом XVIII–XIX, та теорії економічної рівноваги XX століття. У XX ст. дослідження економічної рівноваги значно інтенсифікувалися, що підтверджує кількість і структура теорій економічної рівноваги. Даний процес проходив за двома основними напрямками: 1) розширення проблематики досліджень на принципово новій методологічній основі (інституціоналізм, кейнсіанство, теорія ігор) або частково оновленій методології неокласицизму (монетаризм, неокласичний синтез, неокласичні теорії зростання та циклів); 2) поглиблення, удосконалення та синтез прототеорій економічної рівноваги А. Маршалла, І Фішера, Л. Вальраса та В. Парето. У XX столітті рівень врахування суб’єктивної природи індивідуумів при обґрунтуванні та формалізації наукових результатів щодо економічної рівноваги зазнав істотної диверсифікації: від практично абсолютної орієнтації на суб’єктивні чинники (інституціоналізм) до суттєвого абстрагування від їх дії (теорії зростання та циклів, теорія ігор).

На основі вивчення наукових підходів до визначення поняття “рівновага” встановлено, що вона є імпліцитною характеристикою більшості суспільних (у тому числі економічних), природних та штучних систем. Підходи до визначення сутності рівноважних станів в економіці та інших науках є подібними, однак у природничих і технічних науках вони характеризуються більшим рівнем об’єктивності (підтвержені експериментально та формалізовані математично).

У роботі проаналізовано сім напрямків дослідження економічної рівноваги, найбільш розповсюдженими з яких є: часткова та загальна ринкова рівновага; рівновага споживача та виробника; рівновага як параметр економічних моделей. Запропонована класифікація видів рівноваги та визначено взаємозв’язок між різними критеріями класифікації. Дана класифікація ґрунтується на систематизації та узагальненні існуючих підходів, а також відображає наше бачення структури та взаємозв’язку рівноважних станів в економіці.

Підходи до моделювання рівноваги еволюціонували в діалектичному взаємозв’язку із розвитком економічних відносин. По-перше, даний процес обумовлювався тим, що моделі, які формалізували взаємозв’язки в межах певної соціально-економічної парадигми, у нових

соціально-економічних реаліях не могли достовірно описати стан економічної системи. По-друге, змінювалися цілі та завдання досліджень, а також удосконалювався математичний апарат, що дозволяв вирішувати нові (більш складні) завдання.

На основі узагальнення та критичного осмислення підходів щодо визначення поняття “економічна рівновага” нами запропоновано авторське визначення даного поняття: стан (процес розвитку) економічних систем, що характеризується збалансованістю (пропорційністю) їх параметрів та наявністю ознак стабільності (стійкості) даних систем, що створює умови для ефективного їх функціонування. На нашу думку, банківська система може здійснювати істотний вплив на чотири види рівноважних станів: рівновага банку, рівновага грошового ринку, макроекономічна рівновага та рівновага платіжного балансу. Таким чином, наведене вище визначення поняття “економічна рівновага” деталізовано для зазначених видів рівноваги, враховуючи встановлені ключові характеристики рівноважних станів: збалансованість, стабільність та ефективність.

Визначено базові елементи механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці, до яких ми відносимо такі: трансфертне ціноутворення, банківський менеджмент, інфраструктуру грошового ринку, інструменти грошово-кредитної політики НБУ, інструменти валютної політики НБУ, трансмісійний механізм грошово-кредитної політики, а також рівень ефективності виконання банківською системою притаманних їй функцій. Також досліджено способи передачі та перетворення імпульсів, генерованих суб'єктами банківської системи, зазначеними базовими елементами механізму для забезпечення впливу на рівноважні стани.

З точки зору формалізації способу передачі та перетворення імпульсів обґрунтовано доцільність розподілу наведених вище базових елементів механізму на дві групи: до першої віднесено елементи зі значним рівнем узагальнення та низькою можливістю формалізації, до другої – чітко структуровані елементи з високою можливістю їх формалізації. До другої групи відносимо такі як трансфертне ціноутворення, інструменти ГКП, валютна політика, трансмісійний механізм грошово-кредитної політики. Формалізацію процесів передачі та перетворення імпульсів базовими елементами першої групи проведено на описовому рівні та в стислій формі. Функціонування базових елементів другої групи розглядалося більш детально, із застосуванням економіко-математичних методів дослідження.

Впровадження орієнтованої на ринкові індикатори методики розрахунку трансфертних цін дозволить забезпечити прозорий та економічно обґрунтований внутрішній механізм перерозподілу фінансових

ресурсів між центрами відповідальності банку. Як наслідок, центри відповідальності при визначенні вартості своїх процентних продуктів повинні будуть враховувати тенденції оптового сегмента грошового ринку, який активно регулюється інструментами грошово-кредитної політики НБУ. Таким чином, Національний банк зможе підвищити ефективність впливу на реальний сектор економіки в напрямку забезпечення рівноважних макроекономічних параметрів.

Нами розглянуто три аспекти застосування трансфертних цін, що істотно впливають на формування рівноважного стану міжнародних банківських груп у цілому та сприяють забезпеченню рівноваги банків – членів даних груп зокрема. Перший аспект пов'язаний із дослідженням методики розрахунку трансфертних цін, що застосовується міжнародними групами. Встановлено, що материнські структури міжнародних банківських груп у посткризовий період використовують трансфертне ціноутворення для посилення централізації управління внутрішніми економічними процесами у межах групи.

Другий аспект стосувався аналізу використання трансфертних цін для мінімізації податкового навантаження. Третій аспект передбачав вивчення впливу трансфертного ціноутворення на капіталізацію банків. Зроблено висновок щодо наявності економічних передумов для використання трансфертних цін з метою мінімізації податкового навантаження. Даний напрямок застосування трансфертних цін також може обумовлювати недостатню капіталізацію банків, що є членами міжнародних фінансових груп. У свою чергу, потенційні податкові ризики та зниження капіталізації можуть істотно впливати на рівновагу банку.

Негативний вплив даних чинників на рівновагу банку може бути нівельований шляхом удосконалення державного регулювання трансфертного ціноутворення. Прийняття Податкового кодексу України забезпечило істотне покращення державного регулювання трансфертного ціноутворення шляхом застосування концепції “звичайної ціни”.

На нашу думку, альтернативною науковою концепцією дослідження рівноваги грошового ринку, застосування якої нівелює недоліки класичного підходу, є формування рівноваги грошового ринку на основі застосування правил монетарної політики. Особливість даного підходу полягає в тому, що ми не акцентуємо увагу на пошуку стабільних функцій попиту та пропозиції грошей для визначення рівноважних значень параметрів грошового ринку, а натомість ставимо завдання оцінити рівноважну відсоткову ставку або рівноважну динаміку грошової маси. Зазначені показники застосовуються центральним банком як ключові орієнтири, що визначають рівноважні параметри грошового ринку, та враховуються всіма економічними агентами при прийнятті економічних рішень.

Об'єктивність і прозорість розрахунку рівноважної відсоткової ставки або рівноважної динаміки грошової маси на основі монетарного правила, а також поступальне врахування центральним банком даного правила при прийнятті рішень у сфері монетарної політики дозволять забезпечити високий рівень довіри економічних агентів до визначених рівноважних орієнтирів грошового ринку. Як наслідок, з'являється можливість досягти обґрунтованих у роботі умов формування рівноваги грошового ринку: збалансованості структури та попиту на гроші; стабільної та прогнозованої динаміки інфляції, ставок та обмінного курсу; високої ефективності монетарної політики центральних банків; можливості ефективного досягнення економічних цілей учасниками грошового ринку.

Як зазначається в працях авторитетних закордонних науковців (зокрема в дослідженнях автора найбільш відомого правила монетарної політики Джона Тейлора), основною передумовою для впровадження монетарного правила є впровадження інфляційного таргетування. У липні 2010 року в Україні прийнято ряд змін до нормативних актів, які забезпечили достатні формально-юридичні умови для реформування монетарного режиму в напрямку впровадження інфляційного таргетування. Одним із ключових наслідків даної реформи було збільшення незалежності Національного банку України.

Однак, як свідчать результати аналізу індикаторів монетарної політики НБУ, протягом 2010–2011 років не відбулося суттєвих якісних зрушень у напрямку послідовного впровадження режиму інфляційного таргетування. З іншого боку, відповідно до меморандуму з МВФ, Україна взяла на себе зобов'язання продовжувати лібералізацію валютного ринку та підвищувати гнучкість режиму курсоутворення, а також посилювати орієнтацію грошово-кредитної політики НБУ на забезпечення цінової стабільності.

Проблема впровадження інфляційного таргетування активно обговорюється представниками НБУ та науковцями понад 10 років. За цей час Національний банк напрацював достатню методологічну базу та сформулював чітке бачення можливостей практичного застосування режиму інфляційного таргетування в Україні. Зокрема ще в 2005 році регулятором було розроблено “План заходів з підготовки переходу до монетарного устрою, базованого на ціновій стабільності”.

Враховуючи зазначене вище, ми вважаємо проблему розробки монетарного правила для України своєчасною та такою, що має практичне значення. Протягом перших років монетарне правило доцільно переважно використовувати як додатковий інструмент аналізу ефективності монетарної політики та засіб підвищення якості комунікації регулятора

із економічними агентами. Після поступового посилення практичної орієнтації грошово-кредитної політики на забезпечення цінової стабільності монетарне правило може стати одним із ключових інструментів формування та реалізації монетарної політики, спрямованої на досягнення цінової стабільності, а також сприятиме забезпеченню рівноваги грошового ринку та макроекономічної рівноваги.

Нами виділено три ключові етапи розробки правила монетарної політики: 1) вибір базової форми правила; 2) визначення рівноважних значень параметрів, що включаються у правило; 3) оцінка параметрів і коефіцієнтів, що включені у правило. Дослідивши дві основні базові форми монетарного правила, ми прийшли до висновку, що на поточному етапі розвитку монетарної політики в Україні розробляти монетарне правило доцільно для грошових агрегатів. Потрібно підкреслити, що в пункті 14 меморандуму України з МВФ зазначається, що в міру відновлення фінансової системи України та підвищення ефективності механізмів трансмісії монетарна політика НБУ поступово переорієнтуватиметься на використання процентної ставки як основного інструмента монетарної політики. Таким чином, у середньостроковій перспективі можливо будуть сформовані передумови для розробки правила монетарної політики для процентної ставки.

На основі узагальнення закордонного досвіду розробки та реалізації монетарних правил нами визначено особливості розрахунку рівноважних значень параметрів монетарних правил. У більшості робіт вказується на доцільність застосування фільтра Ходріка – Прескотта для визначення рівноважних показників (насамперед реального ВВП), що включаються до монетарного правила. У нашій роботі розглянуто порядок застосування фільтра Ходріка – Прескотта для розрахунку рівноважних значень макроекономічних параметрів, що потенційно можуть включатися до монетарного правила для України. Проведено розрахунки рівноважних трендів базового індексу споживчих цін та реального ВВП на основі застосування фільтра Ходріка – Прескотта.

На третьому етапі розробки монетарного правила уточнюється порядок включення параметрів у монетарне правило та проводиться визначення коефіцієнтів при даних параметрах. На нашу думку, існує два підходи щодо визначення параметрів та оцінки коефіцієнтів монетарних правил. Перший підхід передбачає формування системи рівнянь, що описують трансмісійний механізм монетарної політики. Монетарне правило використовується як складова даної моделі, відповідно, його коефіцієнти та параметри будуть формуватись у контексті розробки та застосування моделі в цілому.

Другий підхід ґрунтується на розробці багатофакторної регресії, що пов'язуватиме ключовий параметр монетарної політики, для якого розробляється правило (базову ставку або грошовий агрегат) із певними макроекономічними показниками (інфляція, ВВП, обмінний курс, швидкість обігу грошей). Причому ключовий параметр виступатиме результативною ознакою, а макроекономічні показники – факторними ознаками.

