

БАНКІВСЬКА СИСТЕМА УКРАЇНИ: ФІНАНСОВІ РЕАЛІЇ 2014 РОКУ

BANKING SYSTEM OF UKRAINE: FINANCIAL REALITIES OF 2014

В статті розглядаються тенденції у банківській системі України. Аналізується відповідність валютно-курсової політики завданням, які визначаються курсом нашої держави на євроінтеграцію. Досліджується вплив різноманітних факторів на розвиток вітчизняної банківської системи, обґрунтовуються заходи, спрямовані на її подальший розвиток.

The most important problem for banking system of Ukraine in 2014 is to restore confidence in banks, first of all, from domestic investor. He must be sure that committed by him resources to credit institutions not only will be saved, but also would bring him some income. A key factor in rebuilding of trust is macroeconomic stabilization. In conditions of real war, losing export flows of traditional markets, and therefore, having faint hopes of foreign direct investment in the economy, you should be extremely careful handling with domestic investor. Administrative measures that limit currency circulation in the internal market historically have a negative experience and are guaranteed to lead to the shadowing of the economy as it was in the early 90's.

In term of institutional development, there is a necessity of creation of single state body «Bureau of Credit Histories of Legal Entities», within which the file should be collected on all officers who found guilty in court in non-return of the credit resources to banking system. These measures should become an obstacle on the way of unpunished theft of bank resources.

Fund of Guaranteeing Deposits of Individuals shall carry out work on withdrawal from the market of insolvent banks that lost liquidity. Admittedly, the current regulatory treatment of removal of failed banks from the market as a rule is delayed. There is need of creation of guarantee fund for insurance companies and private pension funds such as the «Fund of Guaranteeing Deposits of Individuals». These resources have the same nature – these are funds of people's savings. This long-term funds of pension and insurance companies have to become a source of long-term resources which should be attracted in the economy.

Ключові слова: банк, банківська система, валютно-курсова політика, капіталізація, депозити, кредити.

Keywords: bank, banking, monetary and exchange rate policy, capitalization, deposits, loans.

Розпочавши своє становлення на початку 90-х рр., банківська система нової країни – незалежної України вперше зіткнулася із дестабілізацією за рахунок зовнішньої агресії на

тривалому проміжку часу. Із кожної попередньої кризи вона виходила на новий рівень розвитку за рахунок інфраструктурного зростання. Протягом 8 місяців 2014 р. ми маємо

**Анатолій
Дробязко**

К.е.н.,
радник голови
правління ПАТ
«КБ «НАДРА»

**Віталій
Лісовенко**

заступник
Міністра фінансів
України

**Віктор
Федосов**

Заслужений діяч
науки і техніки
України,
д.е.н., професор

**Anatoliy
Drobiazko**

PhD, Advisor
of the Head
of the Board
CB «NADRA»

**Vitaly
Lisovenko**

Deputy Minister
of Finance of
Ukraine

Victor Fedosov

Dr in Economy,
professor

БАНКІВСЬКА ОПЕРАЦІЯ

системний відтік фінансових ресурсів з усіх сегментів банківського ринку - депозитів юридичних і фізичних осіб, кредитних банківських вкладів як в розвиток економіки, так і в сектор домогосподарств. Національний банк України (НБУ) функціонує в умовах загрозливих зовнішніх і внутрішніх викликів, дефіциту надходження в країну валютних ресурсів, і, відповідно, тиску на грошову одиницю – гривну. Інтенсифікувалися інфляційні процеси. Виникла загроза втрати ліквідності великої кількості банківських установ. Досить велика група банків втратила платоспроможність і їх треба регулятору вилучати з ринку. Але, не зважаючи на всі негаразди, банківська система України продовжує виконувати свою основну функцію: розрахунково-касове обслуговування економіки, що дозволяє підприємствам розраховуватись між собою, а фізичним особам одержувати зарплату і пенсії без особливих затримок. Нагадаємо, що у 1998 році, після об'яви дефолту урядом Російської Федерації, безготівкова міжбанківська розрахункова система зупинилася на кілька місяців, що мало вкрай негативний вплив на всю країну. Відновлення безготівкового обігу рубля призвело до значних втрат державних фінансових ресурсів.

х
х х

Війна – це завжди інфляція і знецінення національної грошової одиниці. В кожній країні споживання матеріальних благ домогосподарствами має консервативну структуру і за зовнішніми впливами змінюється дуже повільно. Наприклад, ціни на цукор мають найвищі попит і показники у літній період, хоча з'явилися нові технологічні можливості по переробці і заготівлі продуктів, вирішального значення на попит це не має. На рис. 1. відображена кореляція між індексом споживчих цін і темпами зміни обмінного курсу валюти. Фактично вона дає відповідь на питання, яка ціль для НБУ є пріоритетною – контроль індексу споживчих цін чи обмінного курсу. В Україні монополізовані основні ринки виробництва товарів і послуг, які мають вирішальний вплив на темпи зміни обмінного курсу і споживчі ціни.

Дослідження динаміки обмінного курсу національної грошової одиниці порівняно з темпами зростання індексу споживчих цін та цін товаровиробників з моменту проведення грошової реформи (за «1,0» взято стан на 1.01.1997 року) засвідчили, що існує взаємний вплив та кореляційна залежність між зростанням цін та

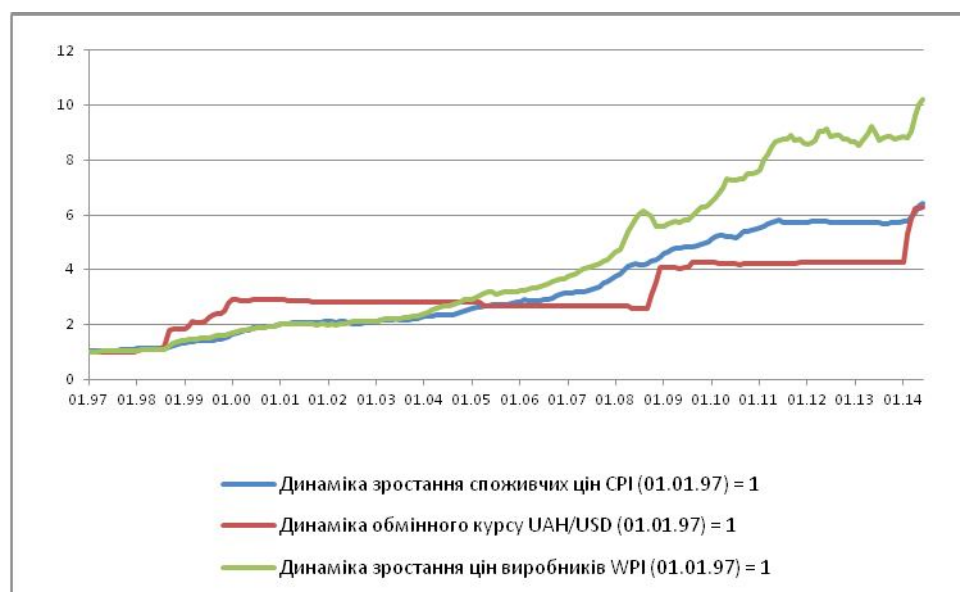


Рис.1 Динаміка індексу споживчих цін (CPI), індексу товаровиробників (WPI) та обмінного курсу UAH/USD в Україні в період 1998 – 2014 рр.

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/макроекономічні показники](http://www.bank.gov.ua/статистика/макроекономічні_показники), розрахунки авторів

динамікою обмінного курсу. Динаміка обмінного курсу гривні вказує на те, що вартість національних грошей прямо залежить від вартості основних імпортованих товарів на світових ринках, особливо, енергоносіїв. Спроби НБУ використовувати обмінний курс в якості цінового якоря, за рахунок політики обмеження попиту на гроші з боку банків при збільшенні вимог до обов'язкового резервування їх коштів на кореспондентських рахунках у НБУ, з приходом кризового періоду перетворюються в потужну пружину дестабілізації внутрішнього фінансового ринку.

Ціни товаровиробників (які взаємодіють із зовнішніми ринками) на внутрішньому ринку у кризовий період зростають більш швидкими темпами, ніж споживчі, що відповідає процесам монополізації ринків та слабкій інституційній можливості уряду регулювати ситуацію в реальному секторі економіки. Тому НБУ, виходячи з завдань таргетування інфляції (як пріоритету монетарної політики), бере на себе ті зобов'язання, які без демонополізації ринків природних монополій вирішити неможливо.

У період з 01.01.1997 р. до 01.07.2014 р. обмінний курс національної грошової одиниці ослаб проти долара США у 6,3 рази, а ціни за цупним індексом інфляції зросли у 6,4 рази. За цей період грошова база змінилася з 95,5 млрд. грн. до 350,9 млрд. грн., тобто у 3,7 рази. Маємо два паралельних процеси: з одного боку, монетизації економіки за рахунок емісії нових грошей, з іншого, – ослаблення купівельної спроможності національної валюти на внутрішньому ринку. В довгостроковій перспективі при наявності від'ємного сальдо експорту-імпорту товарами та послугами і незбалансованих потоках капіталу, штучні прийоми регулятора по стримуванню ослаблення обмінного курсу перетворюється в потужний чинник дестабілізації економіки.

При обґрунтуванні валютно-курсової політики держави важливо враховувати не лише зростання рівня життя, а й ступінь його наближення до позицій розвинутих країн. Це оз-

начає, що якщо ступінь відставання України від розвинутих та успішно трансформованих країн залишатиметься незмінним, її економіка існуватиме за рахунок лише цінових переваг. Якщо ж стратегічною метою, виходячи з курсу на євроінтеграцію, є досягнення якісних змін в економіці, то на перший план виходить необхідність підвищення загальної економічної продуктивності та реалізації відповідної валютної й цінової політики, що сприятимуть прогресивним структурним змінам в самій економіці. Країни-претенденти на вступ до Європейського Союзу мають відповідати таким ключовим економічним критеріям:

- економічне зростання з темпами, що перевищують середні в ЄС на 2-3% для зближення рівнів життя населення;
- структурні зміни на користь сфери послуг;
- цінова стабільність (інфляція в межах 2-2,5%);
- дефіцит зведеного бюджету в межах 3% від ВВП.

Для досягнення вказаних цілей потрібна зважена та далекоглядна взаємопов'язана політика держави у багатьох напрямках. Зокрема, політика щодо платіжного балансу країни, формування та використання державних валютних резервів, з чого випливають заходи щодо проведення енергійної валютно-курсової політики.

