

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

САВЧЕНКО ТАРАС ГРИГОРОВИЧ

УДК [336.71:330.36](043.3)

**БАНКІВСЬКА СИСТЕМА У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ
ФОРМУВАННЯ ТА ПІДТРИМКИ
РІВНОВАЖНИХ СТАНІВ У ЕКОНОМІЦІ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат дисертації
на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук

Суми – 2013

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Державному вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи Національного банку України”.

Науковий консультант – доктор економічних наук, професор *Козьменко Сергій Миколайович*, Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, проректор з наукової роботи.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор *Гуцал Ігор Степанович*, Тернопільський національний економічний університет, декан факультету фінансів;

доктор економічних наук, професор *Вожжов Анатолій Павлович*, Севастопольський національний технічний університет, завідувач кафедри фінансів і кредиту;

доктор економічних наук, професор *Колодізев Олег Миколайович*, Харківський національний економічний університет, завідувач кафедри банківської справи.

Захист дисертації відбудеться 22 лютого 2013 р. о 12 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Покровська, 9/1.

Автореферат розісланий “ _____ ” _____ 2013 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

І. М. Бурденко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Фінансовий ринок України, як і багатьох інших держав, є банкоцентричним: переважний обсяг фінансових ресурсів акумулюється та трансформується банками. Процес розвитку національної банківської системи був складним та неоднозначним, а також мав ознаки циклічності. В окремі періоди (1996–1997 рр., 2001–2007 рр.) банківська система сприяла соціально-економічному розвитку країни та забезпечувала стабілізацію макроекономічних параметрів, а протягом інших (1998, 2008–2009 рр.) – спричиняла розбалансування макроекономічної ситуації та призводила до істотного погіршення добробуту громадян. Однак протягом усіх етапів свого розвитку вона залишалась у центрі соціально-економічних процесів у державі.

Розвиток інформаційних технологій, глобалізація економічних процесів та подальша інтенсифікація реалізації громадянам та суб'єктам господарювання різноманітних банківських продуктів обумовлюють подальше посилення впливу банківської системи на економічних агентів як на макроекономічному, так і на мікроекономічному рівні. Відтак вона стає визначальним фактором розвитку усіх економічних процесів у державі, зокрема, істотно впливає на формування та підтримку рівноважних станів у економіці.

Економічна рівновага є однією із центральних проблем сучасних економічної та фінансової теорій. У процесі дослідження економічної рівноваги вчені в основному зосереджуються на пошуку доказів досягнення економікою рівноважного стану та вивченні рівня стабільності даного стану, дослідженні рівноваги між обсягом товарної та грошової мас (рівняння Фішера), вирішенні питання щодо еквівалентності оптимального стану в економіці економічній рівновазі, аналізі особливостей формування рівноваги на грошовому та інших ринках і т.д.

Дослідженню економічної рівноваги присвятили свої праці такі українські та зарубіжні вчені, як: А. Сміт, А. Маршал, А. Курно, Л. Вальрас, В. Парето, Г. Мюрдаль, М. Алле, В. Леонт'єв, Р. Лукас, П. Самуельсон, Т. Сарджент, Д. Кейнс, Р. Харрод, Е. Домар, М. Кондратьєв, С. Кузнец, Р. Солоу, І. Мовчан, Т. Городецька, М. Віденко, А. Шкляр, С. Кораблін та ін. За фундаментальні дослідження, спрямовані на вивчення економічної рівноваги, нобелівську премію з економіки отримали: Д. Хікс, К. Ерроу, Ж. Дебре, Д. Харсаньї, Д. Неш, Р. Зелтен.

Дослідженню впливу окремих складових банківської системи на формування та підтримку рівноважних станів у економіці приділяється значна увага у працях вітчизняних та зарубіжних науковців, серед яких: І. Фішер, М. Фрідмен, Д. Тейлор, Б. МакКалам, В. Білолипецький, Н. Стародубова, В. Геєць, С. Козьменко, Л. Примостка, Т. Васильєва, М. Макаренко, Б. Дунаєв, І. Сало, С. Ніколайчук, О. Петрик та ін.

Дослідники детально вивчають окремі види економічної рівноваги (перш за все, ринкову рівновагу) або використовують поняття “економічна рівновага” як загальний принцип аналізу 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 відіграє банківська система на сучасному етапі розвитку економічних відносин, дослідження її впливу на рівноважні стани в економіці є актуальним та своєчасним. Практичне значення даної наукової проблеми посилюється у посткризових умовах функціонування глобальних фінансових ринків, які характеризуються істотним рівнем невизначеності майбутніх тенденцій та високою волатильністю ключових індикаторів.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота узгоджується з основними напрямками наукових досліджень, теоретичних положень і висновків у межах проведення науково-дослідних робіт Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України”, а саме: “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер держ. реєстрації 0103U006965), “Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу” (номер держ. реєстрації 0107U0123112), “Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів” (номер держ. реєстрації 0109U006782) та “Адміністративно-правове регулювання фінансової та банківської діяльності в Україні” (номер держ. реєстрації 0112U001326).

До звітів за цими темами включені висновки та пропозиції автора щодо: розробки технології формування експліцитного правила монетарної політики для економіки України; оцінки рівноваги платіжного балансу держави та формалізації впливу банківської системи на її забезпечення; реформування системи страхування вкладів фізичних осіб в Україні; а також щодо оцінки ефективності реформування вітчизняного банківського законодавства у напрямку зміцнення ролі Національного банку України (далі – НБУ) у забезпеченні цінової стабільності.

Мета і завдання дослідження. Мета дослідження полягає в розвитку теоретико-методологічних засад застосування можливостей банківської системи для впливу на економічну рівновагу, а також у розробці науково-методичних рекомендацій щодо підвищення ефективності такого впливу.

Відповідно до мети дисертаційного дослідження були сформовані наступні завдання:

- систематизувати теорії економічної рівноваги;
- розкрити сутність та обґрунтувати ключові характеристики поняття “економічна рівновага”, а також сформулювати визначення окремих видів рівноваги, на які впливають суб’єкти банківської системи;
- розвинути наукові підходи до класифікації видів економічної рівноваги;
- структурувати механізм впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці;
- провести дослідження інформаційного забезпечення даного механізму;
- дослідити методичні засади використання трансфертного ціноутворення для забезпечення рівноваги банку;

- розробити науково-методологічний підхід до формування експліцитного монетарного правила для економіки України;
- провести аналіз фаз економічних циклів у країнах СНД;
- дослідити рівень антициклічності монетарної політики у найбільших країнах СНД та обґрунтувати напрямки формування антициклічної грошово-кредитної політики в Україні;
- розвинути теоретико-методологічні засади комплексної оцінки рівноваги платіжного балансу;
- розробити методичні підходи до розрахунку індексу фінансового ефективного обмінного курсу.

Об'єктом дослідження є економічні відносини між суб'єктами банківської системи та економічними агентами щодо забезпечення формування та підтримки рівноважних станів у економіці.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні засади та методичні підходи до формування та підтримки рівноважних станів у економіці на основі застосування можливостей банківської системи.

Методи дослідження. Методологічну основу дисертаційної роботи складають фундаментальні положення теорій зростання та циклів, монетаризму, кейнсіанства, неокласичного синтезу, а також концепції “основної течії” (mainstream), які присвячені дослідженню проблем формування та підтримки рівноважних станів у економіці.

У процесі написання дисертаційної роботи залежно від її цілей та завдань використовувалися наступні методи дослідження та аналізу економічних процесів: при обґрунтуванні категоріального апарату – метод наукових абстракцій; при визначенні закономірностей генезису теорій економічної рівноваги – діалектичний метод; при дослідженні наукових підходів до класифікації видів економічної рівноваги – аналізу та синтезу, індукції та дедукції; у процесі структуризації механізму впливу банківської системи на рівноважні стани у економіці – системний підхід; при вивченні методичних підходів до застосування модифікованого фільтру Ходріка-Прескота – матричний аналіз; при визначенні параметрів та оцінці коефіцієнтів експліцитного монетарного правила для України – методи кореляційно-регресійного аналізу; у процесі датування фаз економічних циклів – економіко-математичне моделювання; при розгляді досвіду центральних банків щодо застосування антициклічної монетарної політики – метод аналогій; при розробці підходів до комплексної оцінки рівноваги платіжного балансу – методи порівняння, групувань, вибірок.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти з питань: формування та реалізації монетарної політики, а також функціонування центральних банків та банків другого рівня; статистичні матеріали: Національного банку України та інших центральних банків, Державної служби статистики України, Міждержавного статистичного комітету Співдружності Незалежних Держав, Статистичного департаменту ООН, Світового банку, Міжнародного валютного фонду, Організації економічного співробітництва

та розвитку. Також використано інформацію, зібрану автором під час особистого вивчення практики функціонування комерційних банків та банківських систем в Україні, Росії, Казахстані та Білорусі, у деяких країнах Центральної та Східної Європи, у США та в окремих країнах – членах ЄС. Проаналізовано монографічні дослідження та статті зарубіжних та вітчизняних авторів з проблематики дисертаційної роботи.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вирішенні наукової проблеми формування теоретико-методологічних засад та методичного забезпечення досліджень впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці, а також обґрунтування напрямків удосконалення елементів механізму впливу банківської системи на економічну рівновагу. До найбільш вагомих результатів, що становлять наукову новизну, належать наступні:

вперше:

- структуровано механізм впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці, при цьому до базових елементів механізму, які характеризуються високим потенціалом для формалізації, віднесено: трансфертне ціноутворення, інструменти грошово-кредитної політики центрального банку, інструменти валютної політики центрального банку, трансмісійний механізм грошово-кредитної політики; досліджено способи передачі та перетворення імпульсів, генерованих банківською системою, базовими елементами даного механізму, що дозволило виявити, формалізувати та проаналізувати взаємозв'язки між його елементами;
- запропоновано науково-методологічний підхід до формування експліцитного правила монетарної політики для економіки України, спрямованого на забезпечення рівноваги грошового ринку та посилення її впливу на макроекономічну рівновагу, у межах якого виділено та досліджено ключові етапи розробки даного правила: вибір базової форми правила; визначення рівноважних значень параметрів, що включаються у правило; оцінка параметрів і коефіцієнтів правила;
- проведено оцінку рівня антициклічності монетарної політики найбільших країн СНД (Росія, Україна, Казахстан та Білорусь) шляхом аналізу застосування інструментів монетарної політики у взаємозв'язку із фазами економічного циклу, що дозволило обґрунтувати необхідність формування більш активної та дієвої антициклічної грошово-кредитної політики НБУ в межах, які не суперечать виконанню його основної функції, а також визначити концептуальні засади впровадження антициклічної монетарної політики Національним банком України;
- запропоновано науково-методичний підхід до розрахунку індексу фінансового ефективного обмінного курсу (ФЕОК), який дозволяє виявити і проаналізувати взаємозв'язки між динамікою реальних процентних ставок та статтями фінансового рахунку платіжного балансу, а також доведено доцільність його використання центральними банками у процесі реалізації валютної по-

літики, спрямованої на забезпечення рівноваги фінансового рахунку та платіжного балансу в цілому;

удосконалено:

- класифікацію економічної рівноваги шляхом виокремлення двох основних критеріїв (за сутністю та методологічною основою), які, на відміну від існуючих, відображають логіку структурування взаємозв'язків між іншими ознаками та дозволяють визначити три типи та шість видів економічної рівноваги, що можуть використовуватись для обґрунтування видів економічної рівноваги, на які суттєво впливає банківська система;
- визначення змісту поняття “економічна рівновага”, яке ґрунтується на методології системного підходу та відрізняється від існуючих комплексним врахуванням обґрунтованих автором ключових характеристик рівноваги економічної системи: збалансованості, стабільності та ефективності;
- науково-методичний підхід до оцінки рівноважних значень макроекономічних параметрів, які включаються до експліцитного монетарного правила для України, на основі застосування фільтру Ходріка-Прескотта; даний підхід відрізняється від існуючих обґрунтуванням доцільності використання модифікованого варіанта фільтра, який ґрунтується на матричному аналізі; застосування даного підходу спрощує процес оцінки рівноважних значень макроекономічних параметрів в умовах обмеженості вхідних даних;
- науково-методологічний підхід до оцінки рівноваги платіжного балансу, що передбачає порівняльний аналіз показників групи країн з подібними макроекономічними умовами та відрізняється від існуючих комплексним врахуванням чотирьох взаємопов'язаних умов рівноваги: відсутність критичних відхилень сальдо основних статей платіжного балансу від їх збалансованого (нульового) рівня; низька волатильність показників платіжного балансу; сприяння досягненню макроекономічної рівноваги; наявність зв'язків між показниками платіжного балансу та параметрами, що визначають макроекономічну рівновагу;

набули подальшого розвитку:

- систематизація теорій економічної рівноваги на основі періодизації їх генезису, запропонований підхід до систематизації відрізняється від існуючих поділом теорій економічної рівноваги на “прототеорії”, що були сформульовані протягом XVII–XIX століть, та теорії XX століття; а також використанням як додаткового критерію систематизації рівня врахування суб'єктивної природи індивідуумів при розробці даних теорій; за результатами аналізу теорій економічної рівноваги сформовано методологічну основу подальших досліджень, яка ґрунтується на парадигмі системного підходу;
- трактування змісту понять:
 - “рівновага банку” – як стану, коли основні внутрішньобанківські фінансові пропорції дозволяють забезпечити стабільне функціонування даного фінансового посередника із прийнятним рівнем ефективності;

- “рівновага грошового ринку” – як стану, 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;
- “макроекономічна рівновага” – як стану макроекономічної системи, що характеризується збалансованістю основних макроекономічних пропорцій, що забезпечують зростання ВВП в умовах цінової стабільності;
- “рівновага платіжного балансу” – як стану, що характеризується збалансованістю притоку та відтоку грошових коштів за основними рахунками платіжного балансу, прийнятним рівнем стабільності сальдо даних рахунків, а також сприяє ефективній реалізації державної економічної політики, спрямованої на забезпечення макроекономічної рівноваги;
- інформаційне забезпечення механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в аспекті порівняльного аналізу видів звітності банків у взаємозв’язку з суб’єктами грошового ринку, які визначають функціонування даного механізму;
- науково-методичні засади використання трансфертного ціноутворення для досягнення внутрішньобанківської рівноваги, які полягають в оптимізації методики розрахунку трансфертних цін шляхом використання матриці ринкових орієнтирів цих цін та застосування показника RAROC, розрахованого із застосуванням трансфертних цін, для оптимізації обсягу та структури капіталу банку;
- методичний підхід до визначення фаз економічних циклів, який відрізняється від існуючих застосуванням двох модифікацій процедури Брай-Бошена (процедури змодельованої Дж. Енгелем у системі MatLab та процедури для квартальних даних, яка використовується МВФ), що дозволило підвищити об’єктивність результатів оцінки поворотних точок економічних циклів найбільших країн СНД;
- науково-методичний підхід до моделювання зв’язку між грошовою масою та макроекономічними параметрами і параметрами грошового ринку, які включаються до складу монетарного правила для грошових агрегатів, на основі формування та аналізу багатofакторних регресійних моделей.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що основні наукові положення дисертаційного дослідження доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, що у комплексі формують підґрунтя для підвищення ефективності функціонування суб’єктів банківської системи у контексті забезпечення їх позитивного впливу на формування та підтримку рівноваги банків, грошового ринку, макроекономічної рівноваги та рівноваги платіжного балансу.