Також розглянуто проблему забезпечення макроекономічної рівноваги на основі застосування антициклічної монетарної політики. Нами досліджено методичні підходи щодо визначення економічних циклів та проведено їх апробацію для визначення поворотних точок економічних циклів найбільших країн СНД: Росії, України, Казахстану та Білорусі. Встановлено, що в Україні фаза спаду тривала з 1991 до 1999 року включно, далі почалася фаза поживлення, яка тривала 37 кварталів. Потрібно зазначити, що Україна єдина серед визначених нами найбільших економік СНД не перейшла у фазу підйому, оскільки не відновила абсолютні обсяги ВВП порівняно із 1990 роком. Наступна фаза спаду тривала 5 кварталів (до IV кварталу 2009 року включно). Починаючи з I кварталу 2010 року економіка України перейшла у фазу поживлення.

Ураховуючи визначені економічні цикли, досліджено проблему формування антициклічної монетарної політики Національним банком України. Установлено, що грошово-кредитна політика НБУ на першому етапі фази підйому економічного циклу (2000–2004 рр.) мала чітко виражений проциклічний характер, що сприяло економічному зростанню. Проциклічний профіль ГКП об'єктивно обумовлювався необхідністю відновлення економіки після системної економічної кризи.

На фазі підйому (2005–2008 роки), протягом фази спаду (IV кв. 2008–2009 року), а також протягом фази поживлення (2010–2011 роки) грошово-кредитна політика переважно мала нейтральний характер щодо параметрів економічного циклу. Порядок застосування основних інструментів ГКП переважно визначався чинниками, що лежать у площині забезпечення стабільної динаміки обмінного курсу та формування золотовалютних резервів.

На нашу думку, Національному банку доцільно формувати більш активну та дієву антициклічну грошово-кредитну політику в межах, що не суперечать виконанню НБУ своєї основної функції – забезпечення стабільності національної валюти. Одним із ключових напрямків формування антициклічної монетарної політики в Україні є розробка монетарного правила.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Пиндайк Р. Микроэкономика / Р. Пиндайк, Д. Рубинфельд ; сокр. пер. с англ. – М. : Дело, 1992. – 510 с.
2. Карбау Роберт. Міжнародна економіка : підручник / пер. з англ ; Р. Карбау. – 7-ме вид. – Суми : Козацький вал, 2004. – 652 с.
3. Словарь современных экономических и правовых терминов / под ред. В. Н. Шимова и В. С. Каменкова. – Минск : Алфея, 2002. – 816 с.
4. Економічна енциклопедія : в 3 т. – К. : Академія, 2002. – Т. 3. – 952 с.
5. Юхименко П. І. Історія економічних учень : підручник / П. І. Юхименко, П. М. Леоненко. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : Знання, 2008. – 639 с.
6. Woodwell Jamie. A Detour to Dis-Equilibrium / Jamie Woodwell // Mortgage Banking. – 2008. – January. – P. 50–57.
7. Бартенев С. А. Экономические теории и школы (история и современность) : курс лекций / С. А. Бартенев. – М. : БЕК, 1996. – 352 с.
8. Сучасний економічний аналіз : у 2 ч. Ч. 2. Макроекономіка : навч. посіб. / О. І. Пономаренко, М. О. Перестюк, В. М. Бурим. – К. : Вища шк., 2004. – 207 с.
9. Tullio Giuseppe. Monetary Equilibrium and Balance-of-Payments Adjustment / Tullio Giuseppe // Journal of Money, Credit & Banking. – 1979. – February. – P. 68–79.
10. Экономическая теория / под ред. В. Д. Камаева. – 10-е изд., перераб. и доп. – М. : ВЛАДОС, 2003. – 592 с.
11. Мовчан И. В. Макрорыночное равновесие как системообразующий элемент экономики смешанного типа : дис. ... канд. экон. наук: 08.00.01 / Мовчан Ирина Викторовна. – Ростов-на-Дону, 2000. – 138 с.
12. История экономических учений: (современный этап) : учебник / ред. А. Г. Худокормов. – М. : Инфра-М, 1999. – 733 с.
13. Кочура Є. В. Моделювання макроекономічної динаміки : навчальний посібник / Є. В. Кочура, В. М. Косарев. – К. : Центр навчальної літератури, 2003. – 236 с.
14. Замков О. О. Математические методы в экономике : учебник / О. О. Замков, А. В. Толстопятенко, Ю. Н. Черемных. – 2-е изд. – М. : МГУ им. М. В. Ломоносова ; Дело и Сервис, 1999. – 368 с.
15. Фомина А. В. Циклы Кондратьева в экономике России : монография / А. В. Фомина / Международный фонд Н. Д. Кондратьева. – М., 2005. – 146 с.
16. Дані офіційного сайту Нобелівського комітету [Електронний ресурс] // http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates.
17. Дж. Р. Хикс. Стоимость и капитал / Дж. Р. Хикс. – М. : Прогресс, 1988. – 488 с.
18. Johnson Lewis. Inflationary Expectations and Momentary Equilibrium / Lewis Johnson // American Economic Review. – 1976. – June. – P. 395–400.
19. Макроекономіка : підручник ; пер. з англ. / Р. Дорнбуш, С. Фішер. – К. : Основи, 1996. – 814 с.

20. Сакс Дж. Д. Макроэкономика. Глобальный подход / Дж. Д. Сакс, Ф. Б. Ларрен ; пер. с англ. – М. : Дело, 1996. – 848 с.
21. Воронцовский А. В. Научное наследие Б. Г. Серебрякова и развитие экономической теории / А. В. Воронцовский, А. Л. Дмитриев // Вестник СПбГУ. – 2005. – Вып. 4. – Сер. 5.
22. Энциклопедический словарь : репринтное воспроизведение издания 1890 г. / Ф. А. Брокгауз, И. А. Ефрон. – М. : ТЕРРА, 1992. – Т. 51.
23. Большая Советская Энциклопедия : в 30 т. / гл. ред. А. М. Прохоров. – изд. 3-е. – М. : Советская энциклопедия, 1975 г. – Т. 21.
24. Фельдерер Бернанд. Макроекономіка і нова макроекономіка : підручник / Бернанд Фельдерер, Штефман Хомбург ; пер. з нім. О. Буровнікової, А. Степаненка, К. Валуєва. – К. : Либідь ; Нічлава, 1998. – 464 с.
25. Большая энциклопедия : в 62 т. – М. : ТЕРРА, 2006. – Т. 40. – 592 с.
26. Словарь современной экономической теории Макмиллана. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 608 с.
27. Экономическая энциклопедия / Науч.-ред. совет изд-ва “Экономика”; Ин-т экон. РАН ; гл. ред. Абалкин. – М. : Экономика, 1999. – 1055 с.
28. Мельник Л. Г. Экономика и информация : энциклопедический словарь / Л. Г. Мельник. – Сумы : Университетская книга, 2005. – 384 с.
29. Клебанова Т. С. Моделирование экономической динамики : учебное пособие // Т. С. Клебанова и др. ; Харьковский нац. экон. ун-т. – Х. : ИНЖЭК, 2005. – 244 с.
30. Цилин А. М. Методы оптимизации в необратимой термодинамике и микроэкономике / А. М. Цилин. – М. : ФИЗМАТЛИТ, 2003. – 416 с.
31. Проблемы равновесия экономических систем в условиях рыночной трансформации : программа и материалы межвузовской научно-практической конференции, Харьков (10 февраля 2004 года) / Народная украинская академия. – Х. : Издательство НУА, 2004. – 116 с.
32. Bellino Enrico. Full-cost Pricing in the Classical Competitive Process: a Model of Convergence to Long-run Equilibrium / Enrico Bellino // Journal of Economics. – 1997. – № 1. – P. 41–54.
33. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2004. – 480 с.
34. Самуельсон Пол Э. Экономика : учеб. пособ. ; пер. с англ. / Пол Э. Самуельсон, Вильям Д. Нордхаус. – 16-е изд. – М. : Вильямс, 2000. – 688 с.
35. Аналітична економія. Принципи, проблеми і політика : в 2 ч. Ч.1: Макроекономіка / пер. з англ ; К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю. – 13-те вид. – Львів : Просвіта, 1997. – 671.
36. Макаренко М. І. Бюджетно-монетарне регулювання цін у перехідній економіці України / М. І. Макаренко. – К. : Знання України, 2002. – 304 с.
37. Селищев А. С. Макроэкономика: Открытая экономика. Причины экономического роста. Динамика рынков : учебник / А. С. Селищев ; ред. Е. Строганова. – 3-е изд. – СПб. : Питер, 2005. – 464 с.

38. Белоліпецький В. Г. Финансовое равновесие в условиях рыночной трансформации экономики России : дис. ... д-ра экон. наук: 08.00.10, 08.00.05 / Белоліпецький В. Г. / Москва, 2002. – 563 с.
39. Холопов А. В. Глобализация и макроэкономическое равновесие / А. В. Холопов // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2005. – № 2. – С. 15–24.
40. Пищик П. В. Регулирование платежного баланса и проблема макроэкономического равновесия / П. В. Пищик // *Деньги и кредит*. – 2002. – № 8. – С. 38–44.
41. Линдрет П. Экономика мирохозяйственных связей / П. Линдрет ; пер. с англ. – М. : Прогресс, 1992. – 520 с.
42. Савченко Т. Г. Система трансфертного ціноутворення в комерційних банках : монографія / Т. Г. Савченко, М. І. Макаренко. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 238 с.
43. Чаплыгин В. Г. Устойчивость и равновесие, кооперация и координация в глобальном пространстве: Дж. Нэш versus Г. Штакельберг / В. Г. Чаплыгин // *Известия Томского политехнического университета*. – 2004. – Т. 307. – № 2.
44. Монетарний трансмісійний механізм в Україні : науково-аналітичні матеріали / В. І. Міщенко, О. І. Петрик, А. В. Сомик та ін. – К. : Національний банк України ; Центр наукових досліджень, 2008. – Вип. 9. – 144 с.
45. Стародубова Н. Н. Экономическое равновесие и влияние банковской системы на его параметры : дис. ... канд. экон. наук: 08.00.01 / Стародубова Н. Н. – Челябинск, 2002. – 176 с.
46. Dutta Jayasri. Asset Markets and Equilibrium Process / Dutta Jayasri, Polemarchakis Herakles // *Review of Economic Studies*. – 1990. – April. – P. 229–254.
47. Villar Antonio. Equilibrium with nonconvex technologies / Antonio Villar // *Economic Theory*. – 1994. – P. 629–638.
48. Задоя А. А. Макроэкономика : учебник / А. А. Задоя, Ю. Е. Петруня. – 3-е изд., перераб. и доп. – К. : Знання, КОО, 2008. – 381 с.
49. Базилевич В. Д. Макроекономіка : підручник / В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич, Л. О. Баластрик ; за ред. В. Д. Базилевича. – 4-те вид., перероб. і доп. – К. : Знання, 2008. – 743 с.
50. Гальперин В. М. Макроэкономика : учебник / В. М. Гальперин, П. И. Гребенников, А. И. Леусский и др. / Общая редакции Л. С. Тарасевича. – Изд. 2-е, перераб. и доп. – СПб. : Изд-во СПбГУЭФ, 1997. – 719 с.
51. Ковальчук В. М. Історія економіки та економічної думки / В. М. Ковальчук, М. В. Лазарович, М. І. Сарай. – К. : Знання, 2008. – 647 с.
52. Корнійчук Л. Я. Історія економічних учень / Л. Я. Корнійчук, Н. О. Татаренко, А. М. Поручник та ін. ; за ред. Л. Я. Корнійчук, Н. О. Татаренко. – К. : КНЕУ, 2001. – 564 с.
53. Петрик О. Динамічні стохастичні моделі загальної рівноваги: сутність, досвід використання в центральних банках / О. Петрик, Ю. Шоломоцький // *Банківська справа*. – 2007. – № 4. – С. 43–49.