Рівень капіталізації банківської системи України має першочерговий вплив на інвестиційні можливості банків щодо сектору домогосподарств, так і розвитку корпоративного бізнесу. За останні 10 років реальна капіталізація банків виросла з 3 млрд. дол. США до 23 млрд. дол. США і знецінилась до 15 млрд. дол. США за період останньої девальвації обмінного курсу у 2014 року. Розмір власного капіталу залежить від величини статутного капіталу; нерозподіленого прибутку попередніх періодів; резервів та інших фондів, що раніше були сформовані; незареєстрованих внесків у статутний капітал; емісійних різниць у разі продажу акцій банку вище за номінал та резервів переоцінки (у тому числі і в

сторону зменшення) основних засобів, цінних паперів та нематеріальних активів. До регулятивного капіталу зараховується субординований борг (довгостроковий депозит, який реєструється за правилами визначеними НБУ).

У банківську регуляторну практику в Україні імplementовані міжнародні стандарти щодо граничних можливостей ведення активних операцій банками в залежності від їх рівня капіталу. Існує пряма кореляція між темпами девальвації та рівнем капіталізації банків. На рис.2 видно, що банківська система у 2014 році за своїми можливостями не перевищує потужності початку 2008 року. І якщо до 2008 року зростання балансового капіталу випереджало збільшення сумарних статутних капіталів банків, то за кризовий період 2008 – 2014 років збитки діючих банків вже значно перевищили накопичені прибутки попередніх періодів.

Макроекономічні помилки уряду, наслідком яких є стрімка девальвація обмінного курсу (рис. 3), дуже дорого коштують банкам, які втрачають капіталізацію, і, далі, певний час замість того, щоб надавати кредитний ресурс реальній економіці займаються тим, що приводять свої баланси до міжнародних загально прийнятих або

нормативних вимог. Така дестабілізація також має негативний вплив на бізнес, який у період кризових явищ більше витрачає ресурсів на своє збереження, ніж на обслуговування банківської заборгованості. Якість банківського кредитного портфелю, як правило, серйозно погіршується. Так, наприклад, за даними НБУ, за січень-липень 2014 р. регулятивний капітал банків України зменшився на 19,9 млрд. грн. – до 184,9 млрд. грн. При цьому норматив достатності (адекватності) регулятивного капіталу Н2 (має бути не менше 10%) знизився за 7 місяців з 18,26% до 15,82%, а норматив співвідношення регулятивного капіталу до сукупних активів Н3 (має бути не менше 9%) – з 13,98% до 12,77%.

У 2014 році НБУ змінив вимоги до мінімального рівня капіталу банків при наданні дозволу на виконання операцій і зобов'язав комерційні банки поетапно збільшити статутні капітали до 500 млн. (Постанова НБУ №464 від 6.08.2014 р.). Згідно частини першої статті 31 закону «Про банки та банківську діяльність», мінімальний розмір статутного капіталу банку на момент його реєстрації не може бути меншим, ніж 500 млн. грн. Для існуючих банків Постанова передбачує поетапне збільшення розміру

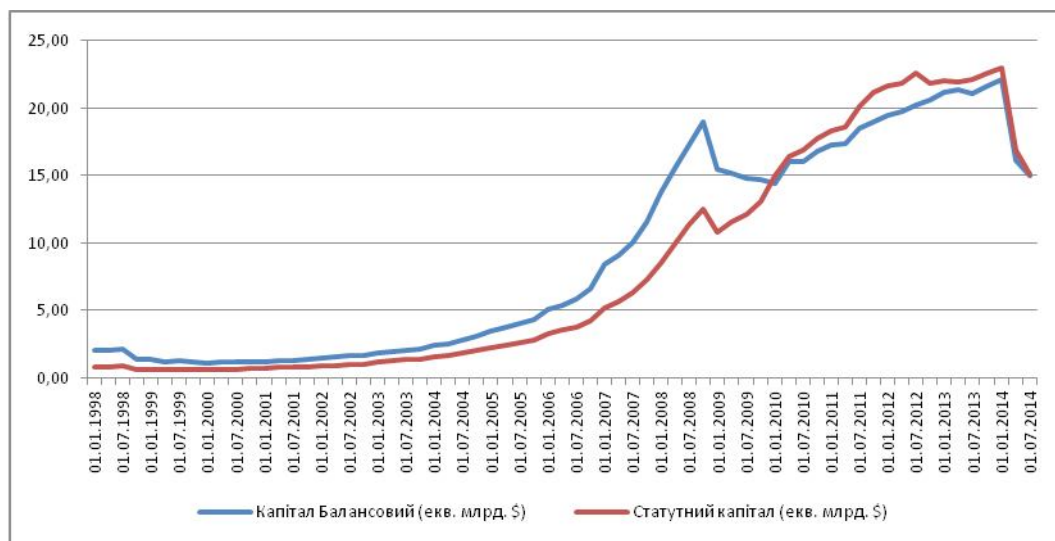


Рис.2. Динаміка зростання балансового капіталу банків України в 1998 – 2014 рр. у перерахунку на долар США за офіційним курсом. (млрд. дол. США)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

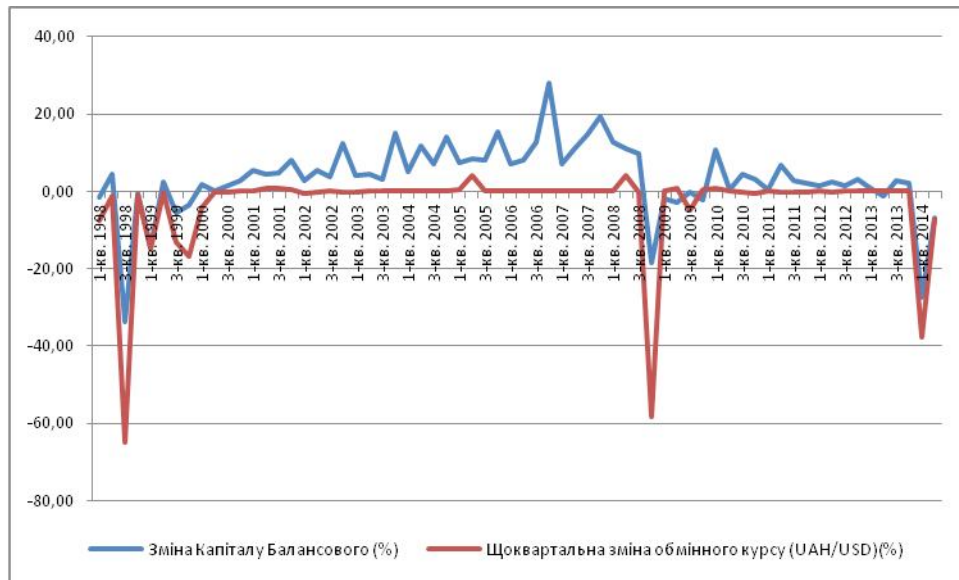


Рис.3. Щоквартальні темпи капіталізації балансового капіталу у банківській системі України та темпи зміни обмінного курсу у період 1998 – 2014 рр. (%)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

статутного капіталу, а саме: до 120 млн. грн. в період до 17.06.2016 р.; до 150 млн. грн. до 11.06.2017 р.; до 200 млн. гривень до 11.06.2018 р.; і далі по графіку до 500 млн. гривень — до 2024 року. Якщо розглядати сучасне українське банківське середовище, то воно вже досить довгий період часу умовно розділене на кілька сегментів: на банки з іноземними інвестиціями, менеджмент яких призначається за кордоном України; на державні банки України, менеджмент яких призначається урядом; великі банки з приватним українським капіталом; і малі українські банки, менеджмент яких призначається невеликою кількістю мажоритарних акціонерів. Останнім часом з банків з іноземним капіталом окремо розглядаються банки з російським капіталом. Кожна з цих груп для посилення переговорного потенціалу із регулятором консолідується у банківську асоціацію «по інтересам», має особливості у своїй стратегії розвитку і корпоративного управління.

Що до пропозицій по розвитку ринку банківського капіталу, то слід відзначити, що він формується у національній валюті. Тому, макроекономічні помилки влади кожного разу дуже дорого обходяться як для акціонерів, так і для власників бан-

ків. Капітал знецінюється на рівень девальвації національної валюти, підриваючи спроможність банків для подальших інвестицій. В банківському секторі працює велика кількість банків з мінімальним рівнем капіталу. На експертному рівні тривають дискусії відносно того, чи мають малі банки право на існування. Проблема значно глибша, ніж просто кількість грошей і обсяги капіталу. Річ в тім, що у правовому полі, що склалося після розпаду СРСР, промислова власність є об'єктом постійних суперечок, і жоден з власників промислових об'єктів не може бути впевненим, що не буде рейдерського відчуження.

Але, якщо об'єкт закредитований банком, вигогідність рейдерської атаки значно зменшується, тому що банк має значні права на предмети заставної іпотеки у правовому полі. Тому в Україні, кожен підприємець, обсяги бізнесу якого виходять на певний рівень, бажає мати власний банк. Крім того, приватний банк може виконувати функції контролю над власністю навіть у тому випадку, коли головний бенефіціар знаходиться у тіні. Тому українські банки мають досить непрозору структуру власності. Тобто банківська система України у нинішньому вигляді є відзеркален-

ням олігархічно – корупційної моделі влади, що склалася в Україні за роки незалежності.

Одна з ідей розкриття каналу надходження коштів до капіталу банків – більш активна можливість купівлі продажу на біржовому ринку акцій з метою розширення можливостей залучення коштів до банківської системи на відкритому ринку для дрібних вкладників. Для збільшення привабливості таких вкладень на законодавчому рівні потрібно закріпити обов'язковість щорічної виплати дивідендів міноритарним акціонерам банків на не меншому рівні, ніж облікова ставка НБУ. При існуючій практиці НБУ більше занепокоєний тим, щоб весь прибуток попередніх років був спрямований на формування фондів і збільшення капіталізації, ніж виплату дивідендів.

Із моменту створення власної банківської системи у незалежній Україні її потенціал значно збільшився. При цьому відбулися суттєві зміни у структурі ресурсної бази (рис. 4.).

Так, якщо у 90-х роках кошти до запитання переважали над строковими депозитами, то сьогодні останні майже вдвічі більші за обсягами. Причиною цього стала зміна у клієнтській базі: раніше основними клієнтами

були юридичні особи, тоді як нині головним національним кредитором банків є населення. Це відчутно поліпшило якісні характеристики ресурсного потенціалу банків. Після 2005 року в банківських пасивах значну частку стали складати міжбанківські ресурси, що були залучені банками з іноземними інвестиціями у материнських структур. Останні три роки найбільшу кількість пасивів банківській системі надає сектор домогосподарств. Це найстабільніше джерело надходжень ресурсів, незважаючи на велику кількість збанкрутілих банківських установ, надійність якого спирається на діяльність Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Міжбанківські пасиви – це канал швидкого надходження коштів від іноземних банківських структур. Через цей канал гроші як надходять, так і швидко залишають країну у нестабільний період, створюючи значний тиск на обмінний курс національної валюти. Найбільш незахищеним каналом ресурсів є кошти корпоративного сектору. Ці ресурси мають найменший шанс на повернення у разі банкрутства банку де ці кошти обслуговуються. Тому ці кошти найбільш чутливі до негараздів у макроекономічній політиці.