Основні наукові результати автора використані в практичній діяльності Національного банку України, зокрема: пропозиції щодо моделювання зв’язку

між грошовою масою та параметрами грошового ринку застосовуються ТУ НБУ в Сумській області для аналізу грошово-кредитних відносин на території даної області (довідка від 18.09.2012 № 07-019/3711); результати дослідження фаз економічних циклів, у взаємозв'язку із вивченням способів застосування інструментів монетарної політики, враховуються у діяльності Генерального економічного департаменту НБУ (довідка від 23.11.2012 № 61-013/1437); результати оцінки параметрів правила монетарної політики, на основі багатofакторних регресійних моделей, використовуються Генеральним департаментом грошово-кредитної політики НБУ (довідка від 29.11.2012 № 65-112/12065).

Висновки дисертаційного дослідження також були використані в Апараті Ради Національного банку України при аналізі виконання Основних засад грошово-кредитної політики на 2012 рік у січні-вересні 2012 року (довідка від 13.11.2012 № 10-010/186).

Окремі положення дисертаційної роботи застосовуються банками другого рівня, зокрема: пропозиції стосовно формування рівноважного стану банку шляхом управління внутрішньобанківськими фінансовими пропорціями використані у діяльності ПАТ АБ “Столичний” (довідка від 06.09.2012 № 01-10/1291/1); рекомендації щодо використання показника RAROC, розрахованого з використанням трансфертних цін, а також щодо застосування матриці ринкових орієнтирів трансфертних цін застосовуються ПАТ “Полтава-банк” (довідка від 09.08.2012 № 03/8090).

Основні науково-практичні положення та практичні рекомендації дисертації використовуються в навчальному процесі ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України” при викладанні дисциплін “Банківська справа”, “Звітність у банку” та “Банківська система” (акт про впровадження від 27.09.2012). Окремі результати дисертаційного дослідження використовуються у діяльності регіонального центру підвищення кваліфікації ДВНЗ “УАБС НБУ” (акт про впровадження від 12.09.2012).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійним завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, отримані автором особисто і знайшли відображення в опублікованих працях. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, використані лише ті ідеї та положення, які є результатом власної роботи здобувача. Особистий внесок у працях, опублікованих у співавторстві, вказано у списку публікацій.

Апробація результатів дослідження. Основні положення і результати наукового дослідження були оприлюднені та одержали позитивну оцінку на науково-практичних конференціях і семінарах, зокрема: Всеукраїнській науково-практичній конференції “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2008–2012 рр.); V та VII міжнародних науково-практичних конференціях “Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика” (м. Суми, 2010, 2012 рр.); Міжнародній науково-практичній конференції “Актуальні проблеми зовнішньоекономічної діяльності та митної справи в умовах глобалізації”

(м. Дніпропетровськ, 2010 р.); IV Міжнародній науково-практичній конференції “Проблеми конструкції і розвитку форм самоорганізації людських спільнот” (м. Київ (м. Лондон), 2011 р.); V Міжнародній науково-практичній конференції “Фінансові та соціально-політичні проекти модернізації суспільства в умовах відновлення економічного зростання” (м. Ірпінь, 2011 р.); I Міжнародній науково-практичній конференції “Проблеми державного управління фінансово-економічною системою національної економіки” (м. Донецьк, 2012 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Наукові дослідження та їх практичне застосування. Сучасний стан та шляхи розвитку” (м. Одеса, 2012 р.); II Міжнародній науково-практичній конференції “Облік, аудит, фінанси: сучасні проблеми теорії, практики та підготовки фахівців” (м. Харків, 2012 р.).

Публікації. Основні наукові положення, висновки і результати дослідження опубліковано в 52 наукових працях загальним обсягом 65,9 друк. арк., з яких особисто автору належать 60,9 друк. арк., у тому числі 1 одноосібна монографія, 6 колективних монографій, 26 статей у фахових наукових виданнях, 16 – в інших виданнях, 1 колективний підручник, 2 колективні навчальні посібники.

Структура і зміст роботи. Дисертація складається із вступу, шести розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації складає 496 сторінок, у тому числі на 156 сторінках розміщено 48 таблиць, 56 ілюстрацій, 7 додатків і список літератури з 418 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі **“Рівновага як основна характеристика економічних процесів”** проаналізовано генезис теорій економічної рівноваги, узагальнено результати досліджень сутності економічної рівноваги та проведено класифікацію її видів.

За результатами аналізу основних теорій економічної рівноваги автором обґрунтовано доцільність їх поділу на “прототеорії економічної рівноваги” та теорії економічної рівноваги ХХ століття. Також запропоновано класифікацію даних теорій з точки зору врахування суб’єктивної природи індивідуумів при обґрунтуванні та формалізації наукових результатів. З позицій сучасної економічної науки прототеорії економічної рівноваги, сформовані у межах наукових шкіл XVII–XIX століть (фізіократи, класична школа, марксизм, лозаннська школа маржиналізму і т.д.), характеризуються істотним спрощенням економічної дійсності. Однак їх цінність полягає у формуванні методологічної основи для інтенсифікації та диверсифікації досліджень економічної рівноваги у межах наукових теорій ХХ століття – неокласицизму, кейнсіанства, зростання та циклів, інституціоналізму, неокласичного синтезу, монетаризму і т.д.

Досліджено сутність терміна “економічна рівновага” на основі вивчення поняття “рівновага” у межах: природничих (фізика, хімія), технічних (механіка) та гуманітарних (політологія, соціологія, психологія, історія, філософія) наук. Встановлено, що підходи до визначення сутності рівноважних станів в економіці та інших науках є досить подібними, однак у природничих та технічних

науках вони характеризуються більшим рівнем об'єктивності (підтверджені експериментально та формалізовані математично).

Автором проаналізовано основні напрямки дослідження економічної рівноваги, найбільш розповсюдженими з яких є: часткова та загальна ринкова рівновага, рівновага виробництва і споживання, рівновага як параметр економічних моделей. За результатами аналізу зроблено висновок, що економічна рівновага характеризується збалансованістю та пропорційністю економічних процесів: виробництво та споживання, пропозиція та попит, виробничі витрати та доходи, матеріально-речовинні та фінансові потоки і т.д.

У роботі удосконалено класифікацію видів рівноваги та визначено взаємозв'язок між різними критеріями класифікації (рис. 1). Дана класифікація ґрунтується на систематизації та узагальненні існуючих підходів, а також відображає авторське бачення структури та взаємозв'язку рівноважних станів в економіці.

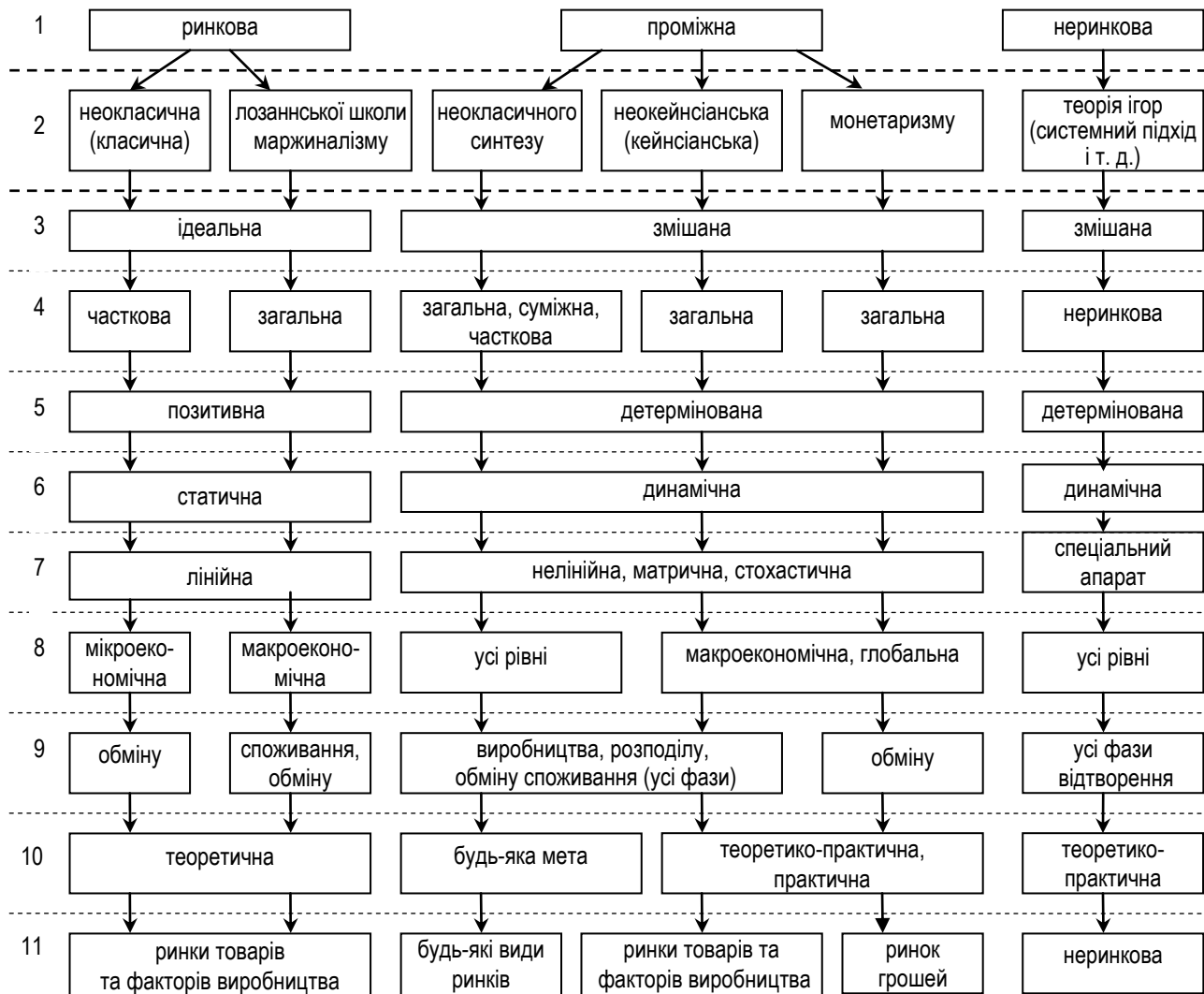


Рисунок 1 – Класифікація видів економічної рівноваги

Автором виділено два основні критерії класифікації економічної рівноваги: за сутністю (1) та методологічною основою (2), які відображають логіку структурування взаємозв'язків між іншими ознаками. На основі першого критерію

визначено три типи (ринкова, проміжна, неринкова), а на основі другого – шість видів (неокласична, лозаннської школи маржиналізму, неокласичного синтезу, неокейнсіанська, монетаризму, теорії ігор) економічної рівноваги. Критерії від 3-го до 11-го (за відношенням до дійсності, охопленням ринків, соціально-економічними наслідками, врахуванням змінності економічних процесів, способом формалізації, рівнем, фазами суспільного відтворення, метою дослідження, видами ринків) дозволяють всебічно охарактеризувати визначені типи та види економічної рівноваги.

Також обґрунтовано класифікацію моделей економічної рівноваги за критеріями: сутність, методологічна основа, відношення до дійсності, охоплення ринків, врахування змінності економічних процесів, спосіб використання математичного апарату. Зроблено висновок, що підходи до моделювання рівноваги еволюціонували у діалектичному взаємозв'язку із розвитком економічних відносин. 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. Крім того, змінювались цілі та завдання наукових досліджень на фоні удосконалення математичного апарату, що у сукупності дало можливість формулювати та вирішувати більш складні завдання у контексті формалізації моделей економічної рівноваги.

Наукові результати, отримані у першому розділі дисертаційної роботи, розглядаються автором як методологічна основа подальших досліджень механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці. Зазначені дослідження ґрунтуватимуться на парадигмі системного підходу.

У другому розділі **“Методологічні засади формування механізму впливу банківської системи на економічну рівновагу”** структуровано механізм впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці та охарактеризовано його базові елементи, досліджено інформаційне забезпечення даного механізму.

Незважаючи на превалювання в економічній теорії погляду на економічну рівновагу як ринкову рівновагу, у межах дисертаційного дослідження економічна рівновага трактується з точки зору рівноваги економіки як системи, а окремі рівноважні стани – як рівновага підсистем економіки. На основі дослідження розуміння рівноважних станів у різних суспільних, природних та штучних системах у роботі обґрунтовано основні ознаки рівноваги економіки як системи: 1) збалансованість (пропорційність) процесів або чинників, що впливають на систему; 2) стабільність системи у процесі її розвитку (динамічна рівновага); 3) економічна ефективність системи з точки зору окремих індивідумів, їх груп та суспільства в цілому.

Враховуючи обґрунтовані ознаки, сформульовано авторське визначення поняття “економічна рівновага”: стан (або траєкторія руху) економічної системи, що характеризується збалансованістю (пропорційністю) її параметрів та наявністю ознак стабільності даної системи, що у сукупності створює умови

для ефективного її функціонування. Встановлено, що банківська система може здійснювати істотний вплив на чотири види рівноважних станів: рівновагу банку, рівновагу грошового ринку, макроекономічну рівновагу та рівновагу платіжного балансу.

Отже, *рівновага банку* – це такий його стан, коли основні внутрішньобанківські фінансові пропорції дозволяють забезпечити стабільне функціонування даного фінансового посередника із прийнятним рівнем ефективності. Під *рівновагою грошового ринку* пропонується розуміти його стан, що характеризується збалансованістю обсягу та структури попиту і пропозиції грошей, стабільністю та прогнозованістю ринкової кон'юнктури, а також наявністю умов для ефектвної взаємодії між учасниками грошового ринку для досягнення їх економічних цілей, зокрема, цілей державної економічної політики.