54. Агапова Т. А. Макроэкономика : учебник / Т. А. Агапова, С. Ф. Серегина / под общей редакцией проф., д-ра экон. наук А. В. Сидоровича. – М. : МГУ им. М. В. Ломоносова, Издательство “ДИС”, 1997. – 416 с.
55. Ивашовский С. Н. Макроэкономика : учебник / С. Н. Ивашовский. – 2-е изд., испр., доп. – М. : Дело, 2002. – 472 с.
56. Н. Грегори Манків. Макроекономіка ; пер. з англ. / Н. Грегори Манків. – К. : Основи, 2002. – 588 с.
57. Мельник А. Ф. Макроекономіка та макроекономічна політика : навч. посіб. / А. Ф. Мельник. – К. : Знання, 2008. – 699 с.
58. Robert Skidelsky. Economic theory: How to rebuild a newly shamed subject / Robert Skidelsky [Електронний ресурс] // Financial Times. – 2009. – December 14. – Режим доступу : // www.ft.com/cms/s/0/098e5930-e843-11de-8a02-00144feab49a,dwp_uuid=6d7687ee-e846-11de-8a02-00144feab49a.html?nclick_check=1.
59. Савченко Т. Г. Економічна рівновага: сутність та класифікація / Т. Г. Савченко // Економіка і регіон. – 2010. – № 2. – С. 106–115.
60. Савченко Т. Г. Генезис теорій економічної рівноваги / Т. Г. Савченко // Економіка і регіон. – 2010. – № 1. – С. 198–206.
61. Большой экономический словарь / под. ред. А. Н. Азрилияна. – 4-е изд., доп. и перераб. – М. : Институт новой экономики, 1999. – 1248 с.
62. Крупка М. І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України : монографія / М. І. Крупка ; Мін-во освіти і науки України, Львівський нац. ун-т ім. І. Франка. – Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2001. – 608 с.
63. Галієв Е. Е. Грошово-кредитні механізми структурного розвитку економіки в умовах ринкової трансформації : автореф. дис. ... канд. экон. наук: спец. 08.01.01 “Економічна теорія” / Галієв Е. Е. ; Харківський нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. – Х. : [Б. В.], 2003. – 16 с.
64. Карбівничий І. В. Механізм формування та реалізації кредитної політики банку : дис. ... канд. экон. наук: спец. 08.00.08 “Гроші, фінанси і кредит” / І. В. Карбівничий ; Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : [Б. В.], 2011. – 216 с.
65. Павлишин О. П. Механізми стимулюючого впливу кредиту на розвиток економіки регіону : автореф. дис. ... канд. экон. наук: спец. 08.04.01 “Фінанси, грошовий обіг і кредит” / Павлишин О. П. ; Мін-во освіти і науки України, Тернопільська академія н /г. – Тернопіль : [Б. В.], 2005. – 20 с.
66. Шульга А. В. Финансово-кредитный налоговый механизм разработки региональных инвестиционных программ : научное издание / А. В. Шульга ; Центр социально-эконом. исследований и информации. – ЦСЭИ. – М. : ЦСЭИ, 1996. – 146 с.
67. Васенко В. К. Валютно-фінансовий механізм зовнішньоекономічної діяльності : навчальний посібник / В. К. Васенко ; Мін-во освіти і науки України, СумДУ. – К. : ЦНЛ, 2004. – 216 с.

68. Журавка Ф. О. Механізм реалізації валютної політики в Україні : дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.08 “Гроші, фінанси і кредит” / Журавка Ф. О. ; Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : [Б. В.], 2009. – 418 с.
69. Ершов М. В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х) / М. В. Ершов. – М. : Экономика, 2000. – 319 с.
70. Старовойт-Білоник К. І. Фінансовий механізм інвестиційної діяльності комерційних банків : автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.08 “Гроші, фінанси і кредит” / Старовойт-Білоник К. І. ; Київський нац. ун-т ім. Тараса Шевченка. – К. : [Б. В.], 2008. – 20 с.
71. Нечепуренко В. М. Фінансовий механізм залучення іноземних інвестицій в умовах економіки перехідного періоду (на прикладі підприємств кондитерської промисловості України) : дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 “Фінанси, грошовий обіг і кредит” / Нечепуренко В. М. ; Українська академія банківської справи Національного банку України. – Суми : [Б. В.], 1998. – 161 с.
72. Механізм банківського інвестування в умовах ринкової економіки : автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 [Електронний ресурс] / Вон Романов Кріспін О. О. ; НАН України, Ін-т регіон. дослідж. – Л., 2009. – 22 с.
73. Вожжов А. П. Природа и механизм трансформации банковских ресурсов : дис. ... д-ра экон. наук: спец. 08.00.08 “Деньги, финансы и кредит” / А. П. Вожжов ; Украинская академия банковского дела Национального банка Украины. – Сумы : [Б. В.], 2007. – 442 с.
74. Фінансовий механізм управління ліквідністю банку : монографія / ред. Ю. С. Серпенінова. – Суми : Університетська книга, 2011. – 136 с.
75. Оцінка та управління ресурсним потенціалом банків : автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.08 / Музичка О. М. ; НАН України, Ін-т регіон. дослідж. – Л., 2010. – 21 с.
76. Дмитриченко Л. И. Банковский капитал: генезис, механизм накопления и функционирования : монография / Л. И. Дмитриченко, О. М. Черная ; Донецкий национальный университет. – Донецк, 2011. – 192 с.
77. Галайко Н. Р. Організаційно-економічний механізм забезпечення ефективності діяльності банку : автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.08 “Гроші, фінанси і кредит” / Галайко Н. Р. ; Нац. академія наук України, Ін-т регіональних досліджень НАН України. – Львів : [Б. В.], 2008. – 20 с.
78. Криклій О. А. Фінансовий механізм управління філіями банку : дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 “Фінанси, грошовий обіг і кредит” / Криклій О. А. ; Українська академія банківської справи Національного банку України. – Суми : [Б. В.], 2004. – 185 с.
79. Михайлюк Р. В. Механізм управління фінансовою стійкістю комерційних банків : автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.08 “Гроші, фінанси і кредит” / Михайлюк Р. В. ; Тернопільський нац. економічний ун-т. – Тернопіль : [Б. В.], 2008. – 20 с.

80. Гирик О. С. Мотиваційний механізм активізації банківської діяльності в Україні : автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.08 "Гроші, фінанси і кредит" / Гирик О. С. ; Нац. академія наук України, Ін-т регіональних досліджень. – Львів : [Б. В.], 2010. – 20 с.
81. Економіко-організаційний механізм державного регулювання розвитку банківської системи : автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.03 / Панасенко О. В. ; Харк. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. – Х., 2009. – 20 с.
82. Башлай С. В. Роль банків у формуванні фінансових ресурсів сільськогосподарських товаровиробників : дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 "Фінанси, грошовий обіг і кредит" / Башлай С. В. – Суми : [Б. В.], 2003. – 215 с.
83. Довгань Ж. М. Ресурси комерційного банку: формування та управління : автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 "Фінанси, грошовий обіг і кредит" / Довгань Ж. М. ; КНУ ім. Т. Г. Шевченка. – К. : [Б. В.], 2000. – 19 с.
84. Панасенко Г. О. Депозитна політика банків та інструменти її реалізації : автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.08 "Гроші, фінанси і кредит" / Панасенко Г. О. ; Нац. академія наук України, Ін-т економіки промисловості. – Донецьк : [Б. В.], 2008. – 20 с.
85. Кожель Н. О. Удосконалення депозитної політики в банках України : автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 "Фінанси, грошовий обіг і кредит" / Кожель Н. О. ; Нац. академія наук України, Ін-т регіональних досліджень НАН України. – Львів : [Б. В.], 2005.
86. Коваль С. Л. Власний капітал у системі фінансових ресурсів банку : автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.08 "Гроші, фінанси і кредит" / Коваль С. Л. ; Тернопільський нац. економічний ун-т, Тернопіль : [Б. В.], 2007. – 19 с.
87. Грищенко О. О. Управління поточними пасивами банку : автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.08 "Гроші, фінанси і кредит" / О. О. Грищенко ; УАБС НБУ. – Суми : [Б. В.], 2007. – 21 с.
88. Большая Советская Энциклопедия : в 30 т. / гл. ред. А. М. Прохоров. – Изд. 3-е. – М. : Советская энциклопедия, 1974. – Т. 16.
89. Энциклопедический словарь: репринтное воспроизведение издания 1890 г. / Ф. А. Брокгауз, И. А. Ефрон. – М. : ТЕРРА, 1991. – Т. 37.
90. Економічна енциклопедія : в 3 т. – К. : Академія, 2001. – 848 с. – Т. 2.
91. Енциклопедія банківської справи України / редкол. В. С. Стельмах (голова) та ін. – К. : Молодь, Ін Юре, 2001. – 680 с.
92. Борисов А. Б. Большой экономический словарь. – Изд. 2-е, перераб. и доп. / А. Б. Борисов. – М. : Книжный мир, 2007. – 860 с.
93. Про банки і банківську діяльність [Електронний ресурс] : Закон України від 07.02.2000 № 2121-III. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
94. Про порядок регулювання діяльності банків в Україні [Електронний ресурс] : інструкція : затверджена постановою Правління НБУ від 28.08.2001 № 368. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.

95. Про порядок встановлення Національним банком України лімітів відкритої валютної позиції та контроль за їх дотриманням уповноваженими банками [Електронний ресурс] : положення : затверджене постановою Правління НБУ від 12.08.2005 № 290. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
96. Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків [Електронний ресурс] : положення : затверджене постановою Правління НБУ від 06.07.2000 № 279. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
97. Про порядок рейтингових оцінок за рейтинговою системою CAMELS [Електронний ресурс] : положення : затверджене постановою Правління НБУ від 08.05.2002 № 71. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
98. Basel Committee on Banking Supervision: International regulatory framework for banks (Basel III) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>.
99. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку : Міжнародні рейтингові агентства, які мають право визначати обов'язкові рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // [http://old.ssmc.gov.ua/\(S\(vgj1lh45nub5dguaz2vxuz45\)\)/ShowPage.aspx?PageID=649](http://old.ssmc.gov.ua/(S(vgj1lh45nub5dguaz2vxuz45))/ShowPage.aspx?PageID=649).
100. Асоціація українських банків: показники діяльності банків [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // http://aub.org.ua/index.php?option=com_arhive_docs&show=1&menu=104&Itemid=112.
101. Інтернет-видання “Українська правда”: рейтинг надійності депозитів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.epravda.com.ua/publications/2011/08/4/293845/>.
102. Батковський В. А. Рейтингова оцінка діяльності банків / В. А. Батковський // Фінанси України. – 2004. – № 5. – С. 145–151.
103. Бус О. Удосконалення рейтингової системи оцінювання діяльності банків при проведенні виїзних інспекційних перевірок / О. Бус // Банківська справа. – 2008. – № 3. – С. 75–87.
104. Боярко І. М. Методологічні особливості оцінки кредитних рейтингів у банківській діяльності / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко, Л. А. Могиліна // Вісник Української академії банківської справи. – 2010. – № 1. – С. 68–73.
105. Бабкіна І. Досвід зарубіжних країн щодо рейтингової оцінки діяльності банків / І. Бабкіна // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 12. – С. 31–33.
106. Роуз П. С. Банковский менеджмент / пер. с англ. со 2-го изд. ; П. С. Роуз. – М. : Дело, 1997. – 768 с.
107. Синки Дж. Ф. Управление финансами в коммерческих банках / Дж. Ф. Синки ; пер. с англ. – 4-е изд., перераб. – М. : Catallaxy, 1994. – 820 с.
108. Банківський менеджмент: питання теорії та практики : монографія / [О. А. Криклій, Н. Г. Маслак, О. М. Пожар та ін.]. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2011. – 152 с.