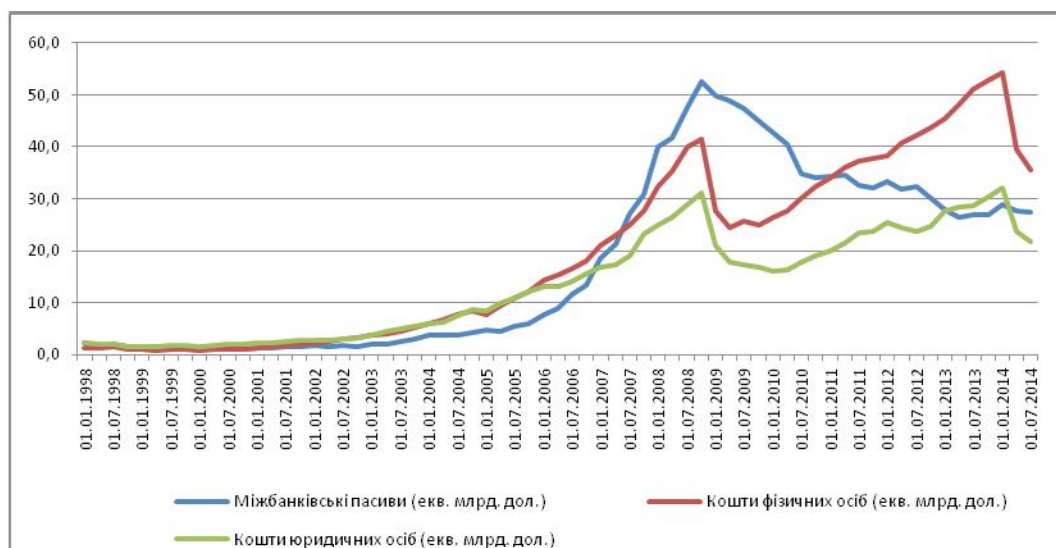


Рис.4. Динаміка зростання залучених коштів банківською системою в Україні у період 1998 – 2014 рр. у перерахунку на долар США за офіційним курсом (млрд. дол. США)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

Протягом 90-х років домогосподарства не дуже довіряли свої кошти банківським установам. Загальні вкладення не перевищували 2 млрд. дол. США у еквівалентному обчисленні. З прийняттям Закону України про діяльність Фонду гарантування вкладів фізичних осіб на початку 2000-х років, ситуація змінилася. За досить короткий термін, вкладення перевищили 40 млрд. дол. США, і навіть після обвалу обмінного курсу у 2008 році і банкрутства майже трьох десятків банків, за досить короткий термін сумарно вклади фізичних осіб у банківській системі перевищили 53 млрд. дол. США. З цих коштів майже половина була вкладеннями у вільно конвертованій валюті. Тобто заощадження, які домогосподарства раніше тримали вдома, стали реальним ресурсом економіки. У 2014 році виникли нові фінансові виклики, що по'язані із територіальною цілісністю держави. Банківська система увійшла у системну кризу, коли протягом більше, ніж півроку, місяць до місяця фізичні особи зменшували свої вкладення у банківський сектор. Гарантій Фонду гарантування вкладів фізичних осіб у цій ситуації виявилося недостатньо. Це нове явище, що потребує досліджень, прозорих рішень задля відновлення довіри до банківської системи. Втрати на цьому

сегменті ринку у банківській системі за 8 місяців 2014 р. склали більше, ніж 35 млрд. грн. (5,7 млрд. дол. США та 0,8 млрд. євро).

Депозитна політика – домінуюча складова стратегії банку в управлінні ресурсним потенціалом. Загалом у депозитній базі банківської системи України можна виділити три ключові проблеми:

- перша, значний рівень «доларизації» (мова йде не лише про американську, а й про інші іноземні валюти, насамперед євро) національної економіки і фінансової системи;
- друга, оптимізація співвідношення між депозитами юридичних і фізичних осіб. Так, якщо на початку ринкової трансформації економіки частка депозитів фізичних осіб (досить нестабільного ресурсу) складала менше 10%, то зараз домогосподарства надають на третину більше ресурсів;
- третя, співвідношення між депозитами до запитання і строковими депозитами, які насамперед забезпечують стабільність банку. Відповідно до діючого законодавства, клієнт банку має право у будь-який момент розірвати угоду про строкове розміщення коштів і витребувати їх у банку (ст. 1075 Цивільного кодексу України). Проте це, як засвідчив досвід кризових періодів, вкрай негативно впливає на стан банківської системи.

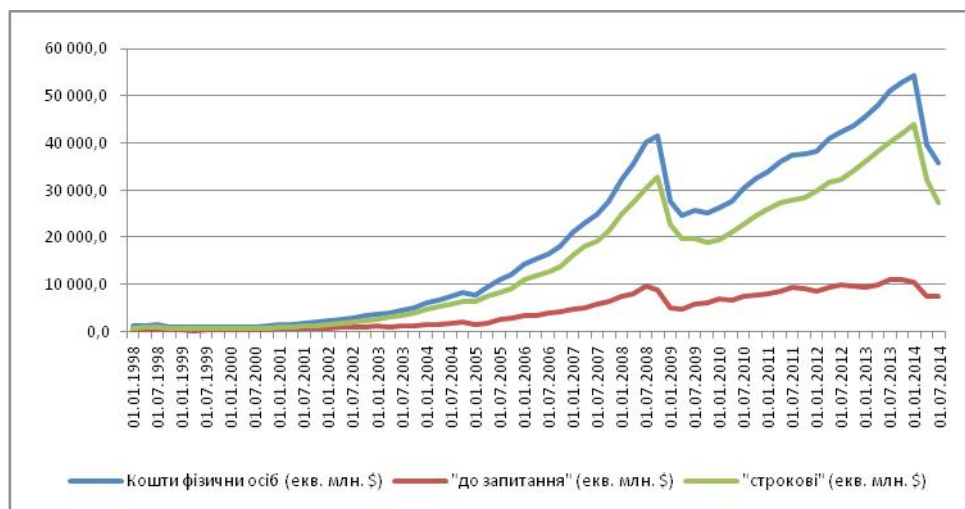


Рис.5. Динаміка зростання залучених коштів від фізичних осіб банками України у період 1998 – 2014 рр. у перерахунку на долар США за офіційним курсом (млн. дол. США)

Джерело: інформ. ресурс НБУ www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/, розрахунки авторів

Кошти «до запитання» для кожного банку є стабільним фінансовим потоком, саме тому на тендерах Пенсійного фонду України та Казначейства банки жорстко змагаються між собою. Практика, що склалася вказує на те, що стабільні залишки на цих рахунках підтримуються на рівні 10 млрд. дол. США у гривневому еквіваленті. Саме через цей канал більшість українців розраховується платіжними картками у торговельних закладах. Це один з надійніших каналів поповнення банківської ліквідності. В той же час така ситуація несе і суттєві загрози. Так, якщо невеликий банк, який обслуговував цей грошовий потік раптом буде виключений, наприклад, Пенсійним фондом з переліку банків, що мають право обслуговування пенсіонерів, банкрутство банку майже забезпечене, в сучасній практиці досить таких прикладів.

Домогосподарства досить точно оцінюють ризики і втрати та діють у повній відповідності до теорії «збереження багатства». На рис.6. видно періоди найбільших втрат вартості депозитного портфеля фізичних осіб.

Найбільші втрати депозитного портфелю приходяться на «російський чорний вівторок» 1998-го року, «світову фінансову кризу» 2008–го року та «революцію гідності» 2014 року.

Ці втрати для ринку мають девальваційне макроекономічне походження. Тим не менше, досить гостро фізичні особи реагували і на інші політичні події: парламентські вибори 1998-го року, президентські вибори 2000 року, «помаранчеву революцію» і на виборчу компанію 2009 року. Хоча в цей період фундаментального макроекономічного підґрунтя для панічних настроїв не було.

Наведемо вимір кількості депозитів домогосподарств у банківській системі у «золотому» еквіваленті. Темпи зростання ціни золота за останні п'ятнадцять років випереджали темпи зростання обмінного курсу гривні до долара. На рис.7. чітко видно, що макроекономічна дестабілізація обходилася для депозитного ринку у 2008-2009 році та у 2014 році приблизно у 600 тон золота. Це при тому, що загальна вартість коштів фізичних осіб у банківській системі дорівнює приблизно 800 тон. Тобто, за політичними і макроекономічними ризиками суспільство втрачає власний інвестиційний потенціал, що перевищує всі кредити міжнародних фінансових організацій.

Порівняємо процеси накопичення заощаджень домогосподарств між вкладеннями у строкові кошти в банках та нетто купівлі – продажу

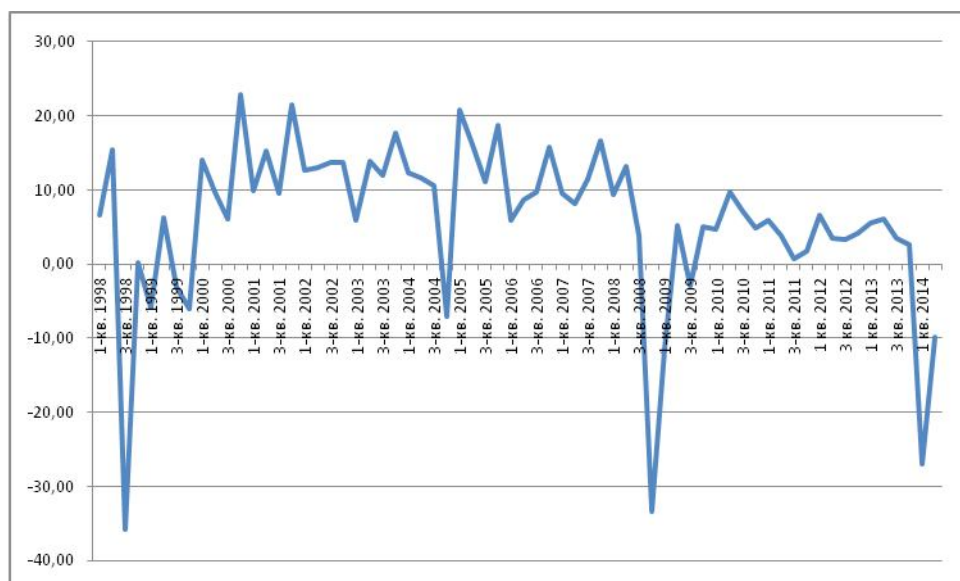


Рис.6. Щоквартальні темпи приросту коштів фізичних осіб у банківській системі України у період 1998 – 2014 рр. (%)