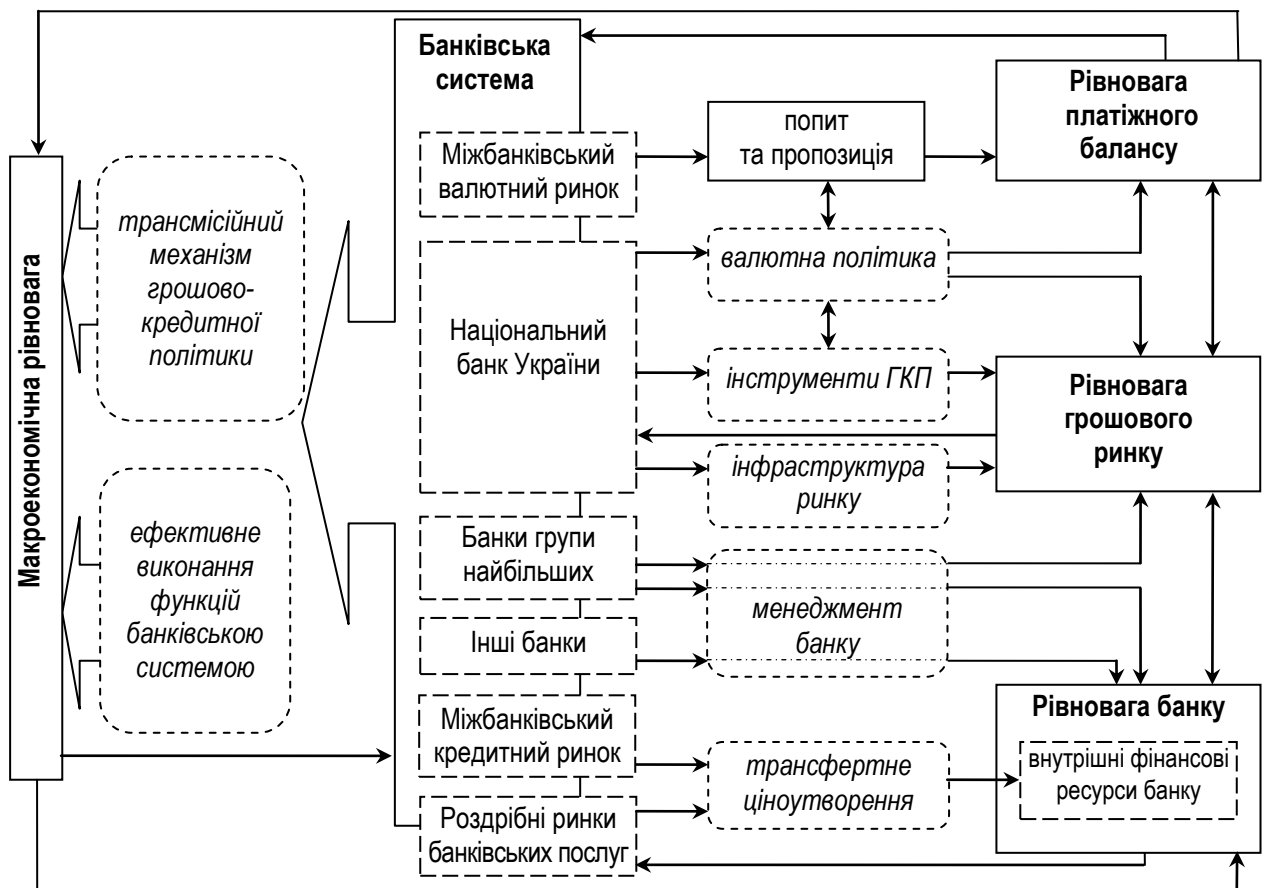
У роботі сформульовано визначення поняття “*макроекономічна рівновага*” з точки зору практичного підходу до регулювання економічних процесів: це стан макроекономічної системи, який характеризується збалансованістю основних макроекономічних пропорцій, що забезпечують зростання ВВП в умовах цінової стабільності. Найбільш повне визначення *рівноваги платіжного балансу* можна сформулювати наступним чином: стан, який характеризується збалансованістю припливу та відтоку грошових коштів за основними рахунками платіжного балансу, прийнятним рівнем стабільності сальдо даних рахунків, а також сприяє ефективній реалізації державної економічної політики, спрямованої на забезпечення макроекономічної рівноваги.

У роботі визначено підходи до структурування механізму впливу банківської системи на економічну рівновагу. Під *механізмом впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці* (далі – механізм) пропонується розуміти 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 розуміється прийняття економічних рішень або зміна параметрів внаслідок дії ринкового механізму.

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 з основних властивостей продуктивних (базових) елементів механізму є збільшення економічного ефекту (результату) впливу імпульсів у порівнянні з їх потенціалом впливу. Наприклад, зміна базових процентних ставок центральним банком країн із розвинутою ринковою економікою на декілька базових пунктів (потенціал впливу), може спричинити у декілька разів більшу зміну ставок за іншими інструментами фінансового ринку та суттєво вплинути на темпи росту ВВП, зайнятість населення, інфляцію та інші макроекономічні параметри (результат впливу), що істотно впливають на економічну рівновагу.

Допоміжні елементи механізму не спроможні збільшувати потенціал впливу імпульсів, генерованих економічними агентами або ринковим механізмом. Вони спричиняють затухання потенціалу впливу даних імпульсів у процесі їх передачі та перетворення. Як наслідок у процесі наукових досліджень доцільно абстрагуватись від дії допоміжних елементів механізму.

Загальна структура механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці та його базові елементи наведені на рисунку 2. На ньому також відображено стійкі взаємозв'язки складових банківської системи, які генерують імпульси, з економічними системами, урівноваженість яких перебуває під впливом даних імпульсів. Найбільша кількість імпульсів генерується Національним банком України. Крім того, центральний банк істотно впливає на інші складові банківської системи. 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. Формування, перетворення та передача імпульсів у його межах забезпечується усіма складовими банківської системи. Також на рисунку відображена ідея перманентного взаємозв'язку між рівноважними станами у економіці.



Рисунк 2 – Структура механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці

Як видно з рисунку 2, до базових елементів механізму належать: трансфертне ціноутворення, банківський менеджмент, інфраструктура грошового

ринку, інструменти грошово-кредитної політики Національного банку України (ГКП НБУ), інструменти валютної політики НБУ, трансмісійний механізм грошово-кредитної політики, а також рівень ефективності виконання банківською системою притаманних їй функцій.

З точки зору формалізації способу передачі та перетворення імпульсів, зазначені базові елементи механізму пропонується поділити 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 формалізацією розуміється можливість адекватного опису функціонування даних елементів на основі певних масивів цифрових даних, які у подальшому будуть оброблятися із застосуванням кількісних (економіко-математичних) методів аналізу.

Формалізацію процесів передачі та перетворення імпульсів базовими елементами першої групи доцільно проводити на описовому рівні. Дослідження функціонування базових елементів другої групи необхідно проводити більш детально із застосуванням економіко-математичних методів. Способи передачі імпульсів базовими елементами другої групи деталізовано на рисунках 3–6.

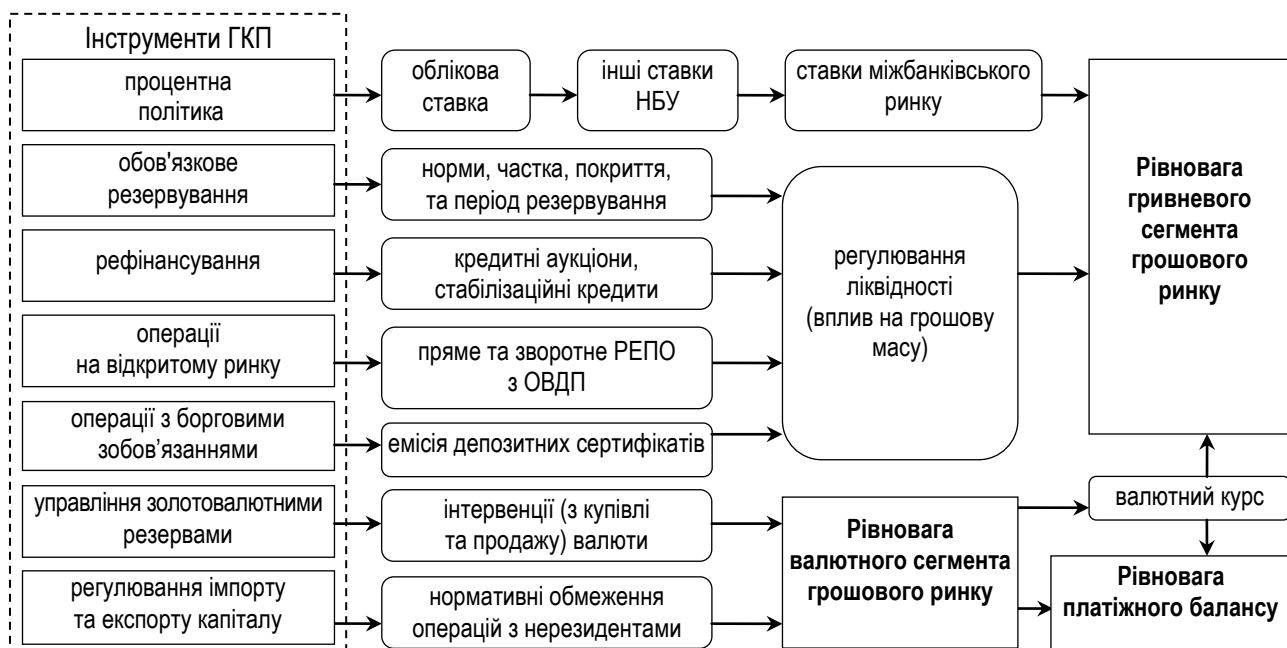


Рисунок 3 – Вплив інструментів ГКП на рівновагу грошового ринку та платіжного балансу

На основі порівняльного аналізу видів звітності банків у взаємозв'язку з суб'єктами грошового ринку визначено складові інформаційного забезпечення механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці. Найбільш комплексно та детально результати діяльності суб'єктів банківської системи відображаються у їх статистичній звітності. Відповідно, даний вид звітності є найбільш цінним з точки зору прийняття своєчасних та виважених економічних рішень, які формують імпульси у межах механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці.

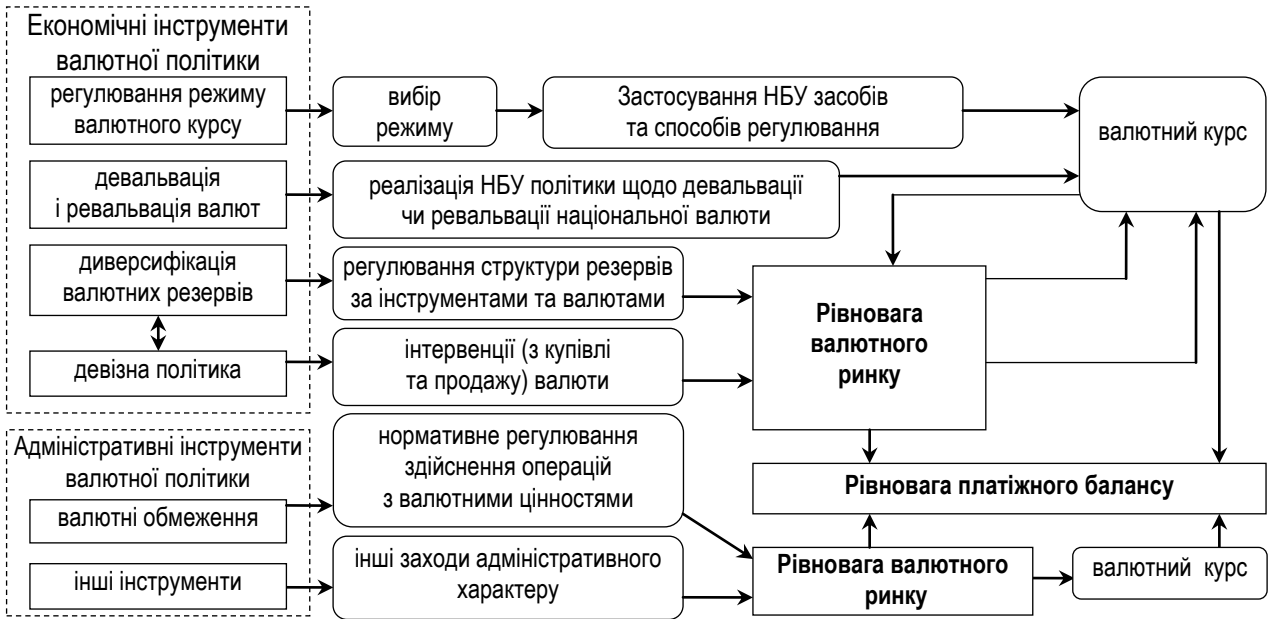


Рисунок 4 – Вплив валютної політики на рівновагу валютного ринку та платіжного балансу

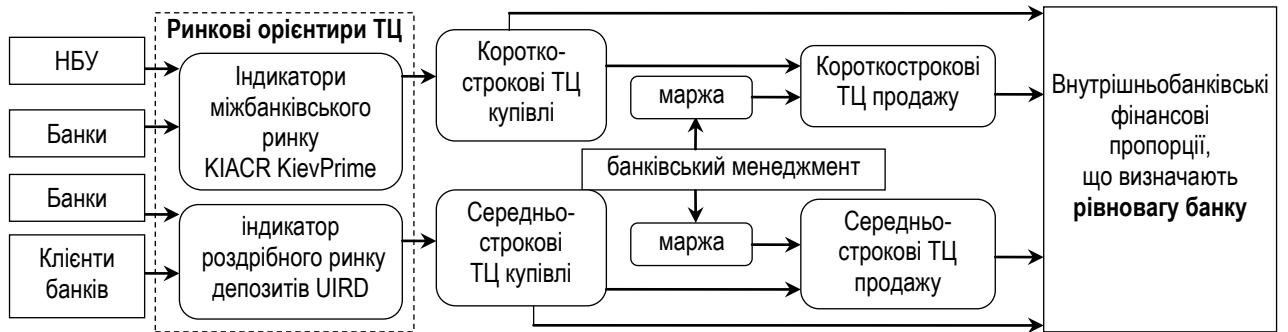


Рисунок 5 – Вплив трансфертного ціноутворення на рівновагу банку

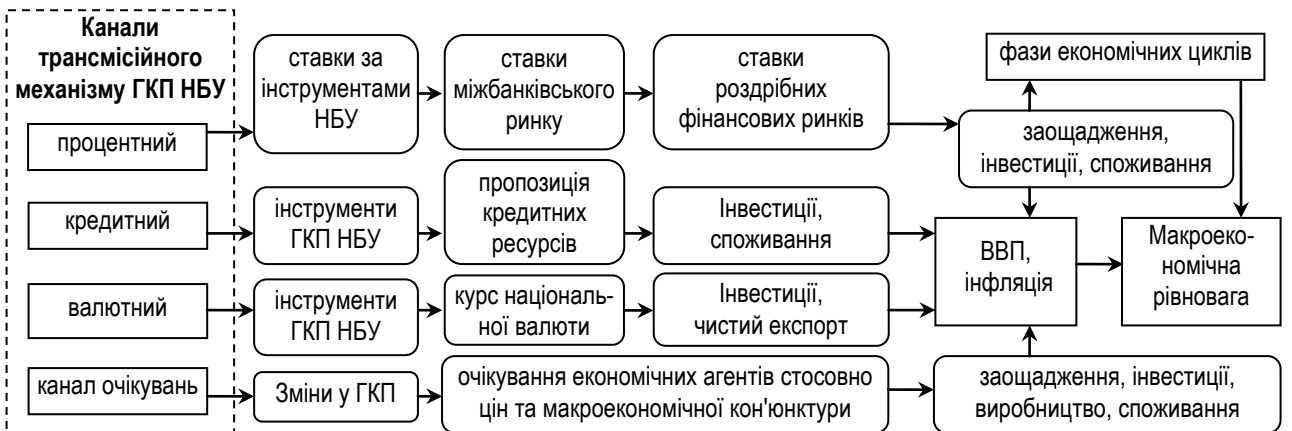


Рисунок 6 – Вплив трансмісійного механізму на макроекономічну рівновагу

У третьому розділі “**Трансфертне ціноутворення як один із ключових інструментів формування рівноваги банку**” проаналізовано методичні підходи до удосконалення трансфертного ціноутворення для оптимізації його використання у процесі формування рівноважного стану банку.