109. Банківські ризики: теорія та практика управління : монографія / Л. О. Примостка, О. В. Лисенюк, О. О. Чуб ; Мін-во освіти і науки України, ДВНЗ “КНЕУ ім. Вадима Гетьмана”. – К. : КНЕУ, 2008. – 456 с.
110. Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України [Електронний ресурс] : положення : затверджене постановою Правління НБУ від 02.08.2004 № 361. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
111. Рекуненко І. І. Особливості правового регулювання інфраструктури фінансового ринку України в сучасних умовах / І. І. Рекуненко // Вісник Української академії банківської справи. – 2009. – № 2. – С. 13–17.
112. Кіреєв О. І. Розвиток інфраструктури банківського сектора: європейський досвід / О. І. Кіреєв, Р. М. Набок // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – Т. 12. – С. 9–16.
113. Федик М. В. Сутність державного регулювання банківської інфраструктури в Україні / М. В. Федик // Регіональна економіка. – 2010. – № 4. – С. 91–98.
114. Банковское дело / под. редакцией И. О. Лаврушина. – 4-изд., стер. – М. : КНОРУС, 2006 – 768 с.
115. Большая Советская Энциклопедия : в 30 т. / гл. ред. А. М. Прохоров. – Изд. 3-е. – М. : Советская энциклопедия, 1972. – Т. 10.
116. Економічна енциклопедія : в 3 т. – К. : Академія, 2000. – Т. 1. – 864 с.
117. Конституція України від 28.06.1996 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://zakon2.rada.gov.ua>.
118. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо діяльності Національного банку України [Електронний ресурс] : Закон України від 09.07.2010 № 2478-VI. – Режим доступу : // <http://zakon2.rada.gov.ua>.
119. Про внесення змін до деяких законів України щодо регулювання діяльності банків : Закон України від 15.02.2011 № 3024-VI (3024-17) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://zakon2.rada.gov.ua>.
120. Про внесення змін до деяких законів України щодо нагляду на консолідованій основі : Закон України від 19.05.2011 № 3394-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://zakon2.rada.gov.ua>.
121. Єпіфанов А. О. Операції комерційних банків : навчальний посібник / А. О. Єпіфанов, Н. Г. Маслак, І. В. Сало. – Суми : Університетська книга, 2007. – 523 с.
122. Коваленко В. В. Стратегічне управління фінансовою стійкістю банківської системи: методологія і практика : монографія / В. В. Коваленко. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – 228 с.
123. Мельник П. В. Банківські системи зарубіжних країн : підручник / П. В. Мельник, Л. Л. Тарангул, О. Д. Гордей. – К. : Алерта : ЦУЛ, 2010. – 586 с.
124. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.99 № 679-XIV. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.

125. Журавка Ф. О. Механізм реалізації валютної політики в Україні : автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.08 “Гроші, фінанси і кредит” / Журавка Ф. О. ; Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : [Б. В.], 2009. – 27 с.
126. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / за ред. В. С. Стельмаха. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
127. Гребеник Н. І. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття друга. Розвиток і оптимізація механізмів та інструментів монетарної політики / Н. І. Гребеник // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 2. – С. 10–15.
128. Формування вартості кредитів у країнах з перехідною економікою та вплив на неї облікової ставки : інформаційно-аналітичні матеріали / за редакцією канд. екон. наук О. І. Кіреєва і канд. екон. наук М. М. Шаповалової. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2004. – 86 с.
129. Про процентну політику Національного банку України [Електронний ресурс] : положення : затверджене постановою Правління НБУ від 18.08.2004 № 389. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
130. Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України [Електронний ресурс] : положення : затверджене постановою Правління НБУ від 30.04.2009 № 259. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
131. Крухмаль О. В. Оцінка фінансової стійкості банків: інформаційне і методичне забезпечення : автореф. дис. ... кан. екон. наук: 08.00.08 “Гроші, фінанси і кредит” / Крухмаль Олена Валентинівна ; Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми, 2007. – 21 с.
132. Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи: Інформаційно-аналітичні матеріали / С. В. Науменкова, Р. С. Лисенко, Д. С. Попов та інші. – К. : Центр наукових досліджень НБУ. – 2006. – Вип. 6. – 162 с.
133. Drury C. Management and Cost Accounting. Fourth edition / C. Drury. – London : International Thomson Business Press, 1996. – 928 p.
134. Васин А. С. Система управленческого учета в банке / А. С. Васин // Финансы и кредит. – 2001. – № 13. – С. 10–14.
135. Гагаріна С. А. Деякі аспекти організації управлінського обліку в комерційних банках // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / С. А. Гагаріна. – Суми : Мрія ; 2002. – Т. 5. – С. 105–109.
136. Головка В. Статистика Національного банку України у світлі сучасних викликів / В. Головка // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 5. – С. 4–9.

137. Губаренко А. Дослідження інформаційної прозорості банків України в 2010 році [Електронний ресурс] / А. Губаренко, О. Куценко, О. Пастухова / Агентство фінансових ініціатив та Standard & Poor's. – Режим доступу : // http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/sp_2010_ua.pdf.
138. Інструкція про порядок складання і оприлюднення фінансової звітності банків України [Електронний ресурс] : затверджена постановою Правління НБУ від 27.12.2007 № 480. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
139. Коренєва О. Г. Організація обліку в банку : навчальний посібник / О. Г. Коренєва, О. В. Мірошніченко, Т. Г. Савченко. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 273 с.
140. Корнилюк Р. Рейтинг прозорості українських банків [Електронний ресурс] / Р. Корнилюк, Є. Шпитко // Інтернет-портал “Українська правда” (Економічна правда). – 2010. – листопад. – Режим доступу : / <http://www.epravda.com.ua/publications/2010/11/22/257461/>.
141. Кузьмінська О. Е. Звітність банків : навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни / О. Е. Кузьмінська. – К. : КНЕУ, 2004. – 457 с.
142. Методичні рекомендації щодо організації процесу формування управлінської звітності в банках України [Електронний ресурс] : затверджені постановою Правління НБУ від 06.09.2007 № 324. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
143. Міжнародні стандарти фінансової звітності. Фінансові інструменти. Звітність та бухгалтерський облік. Керівництво для користувачів щодо офіційного тексту МСБО 32, МСБО 39 та МСФЗ 7 / ред. С. Ф. Голов. – К. : Федерація професійних бухгалтерів і аудиторів України, 2007. – 584 с.
144. Ольхова Р. Г. Современный банк: от оценки рентабельности до особенностей системы управления доходностью / Р. Г. Ольхова // Банковские услуги. – 2001. – № 7. – С. 3–47.
145. Правила організації статистичної звітності, що подається до Національного банку України [Електронний ресурс] : затверджені постановою Правління НБУ від 19.03.2003 № 124. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
146. Пришляк Г. В. Проблеми організації банківського управлінського обліку / Г. В. Пришляк // Регіональна економіка. – 2007. – № 2. – С. 204–209.
147. Савченко Т. Г. Грошовий ринок: сутність, структура та інструменти / Т. Г. Савченко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2011. – Вип. 31. – С. 257–266.
148. Селезнева В. Ю. Механізм трансфертного ценообрання в багатофіліальному комерційному банку / В. Ю. Селезнева // Економічний журнал ВШЭ. – 2002. – № 1. – С. 68–84.

149. Снігурська Л. Огляд змін у МСФЗ щодо обліку фінансових інструментів та формування фінансової звітності, запланованих на 2010–2011 роки / Л. Снігурська // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 1. – С. 44–52.
150. Снігурська Л. Огляд змін у МСФЗ щодо обліку фінансових інструментів та формування фінансової звітності, запланованих на 2011 рік / Л. Снігурська // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 2. – С. 34–40.
151. Трохименко Т. Інформаційне навантаження фінансової звітності комерційних банків / Т. Трохименко // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 10. – С. 56–58.
152. Хорнгрен Ч. Т. Бухгалтерский учет: управленческий аспект ; пер. с англ. / Ч. Т. Хорнгрен, Дж. Фостер. – М. : Финансы и статистика, 2005. – 416 с.
153. <http://www.bank.gov.ua> [Електронний ресурс] / Сайт Національного банку України.
154. Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations-OECD Publishing , 2001.
155. Paying Taxes: The global picture 2012 / Pricewaterhouse Coopers, World Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.doingbusiness.org/reports/thematic-reports/paying-taxes>.
156. Офіційний сайт Doing Business [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.doingbusiness.org/data/exploretopics/paying-taxes>.
157. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17/page>.
158. Nendick Emma. Transfer pricing and thin-capitalization rules extend to domestic transactions / Emma Nendick // International Tax Review. – 2004. – May. – P. 99–101.
159. Edelstein Andrés. What the new transfer pricing and thin-capitalization rules mean / Edelstein Andrés and Wunder Gustavo // International Tax Review. – 2004. – September. – P. 36–37.
160. Looks Christian. Thin-capitalization rules and the arm's length test / Christian Looks , Crüger Arwed and Thaden von Bernhard // International Tax Review. – 2005. – June. – P. 96–99.
161. Dodd Jane. Transfer pricing enquiries / Jane Dodd // International Tax Review. – 2008. – September. – P. 103–104.
162. Fris Pim. How transfer pricing can create value / Pim Fris, Jean-Sébastien Lénik // International Tax Review. – 2007. – January. – P. 21–26.
163. Robertson-Kellie Julian. How transfer pricing strategy can contribute to value leakage / Julian Robertson-Kellie, Shiv Mahalingham // International Tax Review. – 2006. – May. – P. 51–52.
164. Савченко Т. Г. Трансфертне ціноутворення як інструмент управління процентним ризиком банку / Т. Г. Савченко, О. М. Пожар // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 7. – С. 30–38.

165. Andre Shih. Transfer Pricing: Pitfalls in Using Multiple Benchmark Yield Curves / Andre Shih, David Crandon, Steven Wofford // *Journal of Performance Management*. – 2004. – July. – P. 33–46.
166. Kawano Randall T. Funds Transfer Pricing / Randall T. Kawano // *Journal of Performance Management*. – 2005. – Nov. – P. 35–43.
167. Bowers Thomas E. / Thomas E. Bowers // *Journal of Performance Management*. – 2006. – Mar. – P. 26–44.
168. Kimball Ralph C. Innovations in performance measurement in banking / Ralph C. Kimball // *New England Economic Review*. – 1997. – May/June. – P. 23–39.
169. Сайт ставок LIBOR [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bbalibor.com/bbalibor-explained/faqs>.
170. Сайт ставок EURIBOR [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.euribor-rates.eu/what-is-euribor.asp>.
171. Офіційний сайт Банку Росії [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://cbr.ru/mkr_base.
172. ПАТ “Кредитпромбанк”. Річна фінансова звітність за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://kreditprombank.com/ua/about/reporting/annual-financial-report>.
173. ПАТ “ВТБ БАНК”. Річний фінансовий звіт за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // http://vtb.com.ua/about/information/fin_report/.
174. АТ “УКРСИББАНК”. Фінансова звітність за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.ukrsibbank.com/uk/pid1534/financial-reports.html>.
175. Сайт Национальной валютной ассоциации [Электронный ресурс]. – Режим доступа : // <http://www.nva.ru/nva/indicators>.
176. Сайт Московской Международной валютной ассоциации [Электронный ресурс]. – Режим доступа : // <http://www.mmva.ru/ribor/>.
177. Karr John. Performance Measurement in Banking: Beyond ROE / John Karr // *Journal of Performance Management*. – 2005. – November. – P. 56–70.
178. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / ред. А. В. Чугунов ; А. А. Лобанов. – Изд. 2-е, перераб. и доп. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 878 с.
179. Kipkalov Alexander. Transfer pricing capital / Alexander Kipkalov // *Journal of Performance Management*. – 2004. – March. – P. 38–46.
180. Thomas George. The Role and Significance of Funds Transfer Pricing in RAROC Models / George Thomas // *Journal of Performance Management*. – 2006. – November. – P. 25–40.
181. Доунс Дж. Финансово-инвестиционный словарь / Дж. Доунс, Дж. Эллиот Гудман ; пер. 4-го перераб. и доп. англ. изд. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 586 с.
182. Про окремі питання регулювання грошово-кредитного ринку [Електронний ресурс] : постанова Правління НБУ від 20.04.2010 № 210. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.