Джерело: інформ. ресурс НБУ www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/, розрахунки авторів

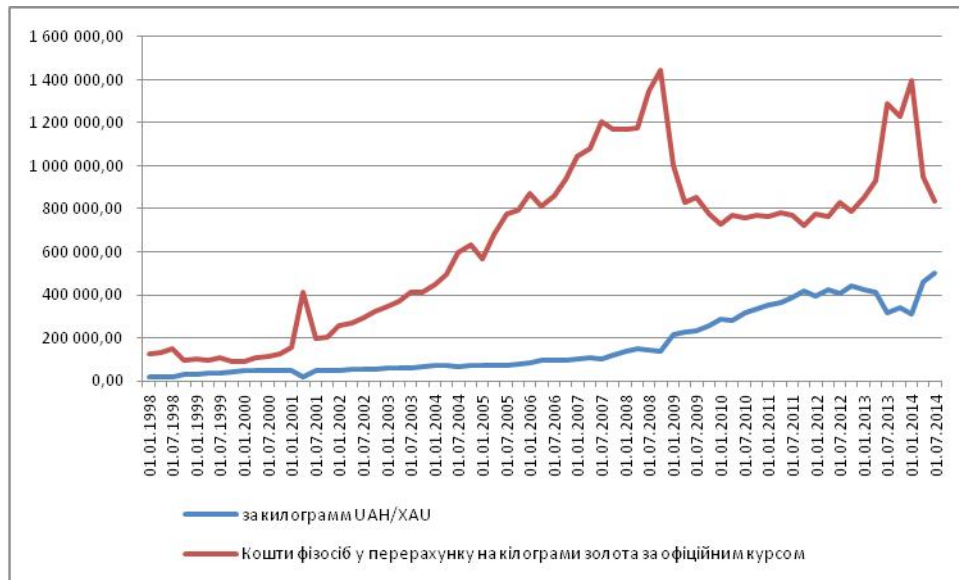


Рис.7. Динаміка зростання залучених коштів від фізичних осіб банками України у період 1998 – 2014 рр. у перерахунку на кілограм золота (кг)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

валюти на відкритому ринку фізичних осіб (рис.8). До кризи 2008 року обсяги нетто – купівлі ВКВ були меншими, ніж обсяги приросту строкових депозитів у банки в валютному еквіваленті. Втрата вартості депозитного портфелю у період девальвації 2008 року призвела до того, що нетто купівля валюти значно почала перевищувати накопичення строкових депозитів. Тобто влада втратила довіру і накопичення багатства перейшло з банківського сектору «до дому», «під матрац». У 2013 році ситуація стабілізувалася, і строкові вклади приростали на 2 млрд. дол. США кожного кварталу. Але криза 2014 року уже забрала реальної вартості коштів з банківських строкових депозитів більше, ніж у період 2008 – 2009 років. Мале сальдо нетто-купівлі валюти не повинно вводити в оману – у 2014 році банки працюють під тиском обмежень НБУ щодо можливості продажу валюти фізичним особам.

Кошти юридичних осіб є найбільш незахищеними у банківській системі. Втрати на цьому сегменті ринку у банківській системі за 8 місяців 2014 року складають більше, ніж 10 млрд. грн., 1,7 млрд. дол. США та 0,1 млрд. євро. За своєю природою це є накопичення ресурсів під випла-

ту заробітної плати працівникам або платежів у бюджет, розрахунків між суб'єктами господарської діяльності. Це також накопичення інвестиційних ресурсів для впровадження нових технологій, або гарантійні кошти для кредитних і тендерних операцій. Усі ризики макроекономічного характеру та нестабільності діяльності банків лягають безпосередньо на фінансові результати суб'єктів господарської діяльності. У разі банкрутства банку – повернення коштів юридичних осіб є вкрай проблематичним. Тому, багато підприємств тримають свої вільні активи не в банківських депозитах, а в товарних залишках, суб'єкти міжнародної торгівлі – на рахунках контрагентів закордонних банків.

В розвинених економіках значний інвестиційний ресурс до банківської системи надає небанківський фінансовий сектор. Нажаль, в Україні небанківський фінансовий сектор на порядок менший, ніж банківський. Саме тому важливою проблемою є залучення до банківської системи тимчасово вільних коштів недержавних пенсійних фондів і страхових організацій, а також бюджету і бюджетних установ. За умови їхнього зберігання в банках, за своєю суттю вони функціонують як банківські ре-

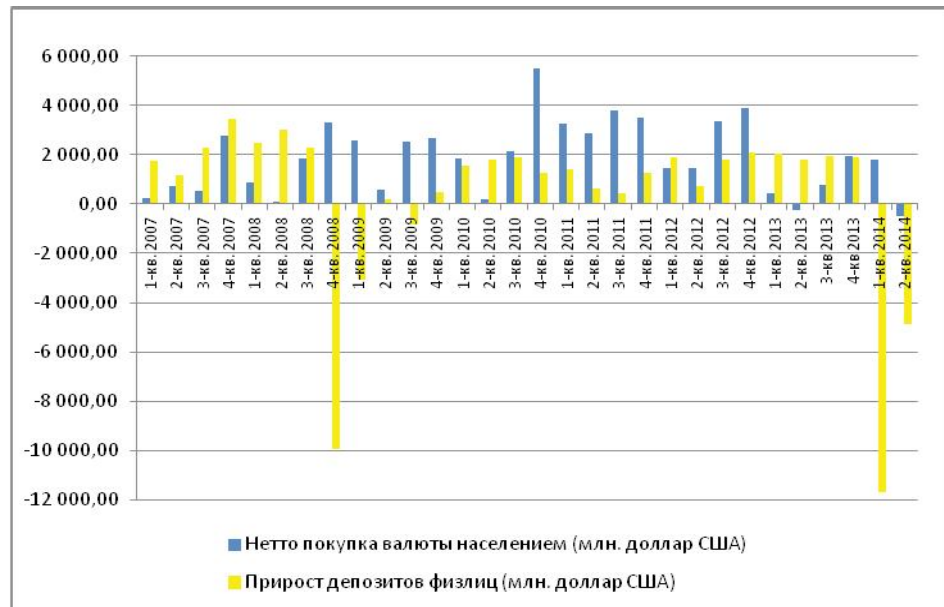


Рис.8. Щоквартальна динаміка зростання строкових депозитів від фізичних осіб у банках України та сальдо купівлі – продажу валюти банками у період 1998 – 2014 рр. у перерахунку на долар США за офіційним курсом (млн. дол. США)

Джерело: інформ. Ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

сурси, що вкладаються у відповідні проекти, а також як кошти, що мають відповідне цільове призначення. Вважаємо, що настав час створення спеціального фонду гарантування вкладень для страхових організацій та недержавних пенсійних фондів на зразок Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Також, необхідно повернути бюджетним установам права

власності на власні доходи (навіть в умовах адміністративно-командного ладу вони враховувалися на окремих рахунках як спеціальні кошти) і дозволити зберігати їх на депозитних чи поточних рахунках у банках, а не тільки на казначейських рахунках.

Корпоративні фінанси реагують на політичні та макроекономічні негаразди із ще більшою амплітудою,

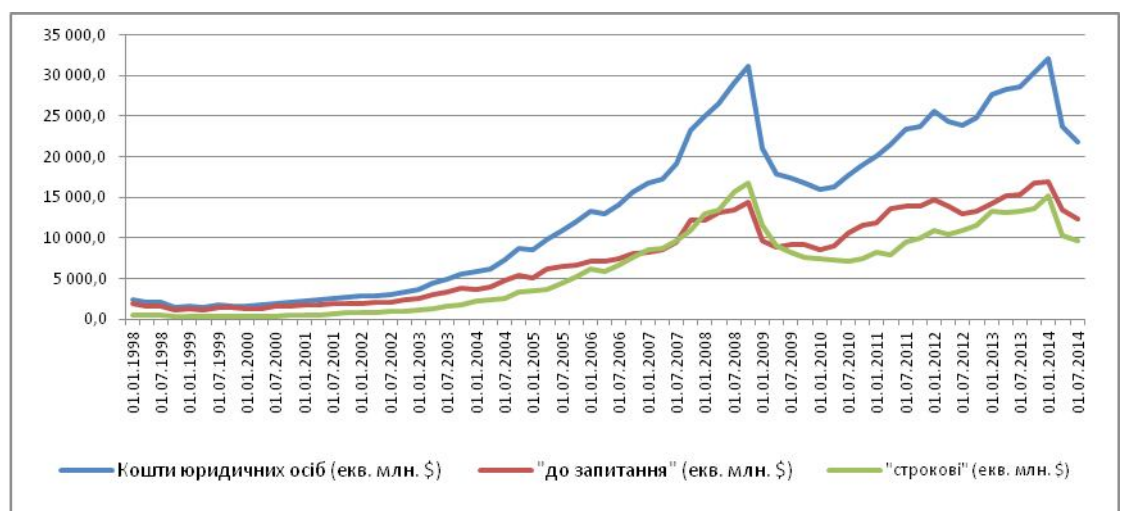


Рис.9. Динаміка зростання залучених коштів від юридичних осіб банками України у період 1998 – 2014 рр. у перерахунку на долар США за офіційним курсом (млн. дол. США)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

ніж домогосподарства (рис.10). На графіку добре видно реакція на «російське цунамі 1998 року», «світова фінансова криза 2008 року», «криза 2014 року», а також панічні настрої у періоди інших політичних негараздів.

Міжбанківські залучення – це кошти «швидкої допомоги» для поповнення ліквідності у різних валютах для проведення клієнтських платежів, а також для виконання нормативних вимог Національного банку України. Крім того, це потужний канал ресур-

сної підтримки іноземними банками своїх дочірніх структур в Україні. На рис.11. видно, що у період 2006 – 2008 рр. через цей канал в Україну зайшло майже 45 млрд. дол. США. Але цей канал небезпечний тим, що у період дестабілізації макроекономічної ситуації в країні він перетворюється у найпростіший канал втечі валюти, що відбувалося у 2009 – 2010 рр. (майже 26 млрд. дол. США) і це без врахування того, що НБУ підтримало цей сегмент кредитами рефінансування.