У роботі доведено, що трансфертне ціноутворення може бути базовим елементом механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці (див. рис. 2 та 5) лише за умови орієнтації методики розрахунку трансфертних цін на ринкові індикатори. Впровадження ринкової методики розрахунку трансфертних цін дозволить забезпечити прозорий та економічно обґрунтований внутрішній перерозподіл фінансових ресурсів між центрами відповідальності, що сприятиме формуванню рівноваги банку. Крім того, 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, впровадження ринкового трансфертного ціноутворення сприятиме підвищенню впливу НБУ (через внутрішні фінансові пропорції банків другого рівня) на реальний сектор економіки у напрямку формування та підтримки макроекономічної рівноваги.

З метою удосконалення методики розрахунку трансфертних цін на основі ринкових індикаторів запропоновано використовувати розроблену матрицю (рис. 7). У матриці наведено ставки грошових ринків (ринкові індикатори), які можуть використовуватись як орієнтири розрахунку трансфертних цін за операціями вітчизняних банків. Зазначені індикатори повинні використовуватись як база розрахунку трансфертних цін. Фактична величина трансфертної ціни визначається шляхом додавання (віднімання) певних видів маржі до (від) базової ставки.

валюта строк	гривня	російський рубль	долар США	євро			
більше 1 року	Неринкові методи трансфертного ціноутворення				витрати банку або інші орієнтири		
від 6 до 12 місяців	UIRD	MIBOR	LIBOR (UIRD)	EUROBOR (UIRD)	індекси ставок грошових ринків		
від 3 до 6 місяців		MosPrime	LIBOR	EUROBOR			
від 1 дня до 3 місяців	KievPrime					LIBOR	EUROBOR
до запитання							

Рисунок 7 – Матриця орієнтирів трансфертних цін банків України

Доцільність використання вітчизняними банками наведених у матриці ринкових індикаторів обґрунтована на основі порівняльного аналізу альтернативних орієнтирів грошового ринку у розрізі строків та валют. Даний аналіз проводився шляхом: вивчення методики розрахунку ринкових індикаторів, співставлення строковості трансфертних цін зі строковістю індикаторів, а також дослідження волатильності ринкових індикаторів.

Як база розрахунку трансфертних цін за гривневими ресурсами строковістю від 3 до 12 місяців запропоновано використовувати Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб (UIRD). Даний індекс розраховується з травня 2011 року. Безумовною його перевагою є орієнтація на роздрібний (а не міжбанківський) сегмент грошового ринку України, що дозволяє істотно збільшити строки, за якими розраховується даний індикатор. У порівнянні із міжбанківськими індикаторами KIACR та KievPrime індекс UIRD додатково розраховується для строків 6, 9 та 12 місяців. Крім того, порівняльний аналіз банків-контриб'юторів для розрахунку індексу KievPrime та UIRD дає підстави сформулювати висновок про більш широку та диверсифіковану базу розрахунку для останнього індексу. Індекс UIRD також може використовуватись як орієнтир трансфертних цін за операціями у доларах США та євро строковістю до 1 року.

Автором також розглянуто інші аспекти застосування трансфертних цін, що істотно впливають на формування рівноваги банку. Перший аспект пов'язаний із дослідженням методики розрахунку трансфертних цін, що застосовується у 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, все більшою мірою залежатиме від рівноваги групи в цілому.

Другий аспект стосується використання трансфертних цін для мінімізації податкового навантаження, третій – вивчення впливу трансфертного ціноутворення на капіталізацію банків. Зроблено висновок про наявність економічних передумов використання трансфертних цін банками України для управління податковим навантаженням. Даний напрямок застосування трансфертних цін 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 зазначених чинників на рівновагу банку може бути нівельований шляхом удосконалення державного регулювання трансфертного ціноутворення. Також обґрунтовано доцільність використання показника RAROC, розрахованого із застосуванням трансфертних цін, для оптимізації обсягу та структури капіталу банку.

У четвертому розділі **“Застосування експліцитних монетарних правил для підтримки рівноваги грошового ринку”** проведено аналіз наукових підходів до вивчення рівноваги грошового ринку, узагальнено закордонний досвід розробки та застосування монетарних правил, розроблено методологічний підхід до формування експліцитного монетарного правила для економіки України.

Класичні дослідження рівноваги грошового ринку зводяться до пошуку рівнів збалансування обсягів пропозиції та попиту на гроші. Однак запропоноване автором визначення поняття **“рівновага грошового ринку”** додатково передбачає врахування: стабільності та прогнозованості ринкової кон'юнктури, а також ефективності взаємодії учасників грошового ринку для досягнення їх економічних цілей, зокрема, цілей державної економічної політики. Крім того,

класичний підхід до вивчення рівноваги на грошовому ринку, який передбачає виключну орієнтацію на дослідження попиту та пропозиції грошей, має ряд істотних недоліків: спрощені лінійні функції попиту та пропозиції на грошовому ринку (та графічні моделі, що на них побудовані) мають обмежену практичну цінність, складність визначення адекватних та стабільних аналітичних (нелінійних) функцій попиту та пропозиції грошей.

У роботі доведено, що альтернативною науковою концепцією формування рівноваги грошового ринку, застосування якої нівелює недоліки класичного підходу, є концепція правил монетарної політики (або монетарних правил), які формуються та використовуються центральними банками у явному вигляді (експліцитно). З іншого боку, монетарні правила, які застосовуються лише як складова економетричної моделі монетарної політики (імпліцитно), не можуть розглядатись як вагомий інструмент формування рівноваги грошового ринку.

Автором запропоновано структурно-логічну модель розробки експліцитного монетарного правила, на попередньому етапі якої передбачається дослідження режиму монетарного устрою. Враховуючи результати досліджень законного досвіду розробки та застосування монетарних правил, можна зробити висновок про доцільність 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 цінової стабільності, також створює умови для обмеженого застосування монетарних правил. Після внесення у липні 2010 року змін до закону “Про Національний банк України”, пріоритетною ціллю Національного банку є досягнення та підтримка цінової стабільності у державі. Після цього проблема розробки монетарного правила набула практичного значення та характеризується істотним рівнем актуальності.

У структурно-логічній моделі виділено три ключові етапи розробки експліцитного правила монетарної політики: 1) вибір базової форми правила; 2) визначення рівноважних значень параметрів, що включаються у правило; 3) оцінка параметрів та коефіцієнтів правила.

Результати вивчення міжнародного досвіду дають підстави для висновку щодо переважного застосування монетарних правил для визначення базової відсоткової ставки центрального банку. У роботі досліджено правило, розроблене Д. Тейлором, яке є найбільш поширеним монетарним правилом для процентної ставки, а також проаналізовано основні його модифікації. Однак дане правило не може слугувати базовою формою для розробки монетарного правила для України з огляду на неефективність процентного каналу трансмісійного механізму в нашій державі. Недостатня ефективність інструментів процентної політики НБУ підтверджується як роботами представників Національного банку, так і проведеним автором аналізом динаміки ставок НБУ, ставок міжбанківського кредитного ринку та ставок роздрібних кредитного і депозитного ринків. Таким чином, зроблено висновок про доцільність обрання базовою формою монетарного правила для України правила для грошових агрегатів, розробленого

Б. МакКаламом. Воно може розглядатись як результат діалектичного розвитку правила постійного темпу приросту грошової маси М. Фрідмена.

Незважаючи на фундаментальний характер зв'язку між грошовою масою та макроекономічними параметрами (рівняння обміну І. Фішера), існує багато чинників, що визначають силу, напрямок та форму даного зв'язку. До зазначених чинників належать: рівень монетизації, швидкість обігу грошей, значення грошового мультиплікатора, рівень доларизації, структура грошової маси і т.д. (табл. 1).

Таблиця 1 – Основні показники, що визначають характер зв'язку між динамікою грошової маси та макроекономічними параметрами

№ з/п	Показники	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
1	Грошовий агрегат МЗ на кінець періоду, млн грн.	63 896	95 043	125 801	194 071	261 063	396 156	515 727	487 298	597 872	685 515
2	<i>Коефіцієнт росту МЗ</i>	–	1,49	1,32	1,54	1,35	1,52	1,30	0,94	1,23	1,15
3	Грошовий агрегат МЗ, середній за період, млн грн.	54 826	78 917	113 744	157 616	218 704	314 474	451 316	472 678	537 017	645 322
4	Швидкість обігу грошей (р.9/р.3)	4,12	3,39	3,03	2,80	2,49	2,29	2,10	1,93	2,02	2,04
5	<i>Коефіцієнт росту швидкості обігу грошей</i>	–	0,82	0,90	0,92	0,89	0,92	0,92	0,92	1,04	1,01
6	Грошова база, млн грн.	30 808	40 089	53 763	82 760	97 214	141 901	186 671	194 965	225 692	239 885
7	<i>Коефіцієнт росту грошової бази</i>	–	1,30	1,34	1,54	1,17	1,46	1,32	1,04	1,16	1,06
8	Грошовий мультиплікатор (р.1/р.6)	2,07	2,37	2,34	2,34	2,69	2,79	2,76	2,50	2,65	2,86
9	Номінальний ВВП, млн грн.	225 810	267 344	345 113	441 452	544 153	720 731	948 056	913 345	1 082 569	1 316 600
10	Рівень монетизації, (р.1/р.9), %	28,3	35,6	36,5	44,0	48,0	55,0	54,4	53,4	55,2	52,1
11	<i>Коефіцієнт росту монетизації</i>	–	1,26	1,03	1,21	1,09	1,15	0,99	0,98	1,04	0,94
12	Дефлятор ВВП, %	105,1	108,0	115,1	124,5	114,8	122,7	128,6	113,0	113,8	115,7
13	Реальний ВВП, млн грн.	214 853	247 541	299 838	354 580	474 001	587 393	737 213	808 270	951 291	1 137 943
14	<i>Коефіцієнт росту реального ВВП</i>	–	1,10	1,12	1,03	1,07	1,08	1,02	0,85	1,04	1,05
15	Індекс споживчих цін, %	99,4	108,2	112,3	110,3	111,6	116,6	122,3	112,3	109,1	104,6
16	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	31 795
17	<i>Коефіцієнт росту офіційних резервів</i>	–	1,55	1,40	2,00	1,15	1,45	0,97	0,84	1,30	0,92

За результатами аналізу даних, наведених у таблиці 1, встановлено, що значення показників монетизації, грошового мультиплікатора та швидкості обігу грошей, починаючи з 2006–2007 років, наблизились до їх збалансованих рівнів для економіки України, що може сприяти поступовому відновленню більш тісного зв'язку між зростанням грошової маси та ціновою динамікою.

Другий етап розробки експліцитного монетарного правила передбачає оцінку рівноважних рівнів номінального та реального ВВП. Для вирішення даного завдання обґрунтовано доцільність застосування модифікованого фільтру Ходріка-Прескота, який застосовується фахівцями Світового банку та ґрунтується на використанні матричного аналізу (1):

$$y_T = (\lambda \cdot F + I_T) \cdot g_T, \quad (1)$$

де y_T – вхідний (не згладжений) часовий ряд;

g_T – згладжена (рівноважна) складова ряду;

λ – параметр згладжування відхилень трендової складової;

I_T – одинична матриця розмірністю $T \times T$ (квадратна матриця довжини вхідного ряду);

F – матриця відхилень трендових показників.

Використовуючи модифікований фільтр Ходріка-Прескота, автором визначено згладжені (рівноважні) прирости реального ВВП України за період з 01.01.2001 по 01.04.2012 (рис. 8).

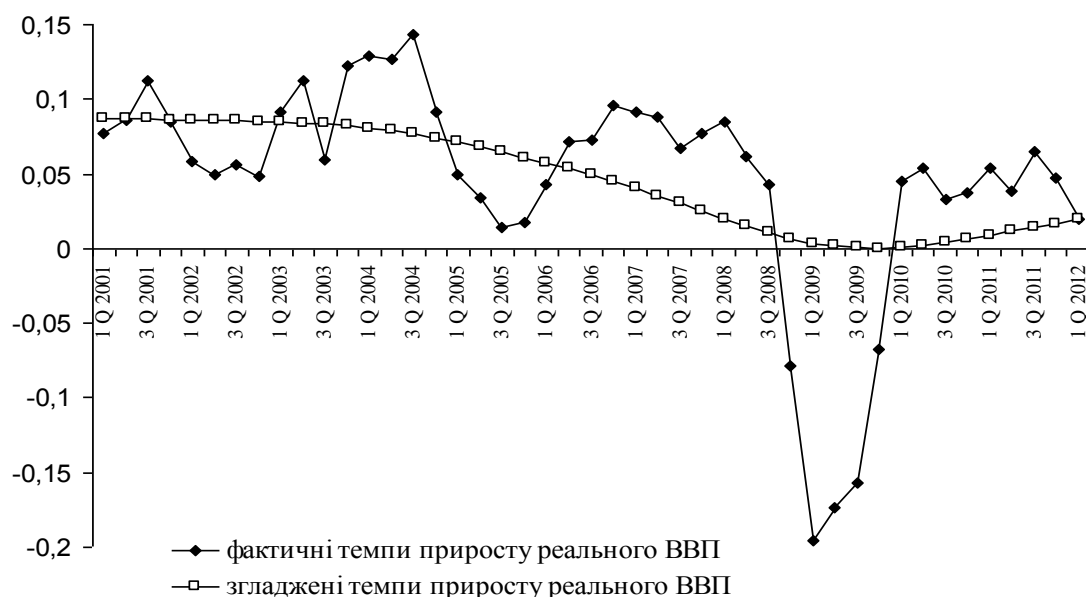


Рисунок 8 – Темпи приросту реального ВВП України у 2001–2012 рр., часток од.