183. Розенберг Д. М. Бизнес и менеджмент : терминологический словарь / Д. М. Розенберг. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 464 с.
184. Современный финансово-кредитный словарь / под. общ. ред. М. Г. Лапуста, П. С. Никольского. – 2-е изд., доп. – М. : ИНФРА-М, 2002. – 567 с.
185. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. – Суми : УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
186. Mishkin Frederic. The Economics of Money, Banking and Financial Markets / Frederic Mishkin. – 6 th ed : New York : Mc Graw-Hill, Inc, 2001.
187. Ritter Lawrence. Gregory Principles of Money, Banking, and inancial Markets / Ritter Lawrence, Silber, William Udell. – New York : Mc Graw-Hill, Inc, 2000.
188. Johnson Hazel. Financial institutions and markets / Johnson Hazel // A global perspective New York : Irwin, Inc, 1993.
189. Rose Peter. Money and Capital Markets / Peter Rose. – 8th ed. : New York : Mc Graw-Hill, Inc, 2003.
190. Hubbard R. Glenn Money the financial system, and the economy / R. Hubbard. – 4th ed. : Person Education, Inc, 2001.
191. Міщенко В. І. Монетарні трансмісійні механізми та їх вплив на забезпечення відтворювальних процесів в економіці України / В. І. Міщенко, С. В. Науменкова // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування : матеріали науково-практичної конференції. – К., 2002. – 270 с.
192. Міщенко В. І. Особливості формування попиту на гроші в умовах недосконалої конкуренції / В. І. Міщенко, С. В. Науменкова // Монетарна політика в умовах економічного зростання : матеріали науково-практичної конференції. – К., 2004. – 172 с.
193. Методологічний коментар // Статистичний бюлетень НБУ (електронне видання) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=51441>.
194. Б. Дунаев. Государственное регулирование банковского равновесия / Б. Дунаев // Финансовые риски. – 2008. – № 3–4. – С. 69–78.
195. Taylor John B. 1993. Discretion versus policy rules in practice 1993 / John B. Taylor. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39:195–214.
196. Taylor John B. Using Monetary Policy Rules in Emerging Market Economies / John B. Taylor. 1993 // Conference “Stabilization and Monetary Policy: The International Experience,” November 14–15, 2000, at the Bank of Mexico, December 2000.
197. Taylor John B. A. Historical Analysis of Monetary Policy Rules [Електронний ресурс] / John B. Taylor // University of Chicago Press. – 1999. – January. – Режим доступу : // <http://www.nber.org/chapters/c7419>.
198. Brayton Flint, 1997. The evolution of macro models at the Federal Reserve Board / Flint Brayton, Levin Andrew, Tryon Ralph and John Williams // Curnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 47: 43–81.

199. Clarida R. Monetary policy rules and macroeconomic stability / R. Clarida, J. Gali and M. Gertler. 1998. Evidence and some theory. NBER Working Paper no. 6442. Cambridge, Mass : National Bureau of Economic Research.
200. Clarida R. 1998. Monetary policy rules in practice: Some international evidence / R. Clarida, J. Gali and M. Gertler // *European Economic Review* 42: 1033-67.
201. McCallum Bennett T. (1988). Robustness Properties of a Rule for Monetary Policy / Bennett T. McCallum // *Carnegie Rochester Conference on Public Policy*, 29: 173–203.
202. McCallum B. T. Performance of Operational Policy Rules in an Estimated Semiclassical Structural Model [Электронный ресурс] / В. Т. McCallum, E. Nelson // University of Chicago Press. – 1999. – January. – Режим доступа : // <http://www.nber.org/chapters/c7413>.
203. Brash Don (1999), Inflation targeting: Is New Zealand's experience relevant to developing countries? / Don Brash. The sixth L.K Jha Memorial Lecture, June.
204. Ball Laurence (1999). Policy Rules for Open Economies, in John B. Taylor (Ed.) *Monetary Policy Rules* / Ball Laurence. University of Chicago Press.
205. Batini Nicolleta (2000). Monetary Policy Rules for Open Economies / Nicolleta Batini, Richard Harrison and Stephen Millard (2000) / Bank of England Working Paper, September.
206. Svensson Lars E. O. (2000), Open-Economy Inflation Targeting / Lars E. O. Svensson // *Journal of International Economics*, forthcoming. 50, 155–183.
207. Freedman Charles. 1994. The use of indicators and of the monetary conditions index in Canada. In *Frameworks for monetary stability*, ed. Tomas J. T. Balino and Carlo Cottarelli / Charles Freedman. – Washington D. C. : International Monetary Fund.
208. Gerlach Stefan. 1996. MCIs and monetary policy in small open economies under floating exchange rates / Stefan Gerlach and Franks Smets. Basel : Bank for International Settlements, November.
209. Duguay Pierre. 1994. Empirical evidence on the strength of the monetary transmission mechanism in Canada: An aggregate approach / Pierre Duguay // *Journal of Monetary Economics* 33 (February): 39-61.
210. Longworth David J. 1986. A comparison of alternative monetary policy regimes in a small dynamic open-economy simulation model / David J., Longworth and Stephen S. Poloz. 1986 // Bank of Canada Technical Report no. 42. Ottawa: Bank of Canada, April.
211. Gruen David. 1994. Internationalisation and the macroeconomy. In *International integration of the Australian economy*, ed. Philip Lowe and Jacqueline Dwyer / David Gruen and Geoffrey Shuetrim. 1994. Sydney : Reserve Bank of Australia.
212. Моисеев С. Р. Правила денежно-кредитной политики / С. Р. Моисеев // *Финансы и кредит*. – 2002. – № 16. – С. 37–47.
213. Batini N. Monetary Condition Indices for the UK: A survey / N. Batini and K. Turnbull // *External MPC Unit Discussion Paper*. – 2000. – № 1. – September.

214. Kennedy N. Monetary Conditions Index for the Major EU Countries: a Preliminary Investigation / N. Kennedy and A. A. Van Riet // *European Monetary*. – 1995. – November.
215. Orphanides A. Taylor Rules / A. Orphanides // *Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board*. Washington D. C., January 2007.
216. Nelson Edward UK monetary policy 1972-97 : a guide using Taylor rules // *Bank of England*, 2000.
217. Amos Peters. Exchange rate targeting in an estimated small open economy / Peters Amos // *University of North Carolina at Chapel Hill*. – 2009. – April 21.
218. Ireland P. N. (2003) Endogenous Money or Sticky Prices / P. N. Ireland // *Journal of Monetary Economics*, 50: 1623-1648.
219. Levin A. 2003. The Performance of Forecast-based Monetary Policy Rules under Model Uncertainty / A. Levin, V. Wieland, J. C. Williams // *American Economic Review* 93(3), 622-645, June.
220. Taylor John B. The Explanatory Power of Monetary Policy Rules / John B. Taylor / Adam Smith Award Lecture at the NABE Annual Meeting. September 10, 2007, San Francisco, California // *Business Economics*, October 2007.
221. Taylor John B. The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong / John B. Taylor // *Stanford University*, November 2008.
222. Van Lear William. A review of the rules versus discretion debate in monetary policy / William Van Lear // *Eastern economic journal*, vol. 26. – 2000. – № 1.
223. Schmitt-Grohe Stephanie. Optimal Simple and Implementable Monetary and Fiscal Rules / Stephanie Schmitt-Grohe and Martin Uribe // *Federal Reserve Bank of Atlanta. Working Paper 2007-24*, December 2007.
224. Nelson Edward. Friedman and Taylor on Monetary Policy Rules: A Comparison / Edward Nelson // *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, March/April 2008, 90(2). – P. 95–116.
225. Côté Denise. The Role of Simple Rules in the Conduct of Canadian Monetary Policy / Denise Côté, Jean-Paul Lam, Ying Liu and Pierre St-Amant / *Department of Monetary and Financial Analysis // Bank of Canada review*, summer 2002.
226. Cateau Gino. Monetary Policy Rules in an Uncertain Environment / Gino Cateau and Stephen Murchison / *Canadian Economic Analysis Department // Bank of Canada review*, spring 2010.
227. Taylor John B. (2009). *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis* / John B. Taylor. Hoover Institution Press.
228. Тихонов А. О. Современная денежно-кредитная политика / А. О. Тихонов // *Банковский вестник Национального банка Республики Беларусь*. – 2002. – Январь. – С. 11–13.
229. Гриценко А. А. Стабільність грошової одиниці і шляхи її забезпечення / А. А. Гриценко // *Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування : матеріали науково-практичної конференції*. – К., 2002 – 270 с.

230. Джилл Хеммонд. Встановлення цільових орієнтирів інфляції / Хеммонд Джилл // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування : матеріали науково-практичної конференції. – К., 2002 – 270 с.
231. Bernanke B. S. (1999). Inflation Targeting: Lessons from the International Experience Princeton University / B. S. Press, Laubach T. Bernanke, F. S. Mishkin and A. S. Posen.
232. Офіційний сайт Європейського центрального банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/index.en.html>.
233. Корабліна С. О. Визначення рівня інфляції: проблеми вибору орієнтирів / С. О. Корабліна // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування : матеріали науково-практичної конференції. – К., 2002. – 270 с.
234. Основні засади грошово-кредитної політики на 2002 рік : схвалені рішенням Ради Національного банку України від 14.09.2001 № 24 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36092>.
235. Яременко С. А. Выбор приоритетов в монетарной политике на разных этапах экономического развития / С. А. Яременко // Монетарна політика в умовах економічного зростання : матеріали науково-практичної конференції. – К., 2004. – 172 с.
236. Чарльз Інок. Україна – можливості та проблеми монетарної політики / Чарльз Інок // Монетарна політика в умовах економічного зростання : матеріали науково-практичної конференції. – К., 2004. – 172 с.
237. Кораблин С. А. Ценовая стабильность: некоторые теоретические предпосылки и практические приложения / С. А. Кораблин // Монетарна політика в умовах економічного зростання : матеріали науково-практичної конференції. – К., 2004. – 172 с.
238. Кричевська Т. О. Середньострокова стратегія монетарної політики як новітній монетарний інститут: досвід країн Східної та Центральної Європи / Т. О. Кричевська // Монетарна політика в умовах економічного зростання : матеріали науково-практичної конференції. – К., 2004. – 172 с.
239. Офіційний сайт Центру адаптації державної служби до стандартів Європейського Союзу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.center.gov.ua/storinki-gap/rezultati-roboti.html>.
240. Єпіфанов А. О. Інфляційне таргетування в Україні: реальність чи теоретична концепція? А. О. Єпіфанов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XIV Всеукраїнської науково-практичної конференції (27–28 жовтня 2011 р.) : в 2 т. / ДВНЗ “УАБС НБУ”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”. – 2011. – Т. 1. – С. 9–10.
241. Ukraine: letter of intent and memorandum of economic and financial policies [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.imf.org/external/country/UKR/index.htm?pn=2>.

242. Програма економічних реформ на 2011–2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_2.pdf.
243. Request for Stand-By. Arrangement and Cancellation of Current Arrangement [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.imf.org/external/country/UKR/index.htm?pn=2>.
244. First Review Under the Stand-By Arrangement [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.imf.org/external/country/UKR/index.htm?pn=2>.
245. Офіційний сайт Федеральної резервної системи [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.federalreserve.gov/datadownload/Choose.aspx?rel=H10>.
246. Офіційний сайт Євростату [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>.
247. Federal Reserve Act. Section 2A. Monetary Policy Objectives. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm>.
248. What is an acceptable level of inflation? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // http://www.federalreserve.gov/faqs/economy_14400.htm.
249. Основні тенденції валютного ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58039.
250. Ділові очікування підприємств України. Аналітичний звіт за III кв. 2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.bank.gov.ua/docscatalog/document?id=84561>.
251. Козюк В. Щодо питання про зв'язок між інфляцією та незалежністю центральних банків у країнах колишнього СРСР / В. Козюк // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 7. – С. 19–24.
252. Проблеми вибору та визначення оптимальної моделі монетарного устрою в Україні // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 7. – С. 2–7.
253. О. Петрик. Проблема вибору цільового показника монетарної політики Національного банку України / О. Петрик, Ю. Половненьов // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 7. – С. 8–14.
254. О. Шаров. Таргетування інфляції: світовий досвід та українські перспективи // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 7. – С. 15–18.
255. О. Петрик. Структурна модель трансмісійного механізму монетарної політики в Україні / О. Петрик, Ю. Половненьов // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 3. – С. 12–39.
256. Про визначення Національним банком України процентних ставок за своїми операціями [Електронний ресурс] : тимчасове положення : затверджене постановою Правління НБУ від 27.04.2001 № 183. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
257. Юрій Половненьов. Оцінка циклів ділової активності української економіки / Юрій Половненьов, Сергій Ніколайчук // Вісник Національного банку України. – 2005. – № 8. – С. 4–8.