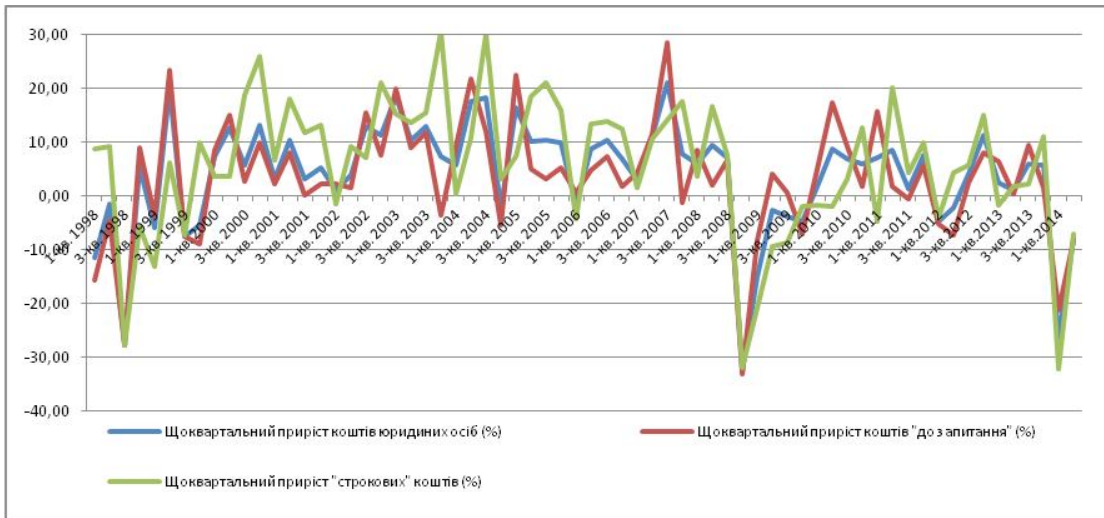


Рис.10. Щоквартальні темпи приросту коштів юридичних осіб у банках України у період 1998 – 2014 рр. (%)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

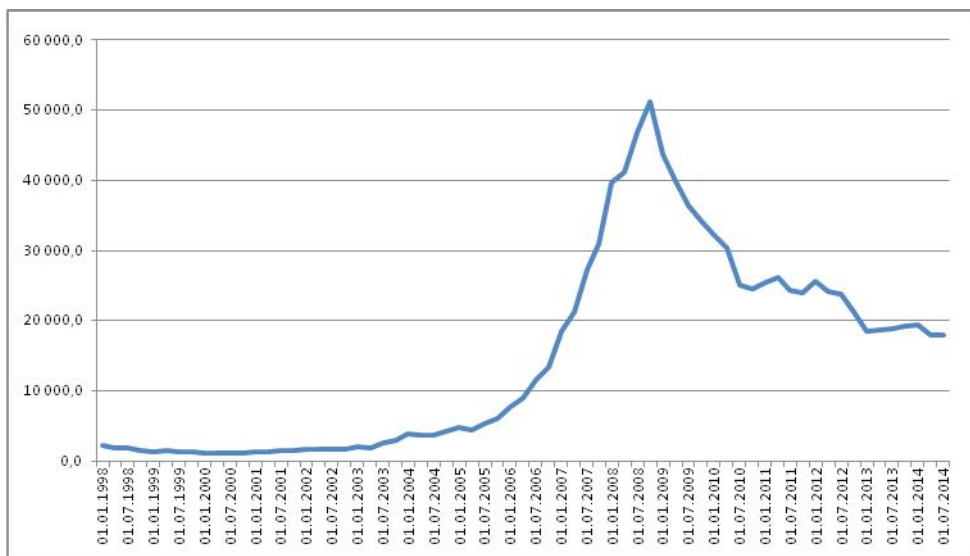


Рис.11. Динаміка зростання залучених коштів на відкритому міжбанківському ринку банками України у період 1998 – 2014 рр. у перерахунку на долар США за офіційним курсом (млн. дол. США)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

Останніми роками НБУ створював штучні перепони розвитку ринку міжбанківських валютних операцій. Це стосується як СВОП – операцій, так і РЕПО – операцій. В нинішніх умовах необхідно зняти всі штучні перепони для розвитку цього ринку. Більше того, слід підтримати ініціативи по створенню ринку валютних деривативів. Графік вказує, що у 2005 – 2008 роках ринок банківських залучень стрімко зростав за рахунок підтримки материнськими структурами банків з іноземним капіталом, після 2008 року через цей ринок кошти в основному виходили з системи (рис. 12).

Окремо слід відзначити політику рефінансування Національного банку. НБУ підтримав банки у період втрати ліквідності ринку, в зв'язку із панікою фізичних осіб як у 2009 році, так і в 2014 році (рис. 13). Значну девальвацію національної валюти у обох періодах також пов'язують із надлишковою щедрістю регулятора до недобросовісних позичальників, які штучно створили попит на валютному ринку. Якщо взяти до уваги попередній графік, то очевидно, що швидкі міжбанківські гроші є потужним макроекономічним інструментом дестабілізації всієї системи.

Одним із найяскравіших індикаторів здоров'я банківської системи є динаміка відношення банківських кредитів до ВВП країни. На графіку видно, що починаючи з 2008 року це здоров'я погіршувалося. В першу чергу завдяки відтоку коштів з ринку кредитів фізичних осіб. Тому, треба наголосити, що кризові явища 2014 року розпочалися з 2010 року (рис. 14). Фактично ця динаміка відбиває зниження рівня обігових коштів в економіці України. Якщо взяти до уваги, що в цей період значне кредитування енергетичного сектору, і НАК «Нафтогаз України» зокрема, йшло через державні банки за рахунок збільшення статутних капіталів та рефінансування державних банків НБУ, то картина зменшення долі приватних обігових коштів в економіці України буде ще більш жахлива. За таких тенденцій глибока економічна криза стала справою часу. Зменшення долі кредитного портфелю фізичних осіб з майже 30% до 10% вказує на те, що економіка жила своїм життям, а домогосподарства тікали від банківської системи, згортаючи іпотечні програми.

За вісім місяців 2014 року заборгованість у гривні зменшилася на 42,8 млрд. грн.; що стосується обсягу

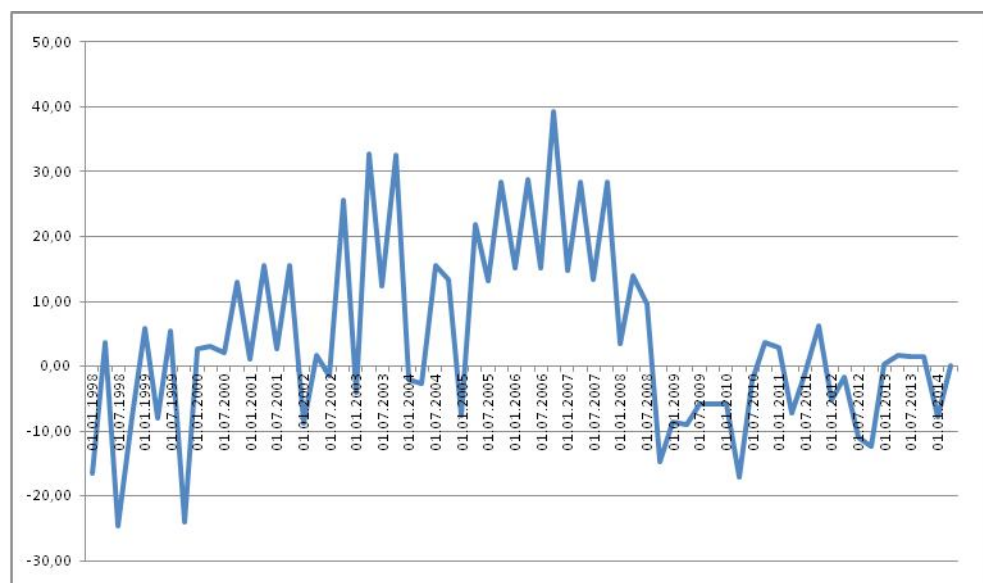


Рис.12. Щоквартальні темпи приросту залучених коштів на відкритому міжбанківському ринку у банківській системі України у період 1998 – 2014 рр. (%)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

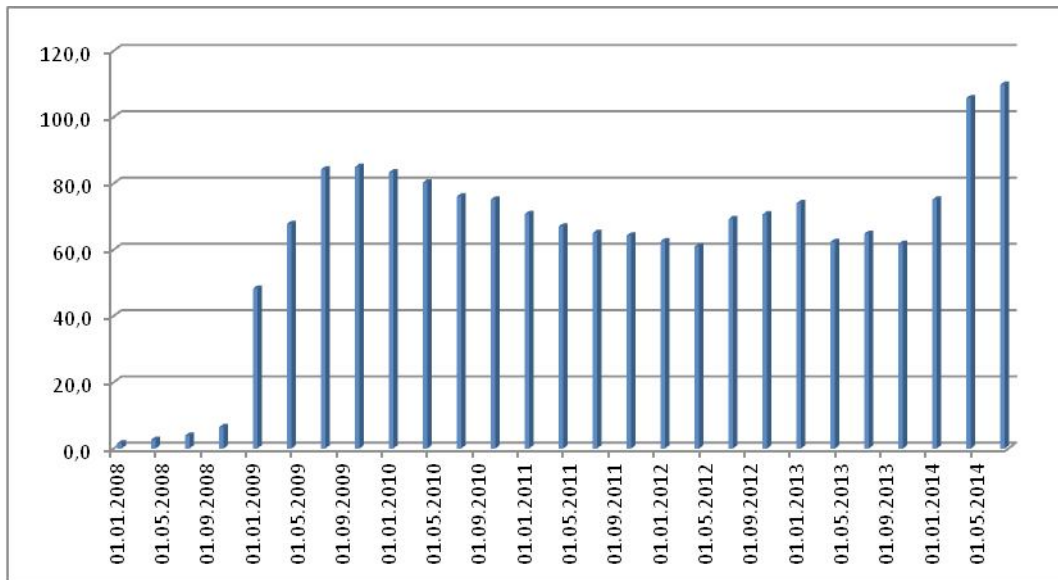


Рис. 13. Динаміка залишків на рахунках банків кредитів рефінансування НБУ в 2008-2014 рр., млрд. грн.