На третьому етапі на основі розробки багатофакторних регресійних моделей проведено оцінку параметрів та коефіцієнтів експліцитного монетарного правила для економіки України. У модель включено параметри, що застосовуються у правилі МакКалама, усі показники використовуються у формі квартальних темпів приросту до відповідного кварталу попереднього року. За результатами розрахунків за період з IV кв. 2003 року до I кв. 2012 року нами отримана наступна багатофакторна регресійна модель (2):

$$\Delta m = 0,16 - 1,10 \Delta v + 0,87(\Delta x - \Delta x^*) + 1,87 \Delta q^*, \quad (2)$$

де Δm – приріст пропозиції грошей (агрегат М3);

Δv – приріст швидкості обігу грошей;

Δx – приріст номінального ВВП;

Δx^* – приріст рівноважного номінального ВВП;

Δq^* – приріст рівноважного реального ВВП.

Аналіз регресійної статистики за даною моделлю дає підстави стверджувати, що вона є статистично значимою ($\alpha=0,05$; $R^2=0,89$). Також значимим є кожен із коефіцієнтів моделі. Результати аналізу кореляційної матриці дають підстави для висновку щодо відсутності істотних зв'язків між факторними ознаками (відсутня мультиколінеарність). На основі розрахунку критерію Дарбіна-Уотсона зроблено висновок про відсутність автокореляції залишків регресійної моделі. Середня помилка апроксимації становить 4,3 %. Таким чином, можна зробити висновок, що розроблена нами багатфакторна модель є якісною та підтверджує наявність статистично значущого зв'язку між основними параметрами монетарного правила для економіки України.

Автором також розроблені та досліджені багатфакторні регресійні моделі, у які внесено певні модифікації у порівнянні з правилом МакКалама. Зокрема, проводилась перевірка доцільності: 1) використання як результативної ознаки рівноважної динаміки грошової маси, розрахованої на основі монетарного правила М. Фрідмена; 2) включення у правило динаміки валютного курсу; 3) використання альтернативних показників інфляції (індекс споживчих цін, індекс цін виробників промислової продукції, базова інфляція, цільові показники інфляції). Отримані регресійні залежності характеризуються досить високою загальною статистичною значимістю (R -квадрат $> 0,90$ та є значимими за F -критерієм). Однак коефіцієнти при показниках, що відображають динаміку інфляції та динаміку валютного курсу, не є значимими.

До моменту повноцінного впровадження в Україні режиму інфляційного таргетування експліцитне правило монетарної політики матиме обмежену сферу застосування. Його доцільно використовувати лише як додатковий інструмент аналізу ефективності реалізації грошово-кредитної політики. Однак після завершення переходу до інфляційного таргетування та відновлення стійкого зв'язку між грошовою масою та ціновою динамікою в економіці України (що обумовить можливість включення у монетарне правило для грошової маси показника інфляції) дане правило може стати одним із основних інструментів формування та реалізації монетарної політики.

У п'ятому розділі **“Формування макроекономічної рівноваги на основі розвитку інструментарію антициклічної грошово-кредитної політики”** проведено датування економічних циклів в Україні та деяких інших країнах Східної Європи, досліджено досвід центральних банків щодо застосування антициклічної монетарної політики для досягнення макроекономічної рівноваги, обґрунтовано необхідність та визначено напрямки формування більш дієвої антициклічної грошово-кредитної політики НБУ.

У роботі проаналізовано економічні цикли найбільших країн СНД (Росія, Україна, Казахстан та Білорусь) із використанням двох підходів. Перший ґрунтується на застосуванні процедури Брай-Бошена, яка була змодельована Дж. Енгелем у системі MatLab. Другий підхід передбачає дослідження динаміки реального ВВП відповідно до процедури Брай-Бошена для квартальних даних, яка використовується Міжнародним валютним фондом.

Зважаючи на методичні особливості застосування зазначених підходів, а також враховуючи доступність даних для аналізу, за основу взято другий підхід. За результатами його застосування встановлено, що фаза спаду у країнах СНД протягом останніх 20 років у середньому продовжувалась 12,2 квартали, тоді як у розвинутих країнах у 3,4 разу менше (табл. 2).

Таблиця 2 – Характеристика циклів країн СНД за період з 1991 по 2010 р.

Країна	Тривалість ¹			Амплітуда ²		
	спад	пожвавлення ³	підйом	спад	пожвавлення ⁴	підйом
1. Узагальнені характеристики циклів по усім країнам СНД						
Середнє значення (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
2. Характеристики циклів найбільших економік СНД: Росія, Україна, Казахстан, Білорусь						
Середнє значення (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
3. Характеристики високосинхронізованих спадів, спричинених фінансовою кризою 2008–2009 років						
Середнє значення (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	-

Середня тривалість фази пожвавлення у країнах СНД становила 19,7 кварталу, що у 6 разів перевищує тривалість даної фази в економічно розвинутих країнах. Амплітуда спаду у країнах СНД в середньому складала -26,3 % реального ВВП, а у економічно розвинутих країнах становила -2,7 %. Гірші показники економічних циклів країн СНД пояснюються безпрецедентним за тривалістю та амплітудою спадом, який був спричинений розпадом СРСР.

Практично усі спади в економіках країн СНД (не враховуючи спади, що почалися у 1991 році внаслідок розпаду СРСР) були спричинені фінансовими кризами 1998 та 2008–2009 років. Високосинхронізованими (спостерігались у 7 економіках із 12) можна вважати спади, спричинені світовою фінансовою кризою 2008–2009 років. Амплітуда високосинхронізованих спадів, спричинених фінансовою кризою у країнах СНД, в середньому складала -8,0 % (див. табл. 2), що у 1,7 разу більше ніж для синхронних спадів, пов'язаних із фінансовою кризою, в економічно розвинутих країнах. Показники варіації параметрів високосинхронізованих циклів, спричинених фінансовою кризою, засвідчують їх подібність у розрізі країн.

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; для спадів, спричинених фінансовою кризою 2008–2009 років, процентне збільшення реального ВВП через рік після завершення спаду.

На рисунках 9–12 наведено річну та квартальну динаміку реального ВВП найбільших економік СНД у 1991–2012 роках. Також наведено поліноміальні тренди другого ступеня динаміки річного реального ВВП. Дані тренди дають можливість визначити довгострокові тенденції циклічного розвитку економічних процесів у найбільших економіках СНД та сформулювати висновок про високий рівень синхронізації економічних циклів.

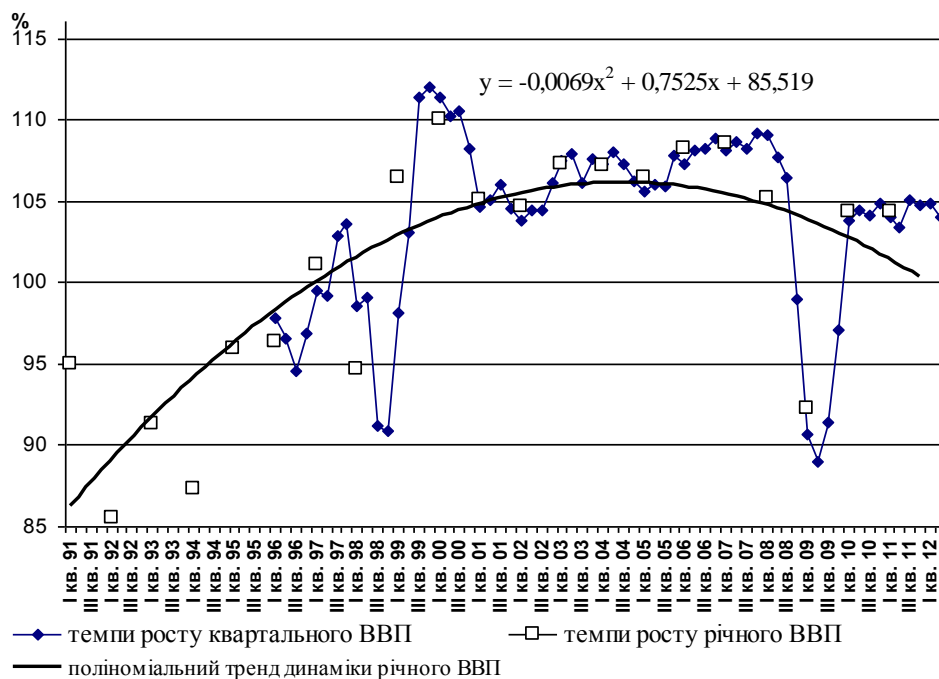


Рисунок 9 – Динаміка реального ВВП Росії

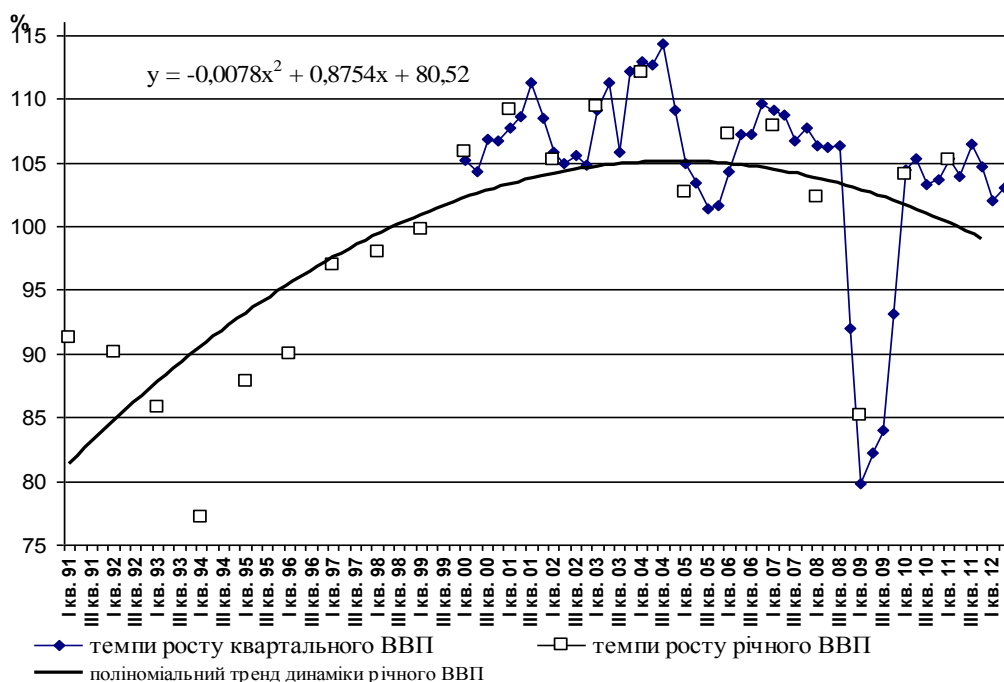


Рисунок 10 – Динаміка реального ВВП України

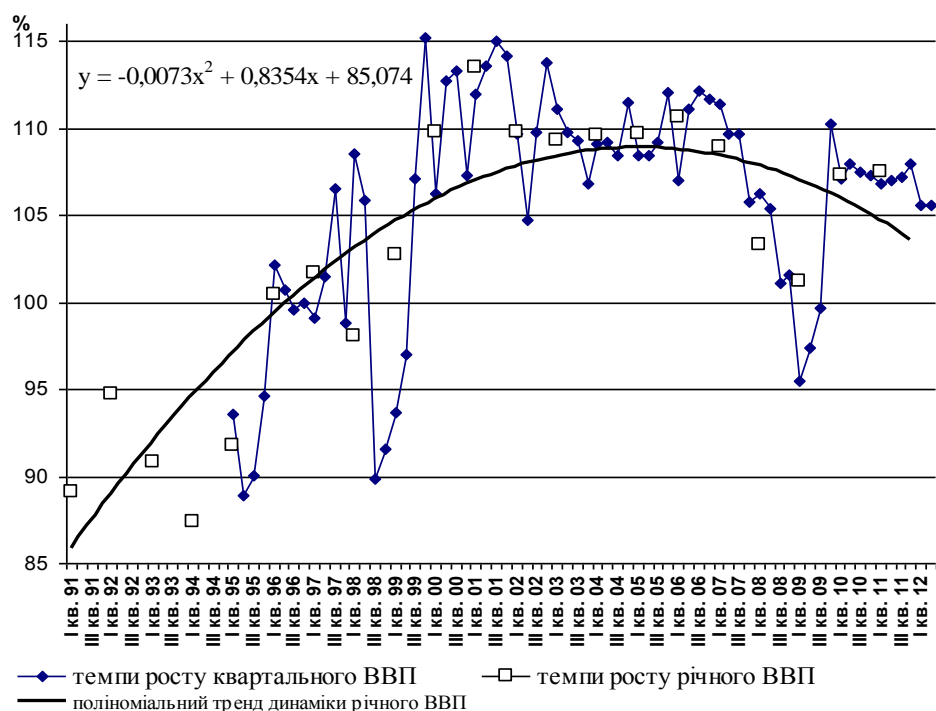


Рисунок 11 – Динаміка реального ВВП Казахстану

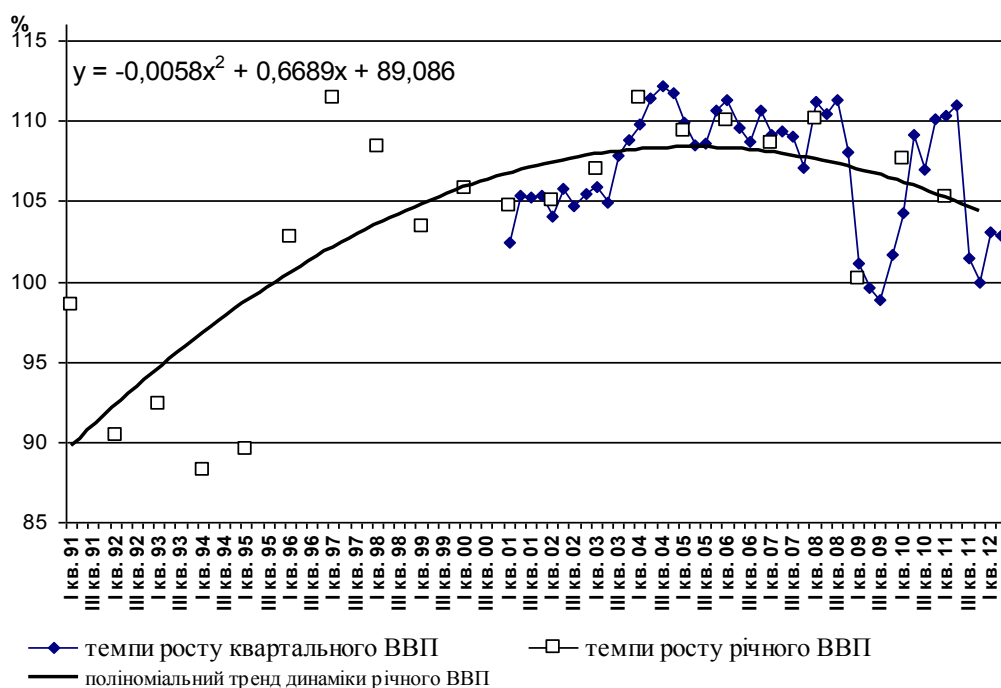


Рисунок 12 – Динаміка реального ВВП Білорусі

Встановлено, що в Україні фаза спаду тривала з 1991 до 1999 року включно, далі почалася фаза пожвавлення, яка тривала 37 кварталів. Україна – єдина серед визначених нами найбільших економік СНД не перейшла до фази зростання, оскільки не відновила абсолютні обсяги ВВП порівняно із 1990 роком (див. рис. 10). Наступна фаза спаду тривала 5 кварталів (до IV кварталу 2009 року включно). Починаючи з I кварталу 2010 року, економіка України перейшла у фазу пожвавлення.