258. Ніколайчук Сергій. Оцінка рівноважних та циклічних компонент макро-економічних показників за допомогою фільтра Кальмана / Сергій Ніколайчук, Євген Марійко // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 5. – С. 58–64.
259. Про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів [Електронний ресурс] : положення : затверджене постановою Правління НБУ від 12.11.2003 № 496. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
260. Про внесення змін до положення “Про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів” [Електронний ресурс] : постанова Правління НБУ від 30.04.2009 № 264. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
261. Про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та банківських металів [Електронний ресурс] : постанова Правління НБУ від 04.11.2008 № 351. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
262. Про внесення змін до положення “Про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів” [Електронний ресурс] : постанова Правління НБУ від 15.09.2004 № 438. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
263. Міщенко В. І. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в умовах кризи / В. І. Міщенко, А. В. Сомик, Р. С. Лисенко. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, УАБС НБУ, 2010. – 96 с.
264. Міщенко В. І. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України / В. І. Міщенко, І. А. Нідзельська, А. П. Кулінець та ін. : науково-аналітичні матеріали. – К. : Національний банк України ; Центр наукових досліджень, 2010. – Випуск 15. – 124 с.
265. Порядок проведення Національним банком України операцій з купівлі-продажу іноземної валюти на умовах “своп” [Електронний ресурс] : затверджений постановою Правління Національного банку України від 05.12.2011 № 434. – Режим доступу : // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
266. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік [Електронний ресурс] : схвалені рішенням Ради Національного банку України від 10.09.2009 № 10. – Режим доступу : // http://www.bank.gov.ua/Rada_NBU/OsnovZasad-2010.pdf.
267. Матвієнко П. Монетизація економіки України: реальний рівень та проблеми його визначення / П. Матвієнко // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 1. – С. 29–32.
268. Яременко О. Л. Особливості монетарних процесів в Україні в 2001–2003 рр. / О. Л. Яременко // Монетарна політика в умовах економічного зростання : матеріали науково-практичної конференції. – К., 2004. – 172 с.

269. Леонов С. В. Вплив рівня монетизації економіки України на можливості формування та ефективного використання інвестиційного потенціалу банківської системи / С. В. Леонов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Вип. 27. – С. 168–178.
270. Шевчук В. О. Вплив монетизації валютних резервів НБУ на макроекономічні показники української економіки / В. О. Шевчук // Монетарна політика в умовах економічного зростання : матеріали науково-практичної конференції. – К., 2004. – 172 с.
271. Мунтіян В. І. Монетарна політика в контексті економічної безпеки / В. І. Мунтіян // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування : матеріали науково-практичної конференції. – К., 2002. – 270 с.
272. Геєць В. М. Економічна динаміка та монетарна політика / В. М. Геєць // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування : матеріали науково-практичної конференції. – К., 2002. – 270 с.
273. Мазярчук В. М. Рівноважне значення гривні та його вплив на макроекономічну ситуацію в Україні / В. М. Мазярчук // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування : матеріали науково-практичної конференції. – К., 2002. – 270 с.
274. Hodrick Robert J. Post-War U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation / Robert J. Hodrick, C. Edward / Northwestern University. Discussion Paper #451. May 1981. – 26 p.
275. Robert Hodrick. Prescott (1997). Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation / Robert Hodrick and C. Edward // Journal of Money, Credit and Banking.
276. Maravall Agustín (2001). Time Aggregation and the Hodrick-Prescott Filter / Agustín Maravall and Ana del Rio / Banco de España.
277. Hyeongwoo Kim. Hodrick-Prescott Filter / Kim Hyeongwoo. March 12, 2004.
278. Eduardo Ley. The Hodrick-Prescott Filter. Knowledge Brief for Bank Staff / Ley Eduardo / The World Bank. December 17, 2006.
279. Hildegart Ahumada. Hodrick-Prescott Filter in Practice / Ahumada Hildegart, María Lorena Garegnani. – 1999. – April. – 25 p.
280. Regina Kaiser. Estimation of the business cycle: A modified Hodrick-Prescott filter / Regina Kaiser, Agustín Maravall. – Span. Econ. Rev. 1, 175–206 (1999). – 32 p.
281. Razzak W. A. The output gap using the Hodrick-Prescott filter with a non-constant smoothing parameter: an application to New Zealand / W. A. Razzak and Dennis Richard // Reserve Bank of New Zealand. Australian National University. – 1999. – 10 p.
282. Yossi Yakhin. Business Cycle Fluctuations and the Hodrick-Prescott Filter / Yakhin Yossi / Department of Economics. Ben-Gurion University. – 5 p.
283. Bureau of Economic Analysis. US Department of Commerce [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>.

284. Ивченко Николай. Динамика валют стран СНГ и Восточной Европы в 2011 году. FOREX CLUB [Электронный ресурс] / Николай Ивченко. – Режим доступа : // <http://www.forexclub.ua>.
285. Engel James. Business Cycle Dating Programs (BBQ). Matlab (zip, 11kb) [Электронный ресурс] / James Engel. – Режим доступа : / <http://www.ncer.edu.au/data>.
286. Everts Martin. Duration of Business Cycles [Электронный ресурс] / Martin Everts / University of Bern, 2006. – Режим доступа : // <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/1219/>.
287. Harding Don. Dissecting the Cycle / Don Harding and Pagan Adrian / Melbourne Institute Working Paper No 13/99, May 1999.
288. Harding Don. Measurement of Business Cycles / Don Harding and Pagan Adrian / Melbourne Institute Working Paper, June 2006.
289. Перспективы развития мировой экономики: кризис и подъем / МВФ, апрель 2009. – 250 с.
290. International Monetary Fund (IMF), 2008, World Economic Outlook: Financial Stress, Downturns, and Recoveries (Washington, October).
291. International Financial Statistics [Электронный ресурс]. – International Monetary Fund. April 2010 – 1 электрон. опт. диск (CD-ROM). – Систем. требования: 90 MHz, 16 MB RAM; Windows 95 (98, XP).
292. Mohanty Jaya. Business cycles and leading indicators of industrial activity in India. Published in: Reserve Bank of India, 2003 [Электронный ресурс] / Jaya Mohanty, Bhupal Singh and Rajeev Jain. – Режим доступа : <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/12149>.
293. National Bureau of Economic Research. Information on Recessions and Recoveries, the NBER Business Cycle Dating Committee, and related topics. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.nber.org/cycles/main.html>.
294. Vošvrda Miloslav S. Economic Cycles Theory: Spencer moving average [Электронный ресурс] / Miloslav S. Vošvrda. – Режим доступа : // <http://vosvrdaweb.utia.cas.cz/cykly/Downloads%204/Economic%20Cycles%2004.pdf>.
295. Wynne Mark A. Are deep recessions followed by strong recoveries? Results for the G-7 countries / Mark A. Wynne and Nathan S. Balke / Federal Reserve Bank of Dallas Working Paper, 1995. – September.
296. Bernanke Ben S., 1995. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission / Ben S. Bernanke // Journal of Economic Perspectives, Vol. 9. – P. 27–48.
297. Duenwald Christoph. Too Much of a Good Thing? Credit Booms in Transition Economies: The Cases of Bulgaria, Romania, and Ukraine / Christoph Duenwald, Nikolay Gueorguiev, Andrea Schaechter / IMF Working Paper, June 2005. – 33 p.
298. О Центральном банке Российской Федерации [Электронный ресурс] : Федеральный закон Российской Федерации. Москва, 10 июля 2002 г. – Режим доступа : // http://www.cbr.ru/today/status_functions/law_cb.pdf.

299. Friedman Milton. 1963. *A Monetary History of the United States, 1867–1960* / Milton Friedman and Anna J. Schwartz. Princeton, New Jersey: Princeton University Press for the National Bureau of Economic Research.
300. Friedman Milton. 1975. *Money and Business Cycles* / Milton Friedman and Anna J. Schwartz // *The State of Monetary Economics*. – P. 32–78.
301. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2010 год и период 2011 и 2012 годов [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.cbr.ru/dkp/?Prtid=DKP>.
302. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2011 год и период 2012 и 2013 годов [Электронный ресурс]. – Режим доступа : // <http://www.cbr.ru/dkp/?Prtid=DKP>.
303. International Monetary Fund (IMF), 2002, *World Economic Outlook: Recessions and Recoveries* (Washington, April).
304. О Национальном банке Республики Казахстан : Закон Республики Казахстан от 30 марта 1995 года № 2155 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : // <http://www.nationalbank.kz/?docid=41>.
305. Mendoza Enrique. 2008. *An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data* / Mendoza Enrique and Marco E. Terrones. NBER Working Paper No. 14049 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
306. National accounts main aggregate database of The Economic Statistics Branch of the United Nations Statistics Division [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://unstats.un.org/unsd/snaama/selbasicFast.asp>.
307. National Bank of the Republic of Kazakhstan, 2010, *Financial Stability Report of Kazakhstan* [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.nationalbank.kz/?docid=577>.
308. Official site of the National Bank of the Republic of Kazakhstan [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.nationalbank.kz/?switch=eng>.
309. Official site of the Interstate Statistical Committee of the Commonwealth of Independent States [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.cisstat.com/eng/index.htm>.
310. Peersman Gert. 2001. *Are the Effects of Monetary Policy Greater in Recessions than in Booms?* / Gert Peersman and Frank Smets, 2001. ECB Working Paper No. 52 (Frankfurt: European Central Bank).
311. Rajan Raghuram. 1998. *Financial Dependence and Growth* / Raghuram Rajan and Zingales Luigi // *American Economic Review*, Vol. 88 (June). – P. 559–86.
312. Romer Christina D. 1989. *Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz*. / Christina D. Romer and David Romer, in *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 4, ed. by Olivier Jean Blanchard and Stanley Fischer (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
313. Schwartz Anna J. November 2002. *Asset Price Inflation and Monetary Policy* / Anna J. Schwartz / NBER Working Paper No. 9321.

314. Основні тенденції грошово-кредитного ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58038.
315. Wynne Mark A. September 1995. Are deep recessions followed by strong recoveries? Results for the G-7 countries / Mark A. Wynne and S. Balke Nathan / working paper, Federal Reserve Bank of Dallas.
316. Андреа Шехтер. Кредитний бум в Україні: ризики для стабільності фінансового сектора / Андреа Шехтер // Аналітичний звіт МВФ. – 2004. – 23 с.
317. Гальчинський А. Основи кейнсіанської моделі регулювання економічного циклу. Питання теорії / А. Гальчинський // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 1. – С. 3–8.
318. Геєць В. М. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і під час фінансової кризи / В. М. Геєць // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 5–24.
319. Головнин М. Ю. Теоретические подходы к проведению денежно-кредитной политики в условиях финансовой глобализации / М. Ю. Головнин // Вопросы экономики. – 2009. – № 4. – С. 42–59.
320. Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан в посткризисный период [Электронный ресурс] : Указ Президента Республики Казахстан от 01.02.2010 № 923. – Режим доступа : <http://www.nationalbank.kz/index.cfm?docid=382>.
321. Національний банк України, 2003. Основні засади грошово-кредитної політики на 2004 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Rada_NBU/OsnovZasad-2004.pdf.
322. Національний банк України, 2007. Основні засади грошово-кредитної політики на 2008 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Rada_NBU/OsnovZasad-2008.pdf.
323. Національний банк України, 2009. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Rada_NBU/OsnovZasad-2010.pdf.
324. Национальный банк Республики Беларусь. Документы по операциям НБРБ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.nbrb.by/mp/chart.asp>.
325. Об обязательных резервах кредитных организаций [Электронный ресурс] : положение Банка России от 07.08.2009 № 342-П. – Режим доступа : http://www.cbr.ru/analytics/standart_system/print.asp?file=r_res_ratios_2.htm.
326. О минимальных резервных требованиях. Правила от 27.05.2006 № 38 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.nationalbank.kz/cont/publish142954_3030.pdf.
327. О порядке формирования банками и небанковскими кредитно-финансовыми организациями фонда обязательных резервов, размещаемого в Национальном банке Республики Беларусь [Электронный ресурс] : инструкция от 28.12.2006 № 225. – Режим доступа : http://www.nbrb.by/mp/pdf/reserve_req.pdf.