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

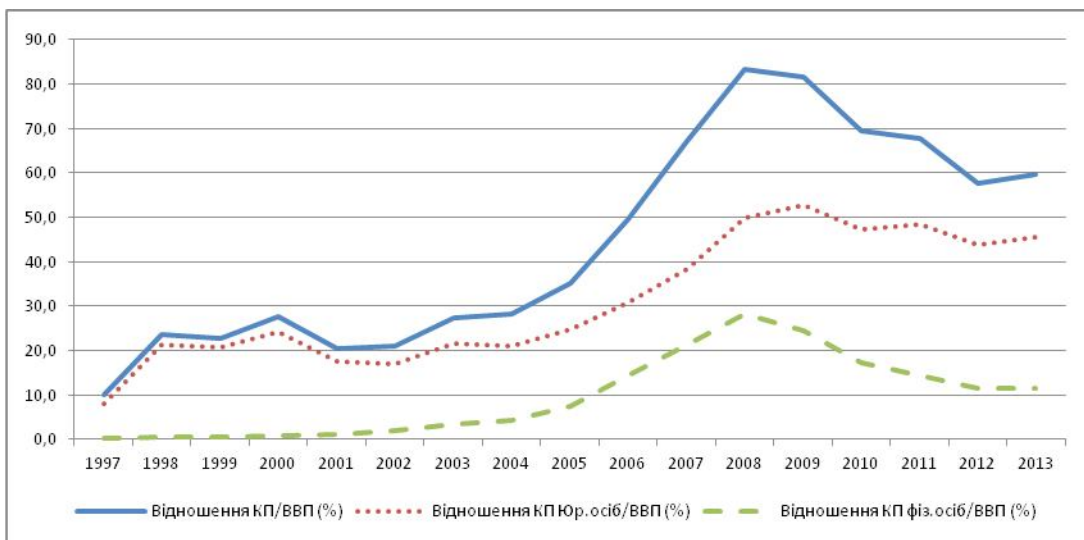


Рис.14. Динаміка відношення кредитного портфелю юридичних та фізичних осіб до ВВП (%)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/макроекономічні показники](http://www.bank.gov.ua/статистика/макроекономічні_показники), розрахунки авторів

валютних запозичень, то вони зменшилися на 2,2 млрд. дол. США. Це найбільший сегмент ринку в Україні, який виріс з 5 млрд. дол. США на початку 2000-х тисячних років до майже 75 млрд. напередодні кризи 2008 р. і 90 млрд. дол. напередодні 2014 р. (рис.15). Криза 2014 року зменшила обсяг цього ринку у еквіваленті майже на 30 млрд. дол. США.

В період кризових явищ банки стикаються з бідною масового банкрутства позичальників. Частина банкрутств

має об'єктивний характер, частина – пов'язана з самоліквідацією з метою уникнення відповідальності по взятих кредитних зобов'язаннях. В інфраструктурному плані саме в цей період банківська система взаємодіє із судовою системою і виконавчою службою, а також з інститутом арбітражних керуючих. Ця інерційна сфера, де справи про банкрутство і ліквідацію розтягуються на роки є одним з потужних гальм на шляху виходу економіки із кризи. Крім того,

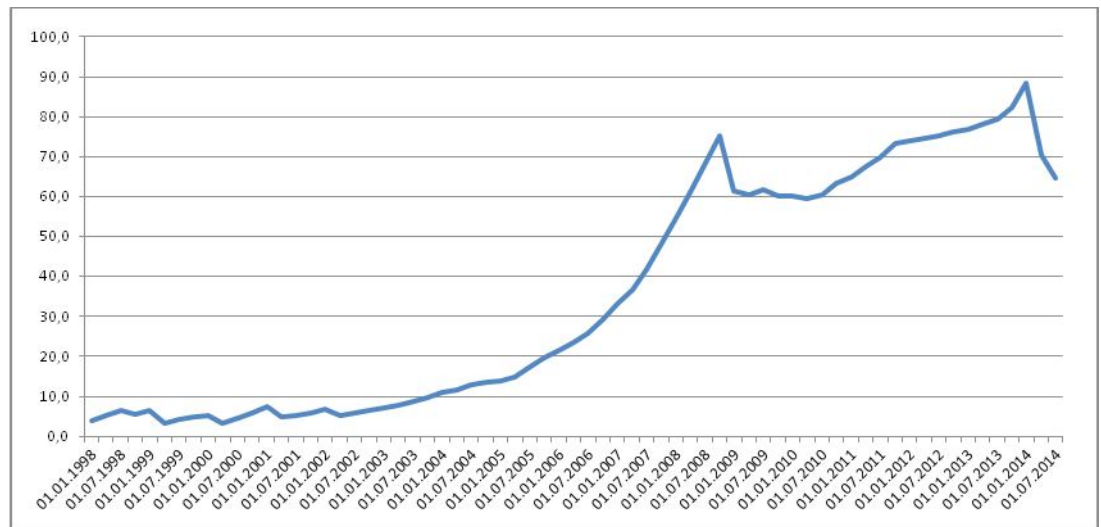


Рис.15. Динаміка зростання наданих кредитів юридичним особам банками України у період 1998 – 2014 рр. у перерахунку на долар США за офіційним курсом (млрд. дол. США)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

одним із неврегульованих в інституціональному плані є питання щодо «Бюро кредитних історій». Ясно, що кожен банк не охоче надає інформацію про своїх клієнтів. В Україні відсутня єдина організація, яка накопичує інформацію про кредитні історії позичальників, особливо поганих позичальників. Банківська практика вказує на те, що за роки незалежності виник потужний бізнес по отриманню та неповерненню кредитів. Тому вкрай необхідним є створення єдиного державного органу, наприклад, під патронажем НБУ. На рис.16. наглядно видно, що рівень ділового клімату, який склався у період 2009 – 2013 рр. не може йти ні у які порівняння з періодом 2002 – 2004 рр., тим більше з періодом 2005–2008 рр.

За 8 місяців 2014 року ринок кредитів фізичних осіб втратив 8,1 млрд. грн., в той час, як заборгованість за кредитами в іноземній валюті майже не змінилася. Динаміка зростання ринку кредитів фізичних осіб відображена на рис.17.

Графік на рис 18 чітко відбиває періоди ділової активності в цьому сегменті банківського ринку. Діловий клімат 2009 – 2013 років не іде ні у яке порівняння з 2001 – 2008 рр.

З 2005 року ринок кредитування фізичних осіб (споживчі й іпотечні

кредити) в Україні відкрився для іноземного капіталу і отримав високі темпи розвитку. Загалом ситуація з розвитком цього напрямку кредитування в нашій країні досить специфічна. До вказаного періоду кредитування фізичних осіб займало незначне місце, особливо у порівнянні з розвиненими країнами. Тому зростання обсягів та питомої ваги кредитування домогосподарств в Україні можна розглядати як позитивне явище. У 1998-2012 рр. ринок збільшився з 0,4 млрд. грн. (0,2 млрд. доларів США) до 174,6 млрд грн (21,7 млрд. доларів США). Зростання у порівнянному обчисленні складає майже 110 разів.

Кредитування фізичних осіб прискорює кругообіг коштів в економіці, сприяючи розвитку різних секторів економіки, що пропонують споживчі та будівельні товари і послуги, а також стимулюючи імпорт. Проте слушні застереження вітчизняних і зарубіжних експертів були пов'язані саме з надто прискореним розвитком цього напрямку кредитування, оскільки достатнього досвіду банківський персонал не мав, а процедури, які привнесли банки з іноземним капіталом в українську дійсність практикою перевірені не були. Фактично ризики, особливо валютні, в значній мірі ігнорувалися. В результаті ринок втратив

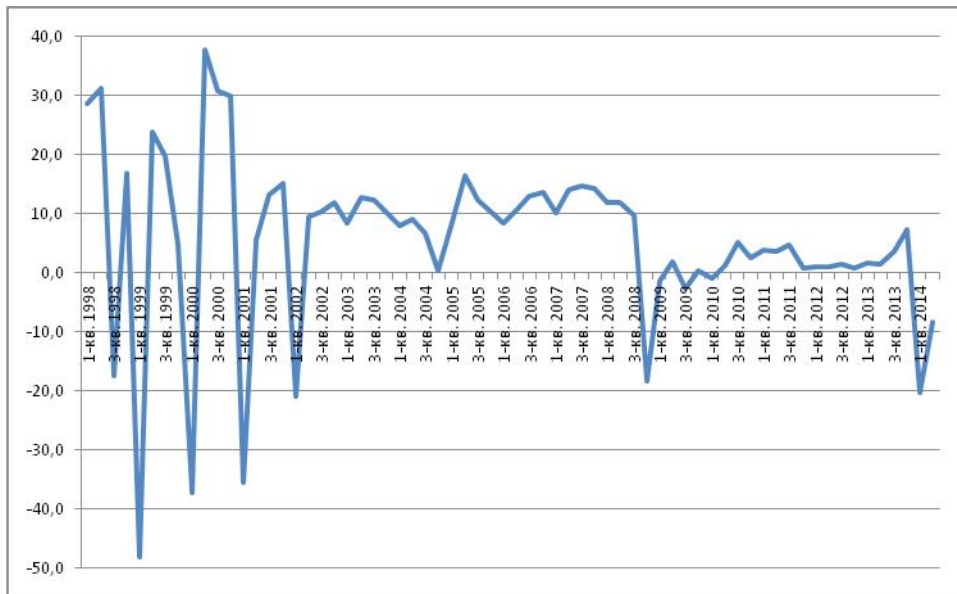


Рис.16. Щоквартальні темпи приросту кредитів наданих юридичним особам банками України у період 1998 – 2014 рр. (%)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

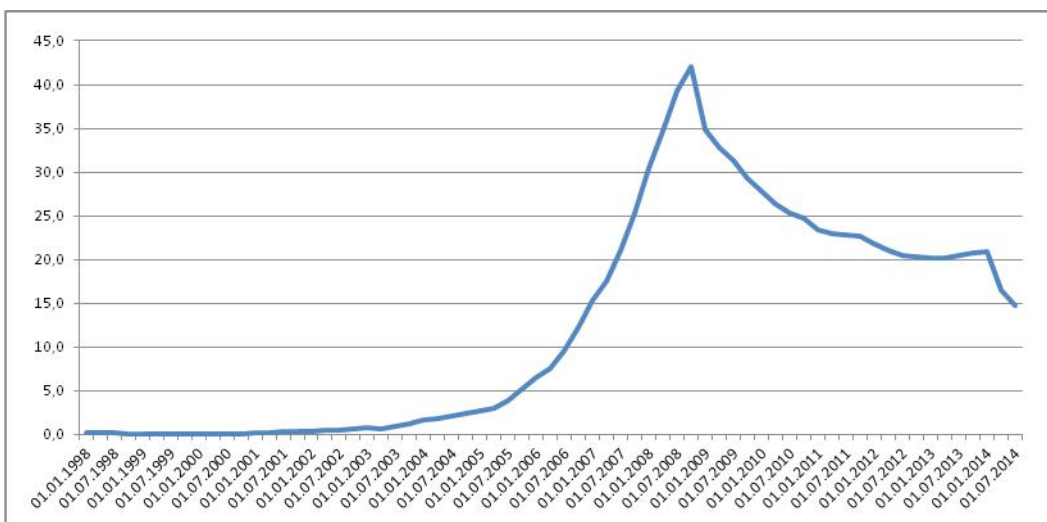


Рис.17. Динаміка зростання наданих кредитів фізичним особам банками України у період 1998 – 2014 рр. у перерахунку на долар США за офіційним курсом (млрд. дол. США)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

у 2009-2011 рр. у еквівалентному вимірі 20,2 млрд. дол. США ресурсів.