Враховуючи результати досліджень фаз економічних циклів, а також ґрунтуючись на постулатах теорії монетаризму, обґрунтовано доцільність застосування експансіоністської або рестрикційної грошово-кредитної політики національними банками найбільших країн СНД на різних фазах ділового циклу.

Досліджено вплив центральних банків найбільших економік СНД на фази економічних циклів. За результатами дослідження змісту нормативних документів, що визначають основні засади грошово-кредитної політики на середньостроковий період, зроблено висновок щодо врахування органами державної влади причин та 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 до впровадження антициклічної грошово-кредитної політики викладено у нормативних документах Республіки Казахстан. Окремі елементи антициклічної грошово-кредитної політики планує впроваджувати Російська Федерація та Україна. У нормативних документах Республіки Білорусь не вдалось знайти положень, що безпосередньо належать до антициклічного регулювання.

За результатами аналізу динаміки процентних ставок центральних банків найбільших країн СНД встановлено, що послідовно застосовував контрциклічну процентну політику лише Національний банк Казахстану. Інші інструменти ГКП (обов'язкове резервування; валютні інтервенції, операції з підтримки ліквідності) переважно мали нейтральний характер щодо параметрів економічного циклу. Отже, їх доцільно розглядати у площині автоматичного регулювання параметрів грошового ринку, а не дискреційного впливу на фази економічного циклу. Певним виключенням є обов'язкове резервування, яке більшістю центральних банків використовувалось для антициклічного регулювання. Враховуючи зазначене вище, видається доцільним формування більш активної антициклічної грошово-кредитної політики центральними банками найбільших країн СНД.

Грошово-кредитна політика НБУ на першому етапі фази поживлення 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 другому етапі фази поживлення (I кв. 2005 року – III кв. 2008 року), протягом фази спаду (IV кв. 2008 року – 2009 рік), а також протягом фази посткризового поживлення (2010–2012 роки) грошово-кредитна політика переважно мала нейтральний характер щодо параметрів економічного циклу.

Основна функція НБУ, визначена статтею 99 Конституції України, полягає у 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 у межах, що не суперечать виконанню НБУ своєї основної функції.

За результатами аналізу змін у нормативних актах НБУ встановлено, що протягом 2009–2012 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 трансмісійного механізму, у перспективі сприятимуть використанню процентної політики НБУ як основного елемента антициклічної грошово-кредитної політики в Україні. Одним із ключових напрямків практичної реалізації антициклічної монетарної політики в Україні є застосування експліцитного монетарного правила. Застосування даного правила дозволяє перейти від інтуїтивно-дискреційного антициклічного застосування монетарних інструментів до планових та науково обґрунтованих заходів щодо реалізації антициклічної грошово-кредитної політики.

У шостому розділі **“Оцінка рівноваги платіжного балансу держави та вплив банківської системи на її забезпечення”** розроблено методологічний підхід до комплексної оцінки рівноваги платіжного балансу держави та проведено його апробацію; також обґрунтовано напрямки розвитку інструментарію аналізу валютно-курсової політики центральних банків.

Виходячи із запропонованого визначення рівноваги платіжного балансу, а також враховуючи результати дослідження впливу базових елементів механізму на її забезпечення (див. рис. 2–4), автором сформовано комплексний методологічний підхід до оцінки урівноваженості платіжного балансу держави. У межах даного підходу передбачається аналіз чотирьох взаємопов’язаних критеріїв рівноваги: 1) відсутність критичних відхилень сальдо основних статей платіжного балансу від їх збалансованого (нульового) рівня; 2) низька волатильність показників платіжного балансу; 3) сприяння досягненню макроекономічної рівноваги; 4) наявність зв’язків між показниками платіжного балансу та параметрами, що визначають макроекономічну рівновагу. Об’єктивна оцінка зазначених критеріїв повинна проходити на основі порівняльного аналізу показників групи країн. Апробація даного підходу проведена на основі вибірки країн з відносно порівняними макроекономічними умовами: Україна, Казахстан, Білорусь, Польща та Румунія.

Для вивчення третього критерію комплексної оцінки рівноваги платіжних балансів проаналізовано динаміку чотирьох ключових макроекономічних показників: реальний ВВП, рівень безробіття, індекс споживчих цін та курс національної валюти відносно долара США. Взаємозв’язки між зовнішньою та макроекономічною рівновагою досліджено на основі парних коефіцієнтів кореляції між макроекономічними параметрами та динамікою сальдо основних рахунків платіжного балансу. За результатами апробації запропонованого підходу встановлено, що наближеним до рівноваги можна вважати платіжний баланс Польщі. Платіжні баланси Казахстану та Румунії характеризуються середнім рівнем урівноваженості, а платіжні баланси Білорусії та України – наближаються до стану нерівноваги.

Адекватність розробленого комплексного підходу до оцінки рівноваги платіжного балансу держави також підтверджена на основі аналізу макроеко-

номічних показників найбільших світових економік (у розрізі економічно розвинутих держав та держав, що розвиваються): США, Євросоюзу, Японії, Китаю, Індії та Росії.

З метою розвитку інструментарію аналізу валютно-курсової політики центральних банків автором запропоновано показник, який дозволяє проаналізувати взаємозв'язок між параметрами фінансового ринку, на які може впливати центральний банк, та статтями фінансового рахунку платіжного балансу. В основу розробленого методичного підходу до розрахунку даного показника покладено підходи до розрахунку Національним банком України реального ефективного обмінного курсу (РЕОК). Ключовими особливостями розробленого автором методичного підходу є: 1) врахування відносної динаміки реальних процентних ставок (замість відносної динаміки інфляції для РЕОК), 2) розрахунок індексу за основними країнами-інвесторами (замість основних країн – торговельних партнерів для РЕОК), 3) індекс призначений для аналізу фінансового рахунку платіжного балансу (замість поточного рахунку для РЕОК) (3).

$$FEER = \prod_{k=1}^m (I_{ERk}^{ind} / d_{RIRk})^{WI_k}, \quad (3)$$

де $FEER$ – індекс фінансового ефективного обмінного курсу (ФЕОК);

I_{ERk}^{ind} – індекс номінального курсу гривні до іноземної валюти k в поточному періоді по відношенню до базового;

d_{RIRk} – співвідношення коефіцієнта росту реальної процентної ставки в Україні до коефіцієнта росту реальної процентної ставки в країні k – основному інвесторі в Україну;

WI_k – нормалізована питома вага країни k – основного інвестора в Україну в загальному обсязі прямих іноземних інвестицій.

Збільшення значення даного індексу відображає підвищення конкурентоспроможності вітчизняних фінансових інструментів у порівнянні з фінансовими інструментами основних країн-інвесторів, та сприяє збільшенню притоку ресурсів за статтями фінансового рахунку платіжного балансу. Наведений науково-методичний підхід до розрахунку індексу ФЕОК не суперечить теоріям, які пояснюють зв'язок між обмінним курсом та процентною ставкою, зокрема теорії про “паритет реальних процентних ставок”.

На рисунку 13 наведено результати розрахунку індексу ФЕОК та окремих його складових (середньгеометричного значення індексу обмінних курсів (I_{ERk}^{ind}) та середньгеометричного значення коефіцієнтів росту реальних ставок (d_{RIRk})) для економіки України. Як видно з рисунка, динаміка індексу ФЕОК переважно визначається динамікою реальних ставок в Україні та країнах – основних інвесторах (d_{RIRk}), що спричинено істотним впливом економічних інструментів та адміністративних заходів НБУ на забезпечення стабільності курсу національної валюти.

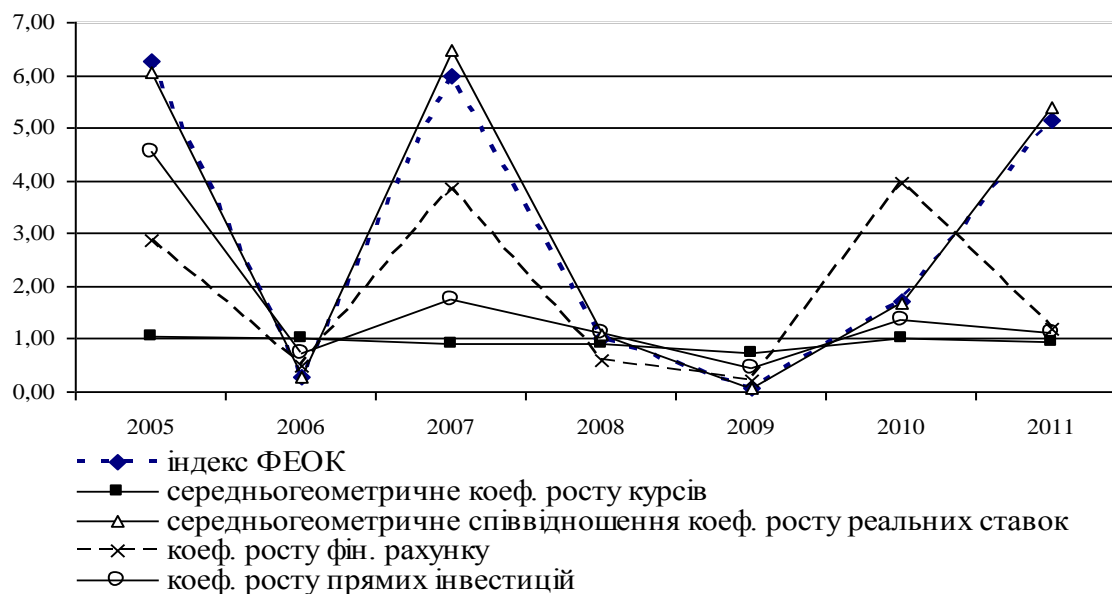


Рисунок 13 – Динаміка фінансового ефективного обмінного курсу України та фінансово рахунку платіжного балансу, часток од.

За результатами аналізу взаємозв'язку між фінансовим ефективним обмінним курсом та показниками платіжного балансу встановлено, що істотний (статично значимий) зв'язок протягом 2005–2011 років спостерігався між індексом ФЕОК та динамікою прямих інвестицій: коефіцієнт парної кореляції становить 0,71. Між індексом ФЕОК та динамікою сальдо фінансового рахунку також спостерігається істотний зв'язок: коефіцієнт парної кореляції становить 0,60. Істотні прямі зв'язки також спостерігались між складовими індексу ФЕОК (d_{RIRk} та I_{ERk}^{ind}) та динамікою прямих інвестицій і сальдо фінансового рахунку. Адекватність розробленого підходу до розрахунку ФЕОК також підтверджена на основі аналізу відповідних даних для економіки США за 2001–2010 роки.

Даний індекс доцільно використовувати для аналізу адекватності динаміки валютного курсу та оцінки можливостей використання інструментарію валютної політики центрального банку для коригування курсової динаміки. Індекс ФЕОК також можна використовувати для виявлення та аналізу стійких взаємозв'язків між інфляцією, ставками грошового ринку та відносною динамікою валютного курсу з одного боку, а також динамікою інвестицій та інших статей фінансового рахунку платіжного балансу – з іншого. Об'єктивна оцінка даних зв'язків дозволить оптимізувати валютну політику центрального банку та сприятиме формуванню економічно обґрунтованого валютного курсу, що сприятиме урівноваженню фінансового рахунку та платіжного балансу в цілому.

ВИСНОВКИ

У дисертації надано теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукової проблеми, що виявляється в обґрунтуванні складових механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці та визначенні напрямків удосконалення окремих його елементів.

За результатами дослідження сформульовано наступні висновки:

1. Систематизацію теорій економічної рівноваги доцільно проводити на основі виділення “прототеорій економічної рівноваги”, що були сформульовані протягом XVIII–XIX, і теорії економічної рівноваги XX століття, а також оцінки рівня врахування суб’єктивної природи індивідуумів при обґрунтуванні та формалізації наукових результатів.

2. На основі вивчення наукових підходів до визначення поняття “рівновага” встановлено, що вона є імпліцитною характеристикою більшості суспільних (в 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.

3. Проаналізовано основні напрями дослідження економічної рівноваги, найбільш розповсюдженими з яких є: часткова та загальна ринкова рівновага, рівновага споживача та виробника, рівновага як параметр економічних моделей. Запропоновано класифікацію видів економічної рівноваги та визначено взаємозв’язок між різними критеріями класифікації.

4. На основі узагальнення та критичного осмислення підходів до визначення поняття “економічна рівновага” нами запропоновано його авторське визначення; доведено, що банківська система може здійснювати істотний вплив на чотири види рівноважних станів: рівновага банку, рівновага грошового ринку, макроекономічна рівновага та рівновага платіжного балансу. Запропоноване визначення деталізовано для зазначених видів рівноваги, враховуючи обґрунтовані ключові характеристики рівноважних станів: збалансованість, стабільність та ефективність.