328. О принципах регулирования текущей ликвидности банков Республики Беларусь Национальным банком Республики Беларусь [Электронный ресурс] : положение от 05.03.2008 № 64. – Режим доступа : <http://www.nbrb.by/mp/principles.asp>.
329. Программа развития банковского сектора экономики Республики Беларусь на 2006–2010 годы [Электронный ресурс] : Указ Президента Республики Беларусь от 15.01.2007 № 27 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.nbrb.by/publications/banksectordev06-10.pdf>.
330. Про окремі питання регулювання грошово-кредитного ринку [Електронний ресурс] : постанова Правління НБУ від 20.04.2010 № 210. – Режим доступа : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
331. Сомик А. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в період кризи: кредитний та процентний канали / А. Сомик // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 10.
332. Анісімова О. Ю. Коригування зовнішніх дисбалансів платіжного балансу (на прикладі розвинутих країн) : автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.02 “Світове господарство і міжнародні економічні відносини / Анісімова О. Ю. ; КНУ ім. Тараса Шевченка. – К. : [Б. В.], 2008. – 22 с.
333. Литвицький В. Ребаланс – 2007 / В. Литвицький // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 5. – С. 3–11.
334. Ніколайчук С. Аналіз стійкості дефіциту поточного рахунку платіжного балансу України / С. Ніколайчук, Н. Шаповаленко // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 9. – С. 11–20.
335. Ніколайчук С. Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу: оцінка прийнятності рівня для України / С. Ніколайчук, Н. Шаповаленко // Економіка і прогнозування. – 2010. – № 2. – С. 74–88.
336. Пищик П. В. Регулирование платежного баланса и проблема макроэкономического равновесия / П. В. Пищик // Деньги и кредит. – 2002. – № 8. – С. 38–44.
337. Чуракова И. Ю. Платежный баланс в системе опережающих индикаторов внешней среды / И. Ю. Чуракова // Финансовый менеджмент. – 2010. – № 5. – С. 60–75.
338. Швандар К. В. Мировой кризис сквозь призму платежного баланса и конкурентоспособности / К. В. Швандар // Банковское дело. – 2009. – № 5. – С. 54–61.
339. Шкляр А. І. Платіжний баланс України: чинники кризи і механізми відновлення рівноваги / А. І. Шкляр // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 6. – С. 266–272.
340. Юрчишин В. Макроэкономические риски платежного баланса / В. Юрчишин // Финансовые риски. – 2008. – № 2. – С. 30–35.
341. Balance of Payments Manual, fifth edition [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=157.0>.
342. Balance of Payments and International Investment Position Manual, sixth edition [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>.

343. Городецька Т. Е. Оподаткування в системі факторів макроекономічної рівноваги в умовах ринкової трансформації : дис. ... канд. екон. наук: 08.00.01 / Городецька Тетяна Едуардівна. – Х., 2008. – 207 с.
344. Діденко М. М. Формування рівноваги АПК в умовах ринкової трансформації економіки України : дис. ... д-ра екон. наук: 08.01.01 / Діденко Микола Маркович. – К., 1998. – 433 с.
345. Кораблін С. О. Рівновага і пропорційність в економіці : автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.02.01 / Кораблін Сергій Олександрович. – К., 1995. – 34 с.
346. Джозеф Е. Стігліц. Економіка державного сектору / Джозеф Е. Стігліц ; пер. з англ. – К. : Основи, 1998. – 854 с.
347. Савченко Т. Г. Оцінювання ефективності інструментів валютного регулювання в Україні / Т. Г. Савченко, М. А. Єпіфанова // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 2. – С. 161–170.
348. Савченко Т. Г. Дослідження економічних циклів найбільших економік СНД на основі процедури Брай-Бошена / Т. Г. Савченко, І. П. Манжула // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 9. – С. 289–299.

Додаток А

Темпи зростання реального ВВП країн СНД за період 1991–2010 рр.

Країна	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	I кв. 2010	2010
Азербайджан	99,3	77,4	76,9	80,3	88,2	101,3	105,8	110,0	107,4	111,1	109,9	110,6	111,2	110,2	126,4	134,5	125,0	110,8	109,3	105,4	105,0
Вірменія	88,3	58,2	91,2	105,3	106,9	105,9	103,3	107,3	103,3	105,9	109,6	113,2	114,0	110,5	113,9	113,2	113,8	106,8	85,6	105,5	102,6
Білорусь	98,6	90,4	92,4	88,3	89,6	102,8	111,4	108,4	103,4	105,8	104,7	105,0	107,0	111,4	109,4	110,0	108,6	110,2	100,2	104,0	107,6
Грузія ¹	78,7	55,5	70,7	89,6	102,6	111,2	110,5	103,1	102,9	101,8	104,8	105,5	111,1	105,9	109,6	109,4	112,3	102,1	96,1	104,5	106,3
Казахстан	89,1	94,7	90,8	87,4	91,8	100,5	101,7	98,1	102,7	109,8	113,5	109,8	109,3	109,6	109,7	110,7	108,9	103,3	101,2	107,1	107,0
Киргизстан	92,1	86,2	84,5	79,9	94,6	107,1	109,9	102,1	103,7	105,4	105,3	100,0	107,0	107,0	99,8	103,1	108,5	107,6	102,3	116,4	98,6
Молдова	82,5	80	98,8	69,1	98,6	94,1	101,6	93,5	96,6	102,1	106,1	107,8	106,6	107,4	107,5	104,8	103,0	107,2	93,5	104,7	106,9
Росія	95	85,5	91,3	87,3	95,9	96,4	101,4	94,7	106,4	110,0	105,1	104,7	107,3	107,2	106,4	107,7	108,1	105,6	92,1	102,9	104,0
Таджикистан	92,9	71	83,6	78,7	87,6	83,3	101,7	105,3	103,7	108,3	109,6	110,8	111,0	110,3	106,7	107,0	107,8	107,9	103,4	106,8	106,5
Туркменистан	95,4	85	101,5	82,7	92,8	106,7	88,6	107,1	116,5	105,5	104,4	100,2	103,3	105,0	113,3	111,4	111,6	110,5	104,1	–	109,2
Узбекистан	99,5	88,8	97,7	94,8	99,1	101,7	105,2	104,3	104,3	103,8	104,2	104,0	104,4	107,7	107,0	107,3	109,5	109,0	108,1	107,6	108,5
Україна	91,3	90,1	85,8	77,1	87,8	90,0	97,0	98,1	99,8	105,9	109,2	105,2	109,6	112,1	102,7	107,3	107,9	102,1	84,9	104,8	104,2
Середні темпи зростання по СНД	91,9	80,2	88,8	85,0	94,6	100,1	103,2	102,7	104,2	106,3	107,2	106,4	108,5	108,7	109,4	110,5	110,4	106,9	98,4	–	105,5
Середньозважені темпи зростання по СНД ²	94,3	86,0	90,5	86,2	94,7	96,6	101,4	96,3	105,4	109,2	106,0	105,1	107,7	108,0	106,8	108,4	108,5	105,4	92,8	–	104,4

¹ У серпні 2009 року вийшла зі складу СНД.

² Зважені на обсяг реального ВВП.

Джерело: [15; 16], інформація національних статистичних комітетів, власні розрахунки.

Додаток Б

Характеристика циклів країн СНД за період з 1991–2010 рр.

Країна	Тривалість ¹			Амплітуда ²		
	спад	пожвавлення ³	підйом	спад	пожвавлення ⁴	підйом
1. Основні параметри циклів у розрізі країн СНД						
Азербайджан	22	36	22	-58,12	164,45	113,63
Вірменія	12	44	15	-53,09	125,08	56,8
	5	4		-16,1	2,60	
Білорусь	20	31	22	-34,86	59,91	60,57
	2	2	3	-0,4	7,60	
Грузія	16	55		-72,33	144,01	
	5	4		-5,37	6,30	
Казахстан	20	6		-38,61	2,21	
	4	20	18	-1,9	68,41	36,18
	3	1	4	-2,4	7,00	
Киргизстан	20	34		-49,32	58,47	
	3	18		-0,2	24,16	
	3			-1,4		
Молдова	26	2		-62,89	1,60	
	7	37		-9,69	67,35	
	4	4		-6,5	6,90	
Росія	26	2		-40,15	1,40	
	4	36	3	-5,3	83,27	5,6
	5	4		-7,9	4,00	
Таджикистан	26	54		-68,32	160,35	
Туркменистан	10	2		-18,88	1,50	
	8	4		-23,25	6,70	
	4	30	20	-11,4	68,72	56,24
Узбекистан	22	22	36	-18,89	26,73	86,8
Україна	34	37		-59,21	81,76	
	5	4		-17,2	4,20	
2. Узагальнені характеристики циклів усіх країн СНД						
Середнє (1)	12,2	19,7	15,9	-26,3	47,4	59,4
Середньоквадратичне відхилення (2)	9,44	18,16	10,41	23,64	53,44	31,94
Коефіцієнт варіації (2)/(1)	0,78	0,92	0,66	0,90	1,13	0,54
Кількість спостережень	26	25	9	26	25	7

Країна	Тривалість ¹			Амплітуда ²		
	спад	пожвавлення ³	підйом	спад	пожвавлення ⁴	підйом
3. Характеристики циклів найбільших економік СНД: Росія, Україна, Казахстан, Білорусь						
Середнє (1)	12,3	14,3	10,0	-20,8	32,0	34,1
Середньоквадратичне відхилення (2)	11,02	14,35	8,27	19,74	34,37	33,84
Коефіцієнт варіації (2)/(1)	0,90	1,00	0,83	0,95	1,07	0,99
Кількість спостережень	10	10	5	10	10	3
4. Характеристики високосинхронізованих спадів, спричинених фінансовою кризою 2008–2009 років						
Середнє (1)	4,1	3,3	3,5	-8,0	5,5	–
Середньоквадратичне відхилення (2)	1,12	1,16	0,50	5,96	1,76	–
Коефіцієнт варіації (2)/(1)	0,27	0,35	0,14	0,75	0,32	–
Кількість спостережень	7	7	2	7	7	–

¹ Кількість кварталів.

² Процентна зміна реального ВВП.

³ Кількість кварталів до відновлення до рівня 1990 року.

⁴ Процентне збільшення реального ВВП до рівня 1990 року.

Примітка. Для спадів, спричинених фінансовою кризою 2008–2009 років, процентне збільшення реального ВВП через рік після завершення спаду.

Джерело: власні розрахунки.

Додаток В

Парні коефіцієнти кореляції річних темпів зростання ВВП країн СНД за період 1991–2009 рр.

Країна	Азербайджан	Вірменія	Білорусь	Грузія	Казахстан	Киргизстан	Молдова	Росія	Таджикистан	Туркменістан	Узбекистан	Україна	Середні темпи зростання по СНД	Середньозважені темпи зростання по СНД
Азербайджан	–	0,63	0,86	0,76	0,81	0,76	0,67	0,81	0,84	0,74	0,87	0,75	0,91	0,84
Вірменія		–	0,59	0,89	0,56	0,54	0,61	0,72	0,67	0,50	0,68	0,56	0,79	0,72
Білорусь			–	0,72	0,79	0,87	0,73	0,80	0,85	0,65	0,85	0,81	0,90	0,84
Грузія ¹				–	0,66	0,80	0,64	0,74	0,72	0,54	0,80	0,57	0,87	0,75
Казахстан					–	0,77	0,80	0,86	0,82	0,63	0,71	0,89	0,88	0,89
Киргизстан						–	0,73	0,77	0,77	0,62	0,83	0,73	0,87	0,80
Молдова							–	0,82	0,78	0,65	0,75	0,79	0,85	0,84
Росія								–	0,86	0,69	0,77	0,90	0,93	1,00
Таджикистан									–	0,66	0,89	0,82	0,92	0,88
Туркменістан										–	0,75	0,59	0,76	0,70
Узбекистан											–	0,64	0,91	0,79
Україна												–	0,86	0,93
Середні темпи зростання по СНД													–	0,95
Середньозважені темпи зростання по СНД ²														–

¹ У серпні 2009 року вийшла зі складу СНД.