Багато з позичальників банків стали недостатньо платоспроможними, щоб обслуговувати свої борги за кредитами, у результаті чого виникла прострочена заборгованість. Окрім того, події, що розгорталися на кредитному ринку після початку кризи, мали вкрай негативний вплив на економіку країни, зокрема на будівельну галузь. Значно зменшились обсяги

продажів нових автомобілів і низки споживчих товарів довгострокового використання. Відбулося падіння платоспроможного попиту населення на широкий спектр товарів, що не належать до найважливіших продуктивних.

Нині домогосподарства поступово повертають банкам гроші, однак останні, маючи значні збитки, з початком кризи зменшили темпи кредитування домогосподарств. Найбільше постраждали від фінансової кризи

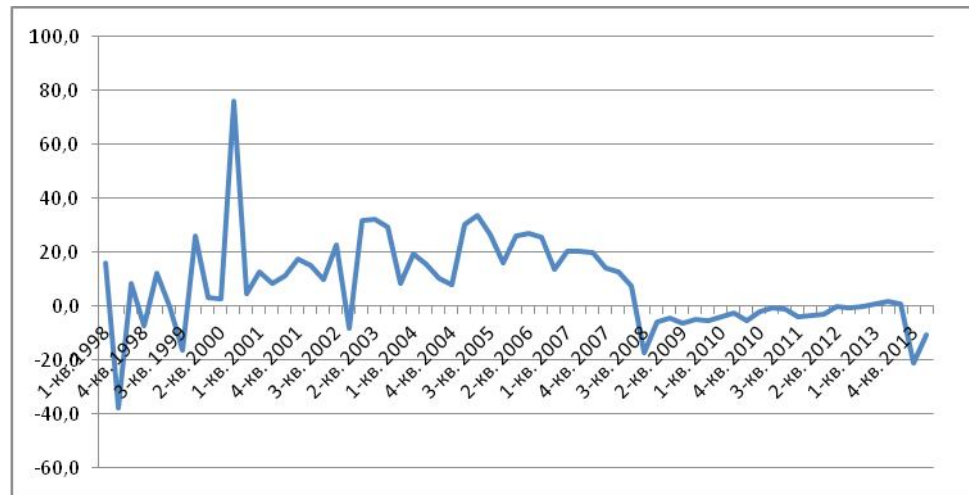


Рис.18. Щоквартальні темпи приросту кредитів наданих фізичним особам у банках України у період 1998 – 2014 рр. (%)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

позичальники валютних кредитів та вкладники депозитів у гривні. Вихід із кризи потребує від уряду і регулятора ринку значних непопулярних кроків з налагодження роботи зі складання та підтримки «чорних списків» поганих позичальників. Для цього насамперед необхідно сформувавши інформаційне забезпечення контролю за недобросовісними позичальниками. Проте наявність сьогодні на ринку чотирьох бюро кредитних історій скоріше свідчить про відсутність елементарного порядку у даному інфраструктурному сегменті ринку, ніж про злагоджену роботу.

Ключовою проблемою у сфері кредитування в Україні тривалий час залишається висока процентна ставка кредитів, що призводить до суттєвого обмеження доступу до них переважної частини підприємств і громадян. І якщо на початку незалежності, незважаючи на здавалося б захмарні рівні процентних ставок за кредитами, в нашій державі фактично мали місце від'ємні їхні реальні значення внаслідок гіперінфляції, то сьогодні ситуація набагато складніша. Ніякі заклики чи інші подібні заходи психологічного впливу на банки не діють. З приходом великої кількості банків з іноземним капіталом середньозважена ціна кредитних ресурсів зменшилась за рахунок високої питомої ваги валютних кредитів, які водночас

за ціною втричі або навіть у чотири рази були вищими, ніж у розвинених країнах. Іноземні банки зосередилися в основному на кредитуванні населення, переклавши валютний ризик на позичальників.

Після заборони регулятором масового валютного кредитування, активність західних іноземних банків значно зменшилась, і лише російські структури продовжували нарощувати свої кредитні вкладення. У 2010 – 2013 рр. почав набирати обороти ринок короткотермінового споживчого кредитування у національній валюті. Але практика валютної кризи 2014 року мала негативний вплив і на цей сегмент. Треба відзначити, що заборона масового валютного кредитування фізичних осіб майже не мала впливу на події 2014 року, тому що за п'ять років позичальники кредитів 2006 – 2008 років або врегулювали свої відносини із банківською системою, або ці кредити перейшли в розряд проблемних до повернення.

Міжбанківське кредитування ми розглядаємо з двох сторін. По-перше, з позицій формування і підтримання на належному рівні ресурсної бази банків для обслуговування платежів клієнтів у різних валютах. По-друге, з позицій активних операцій як джерело отримання доходів та певну форму взаємовиручки. Динаміка цього ринку відображена на рис. 19.

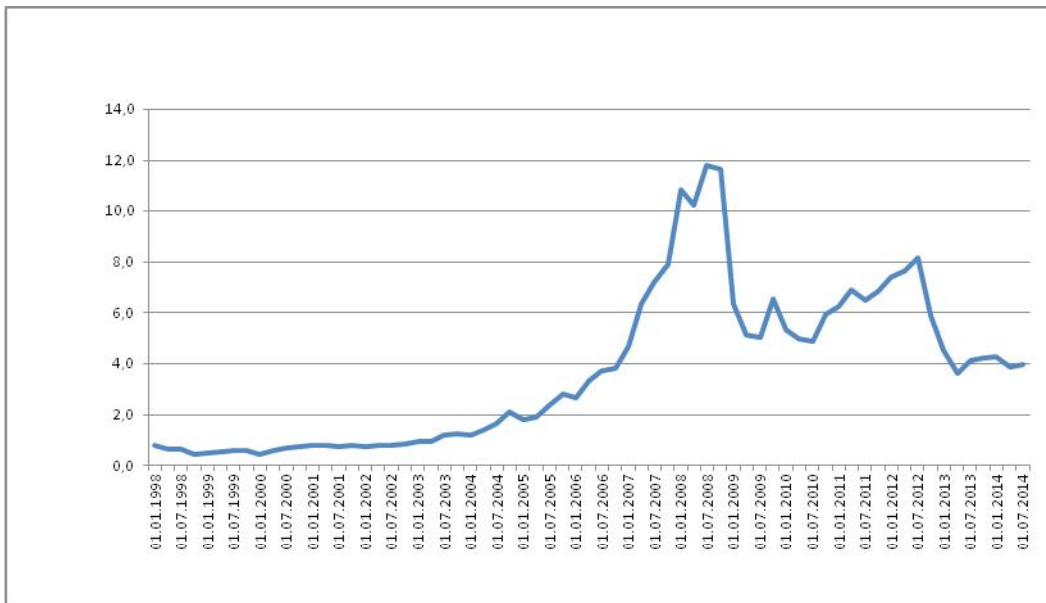


Рис.19. Динаміка зростання міжбанківського кредитного портфелю банків України у період 1998 – 2014 рр. у перерахунку на долар США за офіційним курсом (млрд. дол. США)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

Попит на кошти на міжбанківському ринку українськими банками використовується для підтримання ліквідності на рівні вимог до щоденних економічних нормативів регулятора. Якщо зважати на те, що НБУ залежно від макроекономічної ситуації досить часто удосконалює методики розрахунку економічних нормативів та змінює вимоги до обов'язкових резервів залежно від структури депозитної бази банків, то попит-пропозиція на міжбанківському ринку змінюється досить швидко. Крім того, залежно від клієнтської бази, у кожного банку є регулярні щомісячні потоки (наприклад, виплати клієнтами платежів до бюджету), коли обсяг ліквідних коштів на рахунках банку значно падає та, відповідно, є потреба у залученні короткострокових ресурсів.

Варто зазначити, що з приходом на ринок значної кількості іноземних банківських структур, однією з найпоширеніших операцій стали операції типу SWOP, коли банки надають один одному еквівалентні за обсягом зустрічні кредити в різних валютах на один і той же термін.

Міжбанківський ринок завжди гостро реагував на зміну макроекономічної ситуації не тільки в Україні, а й на міжнародних фінансових ринках, і в

силу своєї специфіки коротких фінансових інструментів та швидких можливостей перетікання цього виду активів у готівкові кошти, завжди мав високу волатильність (рис. 20) як за обсягами розміщених ресурсів, так і за процентною ставкою з різних інструментів. Це кредити Overnight, 3-денні, 7-денні, 15-денні, на один чи три місяці, а ще в різних видах валют або SWOP-операції.

Кошти, що мають банки на коррахунках у Національному банку України й інших банках, а також готівкові кошти, що знаходяться у касі банку, відносяться до так званих високоліквідних активів. На представленому на рис.21 видно, що обсяги ліквідних коштів на рахунках банків у період кризи 2014 року різко знизились.