5. Визначено базові елементи механізму впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці, до яких автором віднесено: трансфертне ціноутворення, банківський менеджмент, інфраструктуру грошового ринку, інструменти ГКП НБУ, інструменти валютної політики НБУ, трансмісійний механізм ГКП, а також рівень ефективності виконання банківською системою притаманних їй функцій. Досліджено способи передачі та перетворення імпульсів, генерованих суб’єктами банківської системи, зазначеними базовими елементами механізму для забезпечення впливу на рівноважні стани.

6. Досліджено методичні засади використання трансфертного ціноутворення для досягнення внутрішньобанківської рівноваги: для оптимізації методики розрахунку трансфертних цін запропоновано використовувати розроблену матрицю ринкових орієнтирів даних цін, зокрема використовувати Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб (UIRD) як базу розрахунку трансфертних цін за гривневими ресурсами строковістю від 3 до 12 місяців; також обґрунтовано доцільність використання показника RAROC, розрахованого із застосуванням трансфертних цін, для оптимізації обсягу та структури капіталу банку.

7. Обґрунтовано доцільність застосування експліцитних правил монетарної політики для формування та підтримки рівноваги грошового ринку, розроблено науково-методологічний підхід до формування експліцитного правила монетарної

політики для економіки України. Виділено та досліджено ключові етапи розробки монетарного правила: вибір базової форми правила; визначення рівноважних значень параметрів, що включаються у правило; оцінка параметрів і коефіцієнтів правила на основі багатofакторних регресійних моделей. Після поступового посилення практичної орієнтації грошово-кредитної політики НБУ на забезпечення цінової стабільності монетарне правило може стати одним із ключових інструментів грошово-кредитної політики Національного банку.

8. На основі розроблених багатofакторних регресійних моделей доведено, що динаміка грошової маси (агрегат М3) в Україні протягом IV кв. 2003 року – I кв. 2012 року статистично значимо визначалась динамікою трьох параметрів монетарного правила: розрив номінального ВВП, рівноважний реальний ВВП та швидкість обігу грошей.

9. На основі узагальнення закордонного досвіду розробки монетарних правил визначено особливості розрахунку рівноважних значень макроекономічних параметрів, які включаються до монетарного правила. Для вирішення даного завдання обґрунтовано доцільність використання модифікованого фільтру Ходрика-Прескотта, що передбачає використання матричного аналізу. Проведено апробацію застосування даного фільтру для розрахунку рівноважних (згладжених) значень реального ВВП України.

10. За результатами дослідження методичних підходів до визначення фаз економічних циклів, на основі порівняльного аналізу двох модифікацій процедури Брай-Бошена визначено переваги та недоліки кожної з них. Проведено апробацію даних підходів шляхом визначення поворотних точок економічних циклів найбільших країн СНД: Росії, України, Казахстану та Білорусі.

11. Враховуючи визначені часові межі економічних циклів, досліджено проблему формування антициклічної монетарної політики НБУ. Автором доведено, що порядок застосування основних інструментів ГКП переважно визначався чинниками, що лежать у площині забезпечення стабільної динаміки обмінного курсу та підтримки цінової стабільності. Зроблено висновок щодо доцільності формування більш активної та дієвої антициклічної грошово-кредитної політики Національного банку у межах, що не суперечать виконанню НБУ своєї основної функції – забезпечення стабільності національної валюти.

12. Сформовано науково-методологічний підхід до комплексної оцінки рівноваги платіжного балансу, який ґрунтується на аналізі чотирьох взаємопов'язаних умов: відсутність критичних відхилень сальдо основних статей платіжного балансу від їх збалансованого (нульового) рівня; низька волатильність показників платіжного балансу; сприяння досягненню макроекономічної рівноваги; наявність зв'язків між показниками платіжного балансу та параметрами, що визначають макроекономічну рівновагу. Шляхом апробації запропонованого підходу обґрунтовано, що об'єктивна оцінка зазначених критеріїв передбачає порівняльний аналіз показників групи країн з подібними макроекономічними умовами.

13. Обґрунтовано доцільність розрахунку індексу ФЕОК, який дозволяє виявити та проаналізувати стійкі взаємозв'язки між відносною динамікою

реальних процентних ставок та статтями фінансового рахунку платіжного балансу. Розроблено методичні підходи до розрахунку ФЕОК, які ґрунтуються на методиці розрахунку РЕОК. За результатами апробації методичного підходу до розрахунку індексу ФЕОК, на прикладі економік України та США, доведено доцільність його використання як додаткового інструмента аналізу валютно-курсової політики центральних банків у контексті оцінки її ролі у забезпеченні рівноваги платіжного балансу.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

1. Савченко Т. Г. Банківська система у формуванні та підтриманні рівноважних станів в економіці : монографія / Т. Г. Савченко. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – 368 с. (23,13 друк. арк.).
2. Савченко Т. Г. Система трансфертного ціноутворення в комерційних банках : монографія / М. І. Макаренко, Т. Г. Савченко. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 238 с. (7,5 друк. арк.).
3. Savchenko T. G. Banking system of Ukraine: the creation and further development / Yerpifanov A. O., Shkolnyk I. O., Savchenko T. G. // Basel II: problems and prospects of usage in national banking systems : monograph / under the editorship of Anatoliy Yerpifanov, Inna Shkolnik. – Sumy : SHEI “UAB NBU”, 2010. – P. 217–228 (1 друк. арк.).
4. Савченко Т. Г. Інформаційне забезпечення банківського менеджменту / Т. Г. Савченко // 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. (2,4 друк. арк.).
5. Савченко Т. Г. Використання трансфертного ціноутворення для підвищення рівня об’єктивності оцінки банківського бізнесу в Україні / Т. Г. Савченко // Вартість банківського бізнесу : монографія / [А. О. Єпіфанов, С. В. Леонов, Й. Хабер та ін.] ; за заг. ред. д-ра екон. наук А. О. Єпіфанова та д-ра екон. наук С. В. Леонова. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2011. – С. 232–261 (1,6 друк. арк.).
6. Савченко Т. Г. Значення ризик-менеджменту у забезпеченні рівноваги банку / Т. Г. Савченко, Л. Ковач // Управління ризиками банків : монографія у 2 томах. Т. 1: Управління ризиками базових банківських операцій / за ред. д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова і д-ра екон. наук, проф. Т. А. Васильєвої. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – С. 71–82 (0,5 друк. арк.).
7. Савченко Т. Г. Вплив трансфертного ціноутворення на податковий ризик та достатність капіталу банку / Т. Г. Савченко, Л. Ковач // Управління ризиками банків : монографія у 2 томах. Т. 2: Управління ринковими ризиками та ризиками системних характеристик / за ред. д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова і д-ра екон. наук, проф. Т. А. Васильєвої. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – С. 177–194 с. (0,7 друк. арк.).

Підручники та навчальні посібники

8. Савченко Т. Г. Організація обліку в банку : навчальний посібник / О. Г. Коренєва, О. В. Мірошниченко, Т. Г. Савченко. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – С. 159–204 (2,7 друк. арк.).
9. Савченко Т. Г. Звітність банку / Т. Г. Савченко // Облік у банку : підручник / [Коренєва О. Г., Маслак Н. Г., Слав’янська Н. Г. та ін.]. – Суми : Університетська книга, 2012. – С. 543–600 (3,3 друк. арк.).
10. Савченко Т. Г. Платіжний баланс країн світу / Т. Г. Савченко // Міжнародні фінанси : навчальний посібник / [І. І. Д’яконова, М. І. Макаренко, Ф. О. Журавка та ін.]; за ред. М. І. Макаренка та І. І. Д’яконової. – К. : Центр учбової літератури, 2013. – С. 197–218 (1,1 друк. арк.).

Публікації у наукових фахових виданнях

11. Савченко Т. Г. Застосування трансфертного ціноутворення за узгодженими строками для управління процентним ризиком банку / Т. Г. Савченко, О. М. Пожар // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 3. – С. 163–175. (0,7 друк. арк.). *Особистий внесок*: аналіз способів використання трансфертних цін для управління різними формами процентного ризику банку (0,3 друк. арк.).
12. Савченко Т. Г. Трансфертне ціноутворення у системі ризик-менеджменту банку / Т. Г. Савченко, І. В. Белова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – Вип. 24. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – С. 157–169 (0,65 друк. арк.). *Особистий внесок*: визначено принципи формування системи трансфертного ціноутворення, застосування яких дозволить підвищити ефективність управління основними ризиками банку (0,4 друк. арк.).
13. 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 (1 друк. арк.). *Особистий внесок*: дослідження практичних аспектів використання методу трансфертного ціноутворення за узгодженими строками погашення у банках України (0,4 друк. арк.).
14. Савченко Т. Г. Класифікація моделей економічної рівноваги / Т. Г. Савченко, О. С. Качаєв // Вісник Української академії банківської справи. – 2009. – № 2. – С. 22–30 (0,85 друк. арк.). *Особистий внесок*: узагальнено наукові підходи до формування моделей економічної рівноваги, а також проведено класифікацію даних моделей (0,6 друк. арк.).
15. Савченко Т. Г. Генезис теорій економічної рівноваги / Т. Г. Савченко // Економіка і регіон. – 2010. – № 1. – С. 198–206 (0,7 друк. арк.).
16. Савченко Т. Г. Трансфертне ціноутворення як інструмент забезпечення внутрішньобанківської рівноваги / Т. Г. Савченко, Л. Д. Павленко // Економічний простір : збірник наукових праць. – № 39. – Дніпропетровськ : ПДАБА, 2010. – С. 134–148 (0,7 друк. арк.). *Особистий внесок*: обґрунтовано значення

трансфертних цін для забезпечення рівноваги банку, проведено дослідження методики розрахунку трансфертних цін одного з найбільших банків України (0,5 друк. арк.).

17. Савченко Т. Г. Економічна рівновага: сутність та класифікація / Т. Г. Савченко // Економіка і регіон. – 2010. – № 2. – С. 106–115 (1 друк. арк.).
18. Савченко Т. Г. Вплив трансфертного ціноутворення на капіталізацію та вартість банків України / Т. Г. Савченко, С. В. Леонов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – Вип. 29. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – С. 364–376 (0,6 друк. арк.). *Особистий внесок*: досліджено вплив трансфертного ціноутворення на капіталізацію та вартість банків, що входять до складу міжнародних фінансових груп (0,4 друк. арк.).
19. Савченко Т. Г. Оцінювання ефективності інструментів валютного регулювання в Україні / Т. Г. Савченко, М. А. Єпіфанова // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 2. – С. 161–170 (0,6 друк. арк.). *Особистий внесок*: проаналізовано ефективність застосування Національним банком України основних економічних інструментів валютного регулювання (0,2 друк. арк.).
20. Савченко Т. Г. Циклічність економічних процесів та вплив Національного банку України на фази економічних циклів / Т. Г. Савченко // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 6. – С. 38–44 (0,8 друк. арк.).
21. Савченко Т. Г. Грошовий ринок: сутність, структура та інструменти / Т. Г. Савченко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – Вип. 31. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2011. – С. 257–266 (0,5 друк. арк.).
22. Савченко Т. Г. Оцінка рівноваги платіжних балансів найбільших економік світу / Т. Г. Савченко, М. А. Ребрик // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць. – Вип. 1 (10) Ч. II. – Харків : Харківський інститут банківської справи Університету банківської справи НБУ, 2011. – С. 111–120 (0,7 друк. арк.). *Особистий внесок*: обґрунтовано підхід до комплексної оцінки рівноваги платіжних балансів; проведено оцінку рівноваги платіжних балансів найбільших економік світу (0,5 друк. арк.).
23. 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 (0,63 друк. арк.). *Особистий внесок*: досліджено методичні аспекти застосування процедури Брай-Бошена; визначено параметри економічних циклів Росії, України, Білорусі та Казахстану та проведено їх порівняльний аналіз (0,4 друк. арк.).
24. Савченко Т. Г. Банківська звітність як інформаційне забезпечення прийняття рішень суб'єктами грошового ринку / Т. Г. Савченко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – Вип. 32. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2011. – С. 373–387 (0,83 друк. арк.).
25. Савченко Т. Г. Монетарні правила: досвід розробки та застосування / Т. Г. Савченко // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики :

- зб. наук. праць. – Вип. 2 (11). – Х. : Харківський інститут банківської справи Університету банківської справи НБУ, 2011. – С. 11–19 (0,63 друк. арк.).
26. Савченко Т. Г. Структура механізму впливу банківської системи на рівноважні стани у економіці / Т. Г. Савченко // Економіка і регіон. – 2011. – № 4 (31). – С. 53–59 (0,55 друк. арк.).
27. Савченко Т. Г. Загальна характеристика базових елементів механізму впливу банківської системи на рівноважні стани у економіці / Т. Г. Савченко // Розвиток фінансових методів державного управління національною економікою : зб. наук. праць / ДонДУУ. – Донецьк : ДонДУУ, 2012. – т. XIII. – 411 с. – (серія “Економіка”); вип. 218. – С. 135–150 (0,67 друк. арк.).
28. Савченко Т. Г. Методологічні підходи до розробки монетарного правила в Україні / Т. Г. Савченко // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 5. – С. 268–278 (0,65 друк. арк.).
29. Савченко Т. Г. Розвиток методів регулювання валютного ризику в контексті формування рівноваги банку / Т. Г. Савченко, М. А. Ребрик // Культура народів Причорномор'я. – 2012. – № 220. – С. 84–89 (0,7 друк. арк.). *Особистий внесок*: обґрунтовано можливість використання методів регулювання валютного ризику для управління внутрішньобанківськими фінансовими пропорціями та забезпечення рівноваги банку (0,2 друк. арк.).
30. Савченко Т. Г. Реформа національної системи гарантування вкладів: ключові положення та перспективи розвитку / Т. Г. Савченко, С. М. Козьменко, І. О. Школьник // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 6. – С. 14–21 (1 друк. арк.). *Особистий внесок*: проаналізовано напрямки реформування вітчизняної системи гарантування вкладів та нові підходи до регулювання діяльності та ліквідації неплатоспроможних банків (0,5 друк. арк.).
31. Савченко Т. Г. Інфляційне таргетування в Україні: проблеми впровадження та перспективи застосування / Т. Г. Савченко // Вісник Української академії банківської справи. – 2012. – № 1 (32). – С. 3–13 (0,9 друк. арк.).
32. Савченко Т. Г. Застосування фільтра Ходріка-Прескотта для визначення рівноважних значень макроекономічних параметрів / Т. Г. Савченко, І. П. Манжула // Вісник СумДУ. – (Серія “Економіка”). – 2012. – № 2. – С. 155–162 (0,55 друк. арк.). *Особистий внесок*: обґрунтовано доцільність та визначено методичні підходи до застосування фільтра Ходріка-Прескотта для визначення рівноважних значень макроекономічних параметрів (0,4 друк. арк.).
33. Савченко Т. Г. Рівноважний реальний ефективний обмінний курс як орієнтир валютної політики НБУ / Т. Г. Савченко // Фінансово-банківські механізми державного управління економікою України : зб. наук. праць / ДонДУУ. – Донецьк: ДонДУУ, 2012. – т. XIII. – 265 с. – (Серія “Економіка”); вип. 236 – С. 69–81 (0,55 друк. арк.).
34. Савченко Т. Г. Антициклічна монетарна політика у найбільших країнах СНД: порівняльний аналіз / Т. Г. Савченко // Економіка і регіон. – 2012. – №1 (32). – С. 86–98 (0,8 друк. арк.).