² Зважені на обсяг реального ВВП.

Джерело: власні розрахунки на основі [15].

Додаток Г

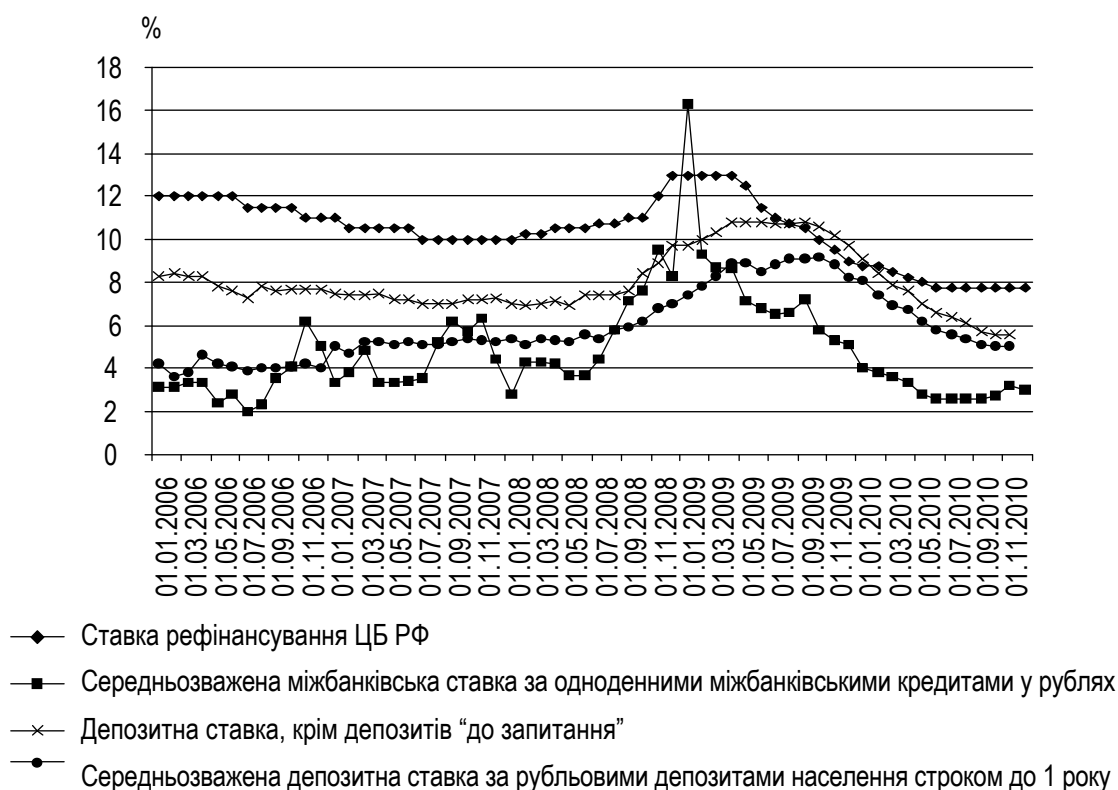


Рис. Г.1. Динаміка процентних ставок банківської системи Російської Федерації

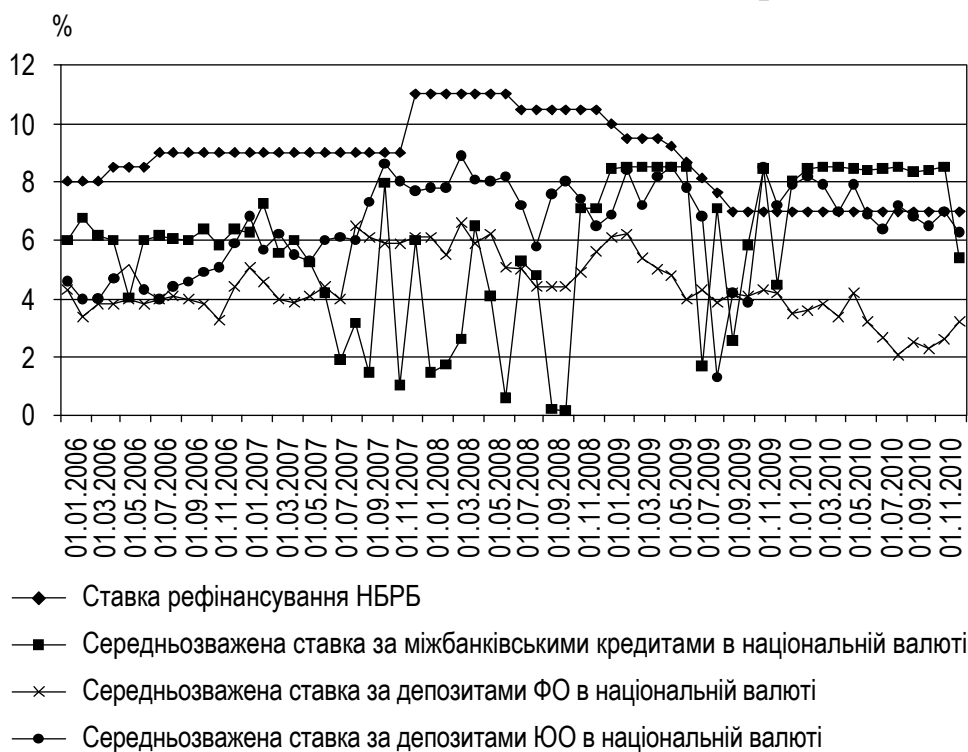


Рис. Г.2. Динаміка процентних ставок банківської системи Республіки Казахстан



Рис. Г.3. Динаміка процентних ставок банківської системи Республіки Білорусь

Додаток Д



Рис. Д.1. Динаміка норм резервування Центрального банку Російської Федерації

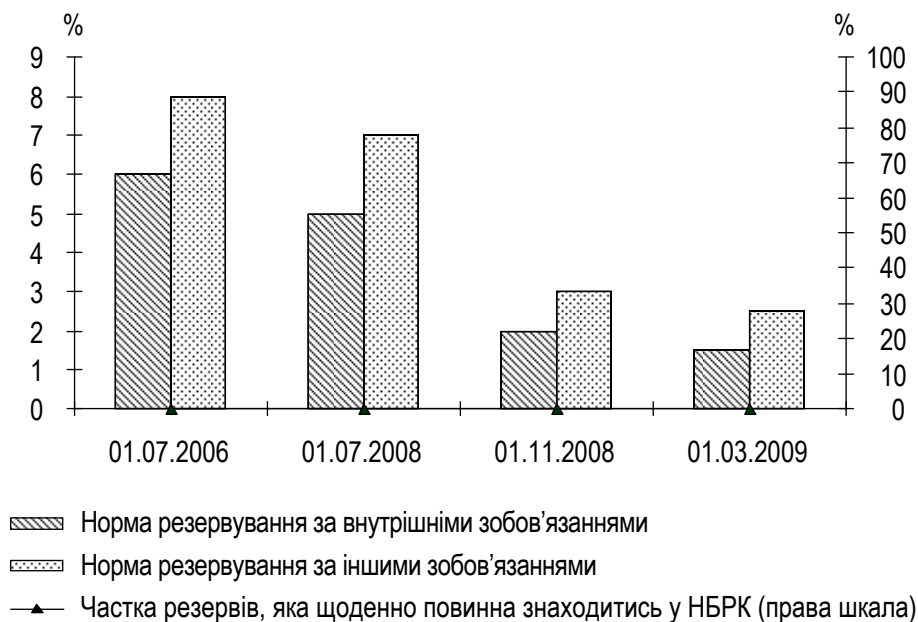
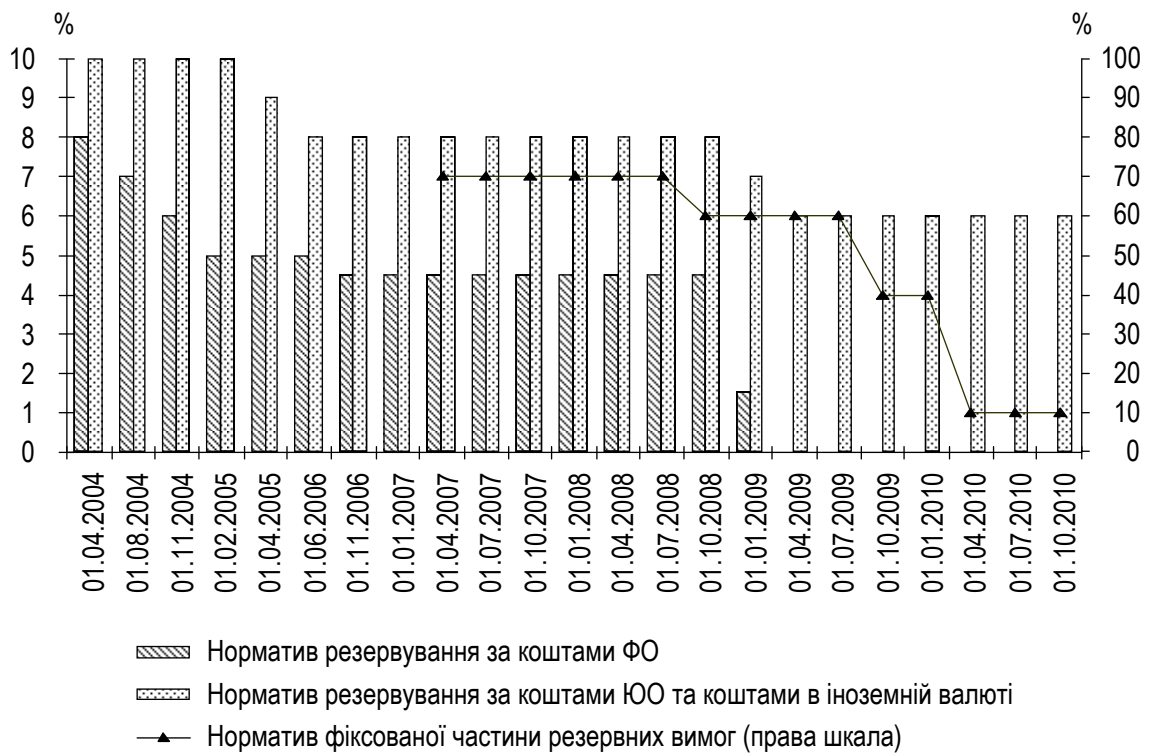


Рис. Д.2. Динаміка норм резервування Національного банку Республіки Казахстан



**Рис. Д.3. Динаміка норм резервування
Національного банку Республіки Білорусь**

Наукове видання

Савченко Тарас Григорович

**БАНКІВСЬКА СИСТЕМА У ФОРМУВАННІ
ТА ПІДТРИМАННІ РІВНОВАЖНИХ СТАНІВ В ЕКОНОМІЦІ**

Монографія

Редагування Г. М. Нужненко

Технічне редагування І. О. Кругляк

Комп'ютерна верстка В. А. Івакін

Дизайн обкладинки Н. А. Височанська

Підписано до друку 30.07.2012. Формат 60x90/16. Гарнітура Times.
Обл.-вид. арк. 21,59. Умов. друк. арк. 23,13. Тираж 300 пр. Зам. № 1133

Видавець і виготовлювач
Державний вищий навчальний заклад
“Українська академія банківської справи Національного банку України”
вул. Петропавлівська, 57, м. Суми, 40000, Україна, тел. 0(542) 61-93-37
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців, виготівників
і розповсюджувачів видавничої продукції: серія ДК № 3160 від 10.04.2008