Залишки на рахунках в іноземних банках знизились вдвічі. Необхідно підкреслити, що запаси ліквідності банківська система використовує для розрахунків з вкладниками. Кризова ситуація в країні показує, що для підтримання грошового обігу достатньо в еквіваленті приблизно 5 млрд. дол. США. У 2014 році загальний рівень ліквідності банківської системи знаходиться на рівні 2006 – 2007 року, тобто банківська система по багатьом показникам тупцює на місці. Крім того,

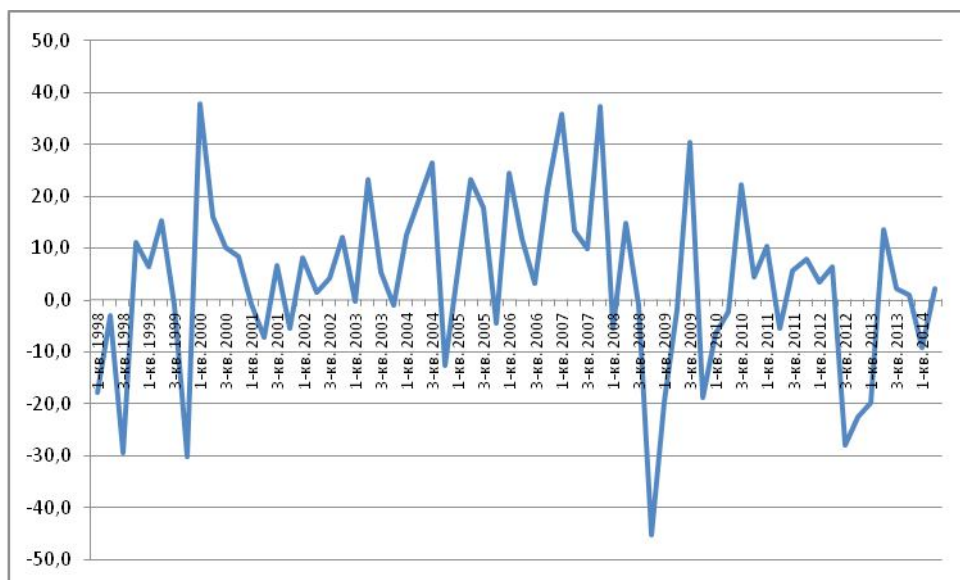


Рис.20. Щоквартальні темпи приросту міжбанківських кредитів у банківській системі України у період 1998 – 2014 рр. (%)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

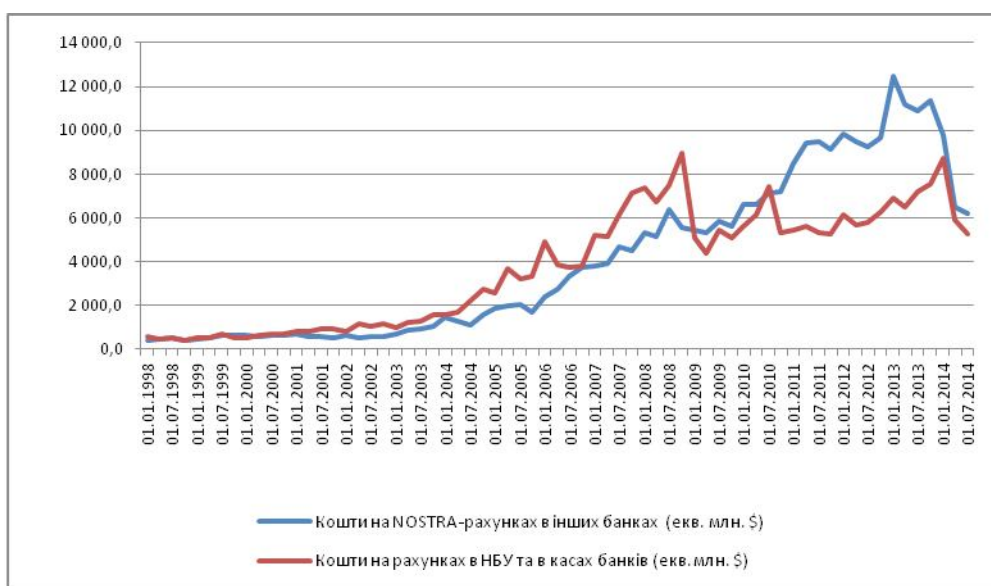


Рис.21. Динаміка зростання високоліквідних активів банків України у період 1998 – 2014 рр. у перерахунку на долар США за офіційним курсом (млрд. дол. США)

Джерело: інформ. ресурс НБУ [www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна та фінансова статистика/](http://www.bank.gov.ua/статистика/грошово-кредитна_та_фінансова_статистика/), розрахунки авторів

банки, які мають зайву ліквідність, але вважають, що ринок кредитних операцій є дуже ризикованим, купують урядові цінні папери, тобто формують вторинний ринок ліквідності, під який завжди у НБУ можна залучити кредити рефінансування. В окремих випадках вкладення в цінні папери – це модифікована форма того ж кредитування – придбання облігацій державних позик

(кредитування уряду) і корпоративних облігацій. У балансі банку портфель цінних паперів розподіляється на торговельний портфель, інвестиційний портфель і портфель на продаж. Станом на 1 липня 2014 року банки рівень вторинної ліквідності знаходиться на рівні 9,5 млрд. дол. США, що еквівалентно обсягам кредитів рефінансування, які надав НБУ банкам.

Резюме

Найважливішою проблемою для банківської системи України у 2014 році є відновлення довіри до банків, в першу чергу, внутрішнього інвестора. Він повинен бути впевнений, що довірені ним ресурси кредитним установам не тільки будуть збережені, а й принесуть йому певний дохід. Ключовим чинником відновлення довіри є макроекономічна стабілізація. В умовах реальної війни, втрачаючи експортні потоки традиційних ринків, і відповідно, маючи слабкі надії на прямі іноземні інвестиції в економіку, треба вкрай обережно поводитися із внутрішнім інвестором. Адміністративні заходи, що обмежують валютний обіг на внутрішньому ринку історично мають негативний досвід і гарантовано призведуть до тінізації економіки, як це було на початку 90-х.

В плані інституційного розвитку назріла необхідність створення єдиного державного органу «Бюро кредитних історій юридичних осіб», в рамках якого повинно бути зібрано досвід на всіх посадових осіб, що визнані винними у судовому порядку у неповоротності кредитних ресурсів банківській системі. Це своєрідна банківська люстрація, яка існує у європейській практиці, де відомості про всіх позичальників кредитів від 100 тис. євро зберігаються у централізованій базі даних. Шахраї повинні бути відлучені від банківських ресурсів у майбутньому. Ці заходи повинні стати перепорою на шляху безкарного розкрадання банківських ресурсів.

Фонд гарантування вкладів фізичних осіб повинен провести роботу по вилученню з ринку неплатоспроможних банків, що втратили ліквідність. Треба визнати, що нинішні дії регулятора по вилученню збанкрутілих банків з ринку, як правило, є запізнілими. Це дозволяє власникам банків безкарно розкрадати кошти акціонерів та вкладників. Якщо коштів Фонду на якомусь періоді часу буде не вистачати, то НБУ повинен фінансово підтримати дії Фонду.

Є необхідність створення гарантійного фонду для страхових компаній

і недержавних пенсійних фондів на кшталт «Фонду гарантування вкладів фізичних осіб». Ці ресурси мають однакову природу – це кошти накопичення людей. Саме довгострокові кошти пенсійних фондів та страхових компаній мають стати національним джерелом довгострокових ресурсів, які необхідно залучити в економіку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ершов М.В. Мировой финансовый кризис. Что дальше? / М.В.Ершов. – М.: Экономика, 2011. – 295 с.
2. Дробязко А, Львовчкін С., Федосов В. Чи будуть засвоєні уроки банківської кризи 2008 – 2009 років? / А. Дробязко, С. Львовчкін, В. Федосов // Ринок цінних паперів України. – 2011. № 1–2. – с. 3–18.
3. Коландер Д. Финансовый кризис и провалы современной экономической науки / Д. Коландер, А. Кирман, Г. Фельмер, А. Хаас, М. Голдберг, К. Джузелиус, Т. Люкс, Б. Слот // Вопросы экономики. – 2010. – № 6. – С.10–25.
4. Львовчкін С. Фінансова інфраструктура ринкової економіки: концептуальні підходи / С. Львовчкін, В. Опарін, В. Федосов // Економіка України. – 2008. – №11. – с.57–71.
5. Dornbush R. Fewer Monies, Better Monies, in Discussion on Exchange Rates end the Choice of Monetary Policy Regimes // The American Economic Review. – 2001 May. – P. 238–242.
6. Mishkin F.S. Inflation Targeting in Emerging Market Countries. – IMF Working Paper 7618, 2000. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/index.htm>.
7. Monacelli T. Monetary policy in a low pass-through environment // Journal of Money, Credit and Banking, 2005.
8. Parussini G., Hannon P. (2012). OECD Warns on Global Economy. The Wall Street Journal, with the headline: Global Economy Risks New Drop, November 28, 2012. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: online.wsj.com.

9. Taylor J.B. The role of exchange rate in monetary policy rules // AEA papers and proceedings. – 2001. – Vol. 91. – №2. – P. 280–310.

10. Welz P. Transmission of Exchange-rate Variations in an Estimated, Small Open–Economy Model, 2005.

11. White W.R. (2011). Fixing finance: Few easy answers – [Elektronny`j resurs]. – Rezhy`m dostupu: www.oecd.org.

REFERENCES

1. Ershov M.V. My`rovoj fy`nansovij kry`zy`s. Chto dal`she? / M.V.Ershov. – M.: Эkonomy`ka, 2011. – 295 s.

2. Drobyazko A, L`ovochkin S., Fedosov V. Chy` budut` zasvoyeni uroky` bankivs`koyi kry`zy` 2008 – 2009 rokiv? / A. Drobyazko, S. L`ovochkin, V. Fedosov // Ry`nok cinny`x paperiv Ukrayiny`. – 2011. # 1–2. – s. 3–18.

3. Kolander D. Fy`nansovyyj kry`zy`s y` provaly sovremennoj ekonomy`cheskoj nauky` /D. Kolander, A. Ky`rman, G. Fel`mer, A. Xaas, M. Goldberg, K. Dzhuzely`us, T. Lyuks, B. Slot // Voprosy` ekonomy`ky`. – 2010. – # 6. – S.10–25.

4. L`ovochkin S. Finansova infrastruktura ry`nkovoyi ekonomiky`: konceptual`ni pidxody` / S. L`ovochkin, V. Oparin, V. Fedosov // Ekonomika Ukrayiny`. – 2008. – #11. – s.57–71.

5. Dornbush R. Fewer Monies, Better Monies, in Discussion on Exchange Rates and the Choice of Monetary Policy Regimes // The American Economic Review. – 2001 May. – P. 238–242.

6. Mishkin F.S. Inflation Targeting in Emerging Market Countries. – IMF Working Paper 7618, 2000. – [Elektronny`j resurs]. – Rezhy`m dostupu: <http://www.imf.org/external/index.htm>.

7. Monacelli T. Monetary policy in a low pass-through environment // Journal of Money, Credit and Banking, 2005.

8. Parussini G., Hannon P. (2012). OECD Warns on Global Economy. The Wall Street Journal, with the headline: Global Economy Risks New Drop, November 28, 2012. – [Elektronny`j resurs]. – Rezhy`m dostupu: online.wsj.com.

9. Taylor J.B. The role of exchange rate in monetary policy rules // AEA papers and proceedings. – 2001. – Vol. 91. – #2. – P. 280–310.

10. Welz P. Transmission of Exchange-rate Variations in an Estimated, Small Open–Economy Model, 2005.

11. White W.R. (2011). Fixing finance: Few easy answers – [Elektronny`j resurs]. – Rezhy`m dostupu: www.oecd.org.