35. Савченко Т. Г. Методика комплексної оцінки рівноваги платіжного балансу / Т. Г. Савченко // Формування ринкових відносин в Україні : збірник наукових праць. Вип. 12. – К., 2012. – С. 23–29 (0,65 друк. арк.).
36. Савченко Т. Г. Економічна оцінка доцільності валютної інтеграції України з найбільшими країнами СНД / Т. Г. Савченко, М. А. Ребрик, Д. В. Казарінов // Вісник Української академії банківської справи. – 2012. – № 2 (33). – С. 26–35 (0,68 друк. арк.). *Особистий внесок*: проаналізовано інфляційну та валютну конвергенцію України з найбільшими країнами СНД (0,25 друк. арк.).

Публікації в інших виданнях

37. Kozmenko S. Countercyclical monetary policy in major economies of the Commonwealth of Independent States / S. Kozmenko, T. Savchenko // Investment Management and Financial Innovations International Research Journal. – 2011. – № 4. – Р. 8–20 (0,9 друк. арк.). *Особистий внесок*: досліджено параметри економічних циклів в Україні, визначено напрямки формування антициклічної монетарної політики Національним банком України (0,6 друк. арк.).
38. Kozmenko S. Assessment of financial convergence of Ukraine with the CIS countries and the European Union / S. Kozmenko, T. Savchenko, D. Kazarinov // Banks and Bank Systems. – 2012. – № 4. – Р. 5–17 (1 друк. арк.). *Особистий внесок*: обґрунтовано критерії оцінки фінансової конвергенції України з найбільшими країнами СНД (0,35 друк. арк.).
39. Tarasz G. Szavcsenko. A monetáris politikai alapösszefüggések kidolgozásának lépései az ukrán gazdaságban // Hitelintézeti szemle. – 2012. – № 6. – Р. 545–555 (0,65 друк. арк.).
40. Савченко Т. Г. Трансфертне ціноутворення, як інструмент управління процентним ризиком банку / Т. Г. Савченко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. тез доповідей XI Всеукраїнської науково-практичної конференції (30–31 жовтня 2008 р.). – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – Т. 2. – С. 107–109 (0,1 друк. арк.).
41. Савченко Т. Г. Наукові підходи до визначення сутності економічної рівноваги / Т. Г. Савченко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XII Всеукраїнської науково-практичної конференції (12–13 листопада 2009 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад “УАБС НБУ”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Т. 2. – С. 60–61 (0,08 друк. арк.).
42. Савченко Т. Г. Вплив стану платіжного балансу та банківської системи на формування макроекономічної рівноваги / Т. Г. Савченко // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : зб. тез доповідей V Міжнародної науково-практичної конференції (27–28 травня 2010 р.). – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – Т. 2. – С. 156–158 (0,09 друк. арк.).
43. Савченко Т. Г. Закордонний та вітчизняний досвід урівноваження платіжного балансу держави / Т. Г. Савченко // Актуальні проблеми зовнішньоекономічної діяльності та митної справи в умовах глобалізації : матеріали Міжна-

- родної науково-практичної конференції. – Дніпропетровськ : Академія митної служби України. – 2010. – С. 296–298 (0,14 друк. арк.).
44. Савченко Т. Г. Систематизація напрямків дослідження економічної рівноваги / Т. Г. Савченко, Л. С. Остапенко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XIII Всеукраїнської науково-практичної конференції (28–29 жовтня 2010 р.): у 2 т. / ДВНЗ “УАБС НБУ”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”. – 2010. – Т. 2. – С. 187–188. *Особистий внесок*: досліджено основні види економічної рівноваги (0,07 друк. арк.).
45. Савченко Т. Г. Циклічність розвитку економічних процесів у країнах СНД / Т. Г. Савченко // Problems of design and development of human communities self-organization forms: materials digest of the IV International scientific and practical conference. – Kiev, London. – April 21–28, 2011. – С. 193–197 (0,45 друк. арк.).
46. Савченко Т. Г. Застосування антициклічної грошово-кредитної політики Національним банком України / Т. Г. Савченко // Фінансові та соціально-політичні проекти модернізації суспільства в умовах відновлення економічного зростання : матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції. – Ірпінь (Люблін) : Національний університет ДПС України. – 2011. – С. 124–126 (0,17 друк. арк.).
47. Савченко Т. Г. Елементи механізму впливу банківської системи на рівноважні стани у економіці / Т. Г. Савченко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. тез доповідей XIV Всеукраїнської науково-практичної конференції (27–28 жовтня 2011 р.) : у 2 т. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”. – 2011. – Т. 2. – С. 70–71 (0,09 друк. арк.).
48. Савченко Т. Г. Етапи розробки експліцитного монетарного правила для економіки України / Т. Г. Савченко // Проблеми державного управління фінансово-економічною системою національної економіки : зб. тез доповідей I міжн. наук.-практ. конф. (29–31 березня 2012 р.). – Донецьк : ДонДУУ. – 2012. – С. 136–139 (0,12 друк. арк.).
49. Savchenko T. G. Countercyclical monetary policy in major economies of the former Soviet Union / T. G. Savchenko / Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : зб. тез доповідей VII Міжнародної науково-практичної конференції (24–25 травня 2012 р.). – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – Т. 1. – С. 50–51 (0,11 друк. арк.).
50. Савченко Т. Г. Розвиток методів регулювання валютного ризику в контексті формування рівноваги банку / Т. Г. Савченко, Д. В. Казарінов // Сборник научных трудов SWorld. Материалы международной научно-практической конференции “Научные исследования и их практическое применение. Современное состояние и пути развития ‘2012’”. – Выпуск 3. Том 22. – Одесса, 2012. – С. 3–6 (0,22 друк. арк.). *Особистий внесок*: обґрунтовано поняття “рівновага банку” та визначено ключові характеристики рівноваги банку (0,15 друк. арк.).

51. Савченко Т. Г. Методика розрахунку та напрями використання рівноважного реального ефективного обмінного курсу / Т. Г. Савченко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. тез доповідей XV Всеукраїнської науково-практичної конференції (8–9 листопада 2012 р.). – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”. – 2012. – С. 183–185 (0,10 друк. арк.).
52. Савченко Т. Г. Монетарні правила, як інструмент формування рівноваги грошового ринку / Т. Г. Савченко // Облік, аудит, фінанси: сучасні проблеми теорії, практики та підготовки фахівців: II Міжнар. наук.-практ. конф., 26 жовтня 2012 р. / редкол. : О. І. Черевко [та ін.]; Харківський держ. ун-т харч. та торг. – Х. : ХДУХТ, 2012. – 231с. – С. 189–190 (0,11 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Савченко Т. Г. Банківська система у забезпеченні формування та підтримки рівноважних станів у економіці. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, Суми, 2013.

У дисертаційній роботі досліджено генезис теорій економічної рівноваги та проведено класифікацію її видів. Структуровано механізм впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці та охарактеризовано його базові елементи. Проаналізовано вплив суб’єктів банківської системи на рівновагу банку, грошового ринку, платіжного балансу, а також макроекономічну рівновагу.

В аспекті формування рівноважного стану банку проаналізовано методичні підходи до удосконалення трансфертного ціноутворення. Проведено дослідження наукових підходів до вивчення рівноваги грошового ринку та доведено доцільність її забезпечення на основі використання концепції монетарних правил. Розроблено методологічний підхід до формування експліцитного монетарного правила для економіки України.

У контексті дослідження макроекономічної рівноваги проведено датування економічних циклів в Україні та деяких інших країнах Східної Європи, а також вивчено досвід центральних банків щодо застосування антициклічної монетарної політики. Обґрунтовано необхідність та визначено напрямки формування більш дієвої антициклічної грошово-кредитної політики Національним банком України.

Розроблено методологічний підхід до комплексної оцінки рівноваги платіжного балансу держави та проведено апробацію даного підходу. Обґрунтовано доцільність розрахунку індексу фінансового ефективного обмінного курсу, який дозволяє виявити та проаналізувати стійкі взаємозв’язки між відносною динамікою реальних процентних ставок та фінансовим рахунком платіжного балансу.

Ключові слова: економічна рівновага, механізм впливу банківської системи на рівноважні стани в економіці, трансфертна ціна, монетарне правило, антициклічна грошово-кредитна політика, рівновага платіжного балансу.

АННОТАЦИЯ

Савченко Т. Г. Банковская система в обеспечении формирования и поддержания равновесных состояний в экономике. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Государственное высшее учебное заведение “Украинская академия банковского дела Национального банка Украины”, Сумы, 2013.

В диссертационной работе исследован генезис теорий экономического равновесия и проведена классификация его видов. Установлено, что экономическое равновесие является имплицитной характеристикой большинства общественных (в том числе экономических), естественных и искусственных систем. Подходы к определению сущности равновесных состояний в экономике и других науках являются схожими, но в естественных и технических науках они характеризуются большим уровнем объективности (результаты подтверждены экспериментально).

Структурирован механизм влияния банковской системы на равновесные состояния в экономике и охарактеризованы его базовые элементы. Исследованы способы передачи импульсов базовыми элементами данного механизма. Проанализировано влияние субъектов банковской системы на равновесие банка, денежного рынка, платежного баланса, а также макроэкономическое равновесие.

В аспекте формирования равновесного состояния банка проанализированы подходы к усовершенствованию трансфертного ценообразования. Для оптимизации методики расчета трансфертных цен предложено использовать разработанную матрицу рыночных ориентиров данных цен; также целесообразно использовать показатель RAROC, рассчитанный с применением трансфертных цен, для оптимизации объема и структуры капитала банка.

Обоснована целесообразность применения правил монетарной политики для формирования и поддержания равновесия денежного рынка, разработана методология формирования эксплицитного правила монетарной политики для экономики Украины. Выделены и исследованы ключевые этапы разработки монетарного правила: выбор базовой формы правила; определение равновесных значений параметров, которые включаются в правило; оценка параметров и коэффициентов правила на основе многофакторных регрессионных моделей. Определены особенности расчета равновесных значений макроэкономических параметров, которые включаются в монетарное правило. Для решения данного задания обоснована целесообразность использования модифицированного фильтра Ходрика-Прескотта, который предусматривает использование матричного анализа.

В контексте исследования макроэкономического равновесия, проведено датирование экономических циклов в наибольших странах Содружества Независимых Государств: России, Украине, Казахстане и Беларуси. Учитывая определенные временные границы экономических циклов, исследована

проблема внедрения антициклической монетарной политики Национальным банком Украины. Автором доказано, что порядок применения основных инструментов ДКП НБУ преимущественно определялся факторами, которые лежат в плоскости обеспечения стабильной динамики обменного курса и поддержки ценовой стабильности. Сделан вывод относительно целесообразности формирования более активной и действенной антициклической денежно-кредитной политики Национального банка в пределах, которые не противоречат выполнению НБУ своей основной функции – обеспечения стабильности национальной валюты.

Сформирован методологический подход к комплексной оценке равновесия платежного баланса. Он основывается на анализе четырех взаимосвязанных условий: отсутствие критических отклонений сальдо основных статей платежного баланса от их сбалансированного (нулевого) уровня; обеспечение низкой волатильности показателей платежного баланса; содействие достижению макроэкономического равновесия; наличие связей между показателями платежного баланса и параметрами, определяющими макроэкономическое равновесие. Путем апробации предложенного подхода подтверждено, что объективная оценка равновесия платежного баланса предусматривает сравнительный анализ показателей группы стран с подобными макроэкономическими условиями. Обоснована целесообразность расчета индекса финансового эффективного обменного курса (ФЭОК), который позволяет обнаружить и проанализировать стойкие взаимосвязи между относительной динамикой реальных процентных ставок и статьями финансового счета платежного баланса. Разработана методика расчета ФЭОК, которая основывается на методике расчета реального эффективного обменного курса. В результате апробации методики расчета индекса ФЭОК, на примере экономик Украины и США, доказана целесообразность его использования.

Ключевые слова: экономическое равновесие, механизм влияния банковской системы на равновесные состояния в экономике, трансфертная цена, монетарное правило, антициклическая денежно-кредитная политика, равновесие платежного баланса.

SUMMARY

Savchenko T.G. Banking system in providing the formation and support of the equilibrium in the economy. – Manuscript.

The dissertation for the acquisition of a scientific degree of Doctor of Economics in speciality 08.00.08 – Money, finances and credit. – State Higher Educational Institution “Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine”, Sumy, 2013.

The dissertation studies the development of the theories of economic equilibrium and their classification. It describes the mechanism of the banking system's influence on the economic equilibrium and its basic elements. It analyzes the influence of the banking system's subjects on the equilibrium of banks, the money market, the balance of payments and the microeconomic equilibrium.

In the context of formation of the bank equilibrium the methodical approaches of improving the transfer pricing have been analyzed. The dissertation studies scientific approaches in researching the money market equilibrium and demonstrates the expediency of its provision through the use of the monetary rules conception. It develops methodological approach to the formation of explicit monetary rules for the Ukrainian economy.

In the context of research of macroeconomic equilibrium, economic cycles in Ukraine and some other countries of Eastern Europe have been determined. Also the paper studies the experience of central banks in the use of countercyclical monetary policies. It substantiates the necessity and determines the directions for the use of more effective countercyclical monetary policy by the National Bank of Ukraine.

Methodological approach to the complex assessment of the balance of payments equilibrium has been developed. The dissertation shows the expediency of calculating the index of financially effective exchange rate, which can be used for determining and analyzing stable connections between the dynamics of real interest rates and the financial account of the balance of payments.

Keywords: economic equilibrium, mechanism of influence of the banking system on economic equilibrium, transfer price, monetary rule, countercyclical monetary policy, balance of payments equilibrium.

Відповідальний за випуск
доктор економічних наук, професор
Козьменко Сергій Миколайович

Підписано до друку 17.01.2013.
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 1,9.
Гарнітура Times. Тираж 120 пр.

Державний вищий навчальний заклад
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”.
Адреса: вул. Петропавлівська, 57, м. Суми, 40000, Україна.
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
видавців, виготівників і розповсюджувачів
видавничої продукції: серія ДК № 3160 від 10.04.2008

