

ФІНАНСОВИЙ ПОСЕРЕДНИК

**“ЕКОНОМІЧНЕ ЗНАЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ
ПОСЕРЕДНИКІВ ТА ЇХНЯ ДІЯЛЬНІСТЬ В
УКРАЇНІ”**

Анотація

У роботі приділено увагу економічному значенню та діяльності фінансових посередників в Україні. Проаналізовано визначення фінансових посередників, які зустрічаються у вітчизняній та зарубіжній літературі. Розкрито сутність фінансових посередників через функції, які вони виконують, зокрема підкреслено значення їхньої функції як суб'єкта первинного фінансового моніторингу. Розглянуто класифікацію фінансових посередників і проаналізовано сучасний стан та діяльність банків і небанківських фінансових посередників в Україні. Встановлено взаємозв'язки між показниками діяльності фінансових посередників та динамікою ВВП і рівня тіньової економіки. Виявлено проблеми та перспективи розвитку вітчизняного фінансового посередництва, зокрема в контексті їхньої діяльності в умовах пандемії та процесів вдосконалення національної системи фінансового моніторингу.

Ключові слова: фінансові посередники, банківська система, небанківські фінансові установи, економічне зростання.

Annotation

The study focuses on the economic meaning and activity of financial intermediaries in Ukraine. Definitions of financial intermediaries found in domestic and foreign literature are analysed. The essence of financial intermediaries is revealed through the functions they perform, in particular, the importance of their function as a subject of primary financial monitoring is emphasized. The classification of financial intermediaries is considered and the current state and activity of banks and non-bank financial intermediaries in Ukraine are analyzed. The relationships of activity indicators of financial intermediaries with GDP dynamics and the level of shadow economy have been established. Problems and prospects of domestic financial intermediation development, in particular in the context of their activity amidst the pandemic and processes of the national system of financial monitoring improvement, are revealed.

Key words: financial intermediaries, banking system, non-bank financial institutions, economic growth.

ЗМІСТ

Вступ	4
Розділ 1. Сутність, функції та класифікація фінансового посередництва	7
Розділ 2. Аналіз діяльності фінансових посередників в Україні та визначення їхнього взаємозв'язку з економічним зростанням	12
Розділ 3. Проблеми та перспективи розвитку вітчизняного фінансового посередництва	21
Висновки	29
Список використаних джерел	30
Додатки	33

ВСТУП

Актуальність теми. Ефективна фінансова система не може існувати без розвинутої сфери фінансового посередництва, яка б була стійкою до внутрішніх і зовнішніх загроз та сприяла економічному зростанню. Незважаючи на те, що фінансові посередники функціонують у національних і глобальних фінансових системах протягом багатьох років, їхня діяльність часто виявляється недостатньо ефективною. Так, фінансові посередники відігравали значну роль у виникненні фінансових криз, серед яких можна відзначити глобальну фінансову кризу 2007-2008 років. Саме тому важливим є подальше дослідження сфери фінансового посередництва, визначення її впливу на реальний сектор економіки та передчасне виявлення й усунення проблем, пов'язаних із їхньою діяльністю в національній економіці.

Проблемам з'ясування сутності фінансового посередництва, аналізу його стану, визначення їхнього взаємозв'язку з економічним зростанням та перспектив подальшого розвитку присвячені праці таких вітчизняних та зарубіжних вчених як Т. Адріан, Ж. Буавен, О. Вовчак, Л. Геррієрі, Т. Дідьє, А. Естрелла, О. Жолудь, М. Кайлі, Л. Крентовська, М. Крупка, В. Лепушинський, А. Марченко, Ф. Мишкін, В. Міщенко, М. Моханті, С. Науменкова, А. Непран, С. Ніколайчук, І. Пріхно, П. Рубанов, В. Фаріон, І. Чостоколенко, Т. Челомбітько та багато інших. Водночас меншу увагу приділено аналізу взаємозв'язків між показниками діяльності фінансових посередників в Україні та економічним зростанням, зокрема за допомогою побудови моделей векторної авторегресії.

Метою роботи є розкриття закономірностей та особливостей впливу вітчизняних фінансових посередників на економічну ситуацію в Україні.

Для досягнення поставленої мети були визначені такі основні **завдання**:

- дослідити економічну сутність фінансових посередників, визначити їхні функції та класифікацію;
- проаналізувати стан та діяльність фінансових посередників в Україні;

- встановити взаємозв'язки між показниками діяльності фінансових посередників та динамікою ВВП і рівня тіньової економіки в Україні;
- визначити шляхи вдосконалення методів оцінювання ризиків у сфері вітчизняного фінансового посередництва.

Об'єктом дослідження є система фінансового посередництва в Україні.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні аспекти функціонування фінансових посередників в Україні та їхній взаємозв'язок з економічним зростанням.

Методи дослідження. У процесі дослідження використано загальнонаукові та спеціальні методи, зокрема: аналізу й синтезу, порівняння – для розкриття економічної сутності фінансових посередників; статистичний і графічний методи – при аналізі стану та діяльності банківських та небанківських фінансових посередників в Україні; коефіцієнт Фехнера – для встановлення взаємозв'язку рівня тіньової економіки з валютним курсом та валовими страховими виплатами; методи макроекономічного моделювання та економетричні методи – при побудові VAR моделі й визначенні взаємозв'язків між динамікою показників діяльності фінансових посередників та економічним зростанням і рівнем тінізації економіки; індукції та дедукції, абстрактно-логічний метод – при виведенні висновків та пропозицій за результатами дослідження.

Інформаційною базою дослідження є нормативно-правові акти Верховної Ради України, статистичні матеріали Державної служби статистики України, звітні дані Національного банку України, підручники, наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених із проблем фінансового посередництва, інформаційні ресурси мережі Інтернет.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у визначенні взаємозв'язків між показниками діяльності фінансових посередників та динамікою ВВП і рівня тіньової економіки в Україні, удосконаленні методології національної оцінки ризиків з урахуванням виявлених закономірностей та виробленні рекомендацій, щодо підвищення ефективності

функціонування вітчизняних фінансових посередників. До найвагоміших наукових результатів роботи, які становлять наукову новизну, належать:

- обґрунтовано доцільність використання VAR-моделювання у процесі Національної оцінки ризиків для характеристики динаміки загроз і вразливостей та соціально-економічних зв'язків, що, на відміну від раніше використовуваних підходів, дає змогу враховувати тенденції у фінансовій сфері України, підвищуючи роль динамічного підходу порівняно зі статичним. Це дасть змогу реалізувати у Національній оцінці ризиків елементи прогнозної функції;

- удосконалено методи оцінювання взаємозв'язків ресурсної бази фінансових установ зі змінами ВВП та рівня тінізації економіки України для виявлення нестандартних ситуацій у яких можуть бути закладені підвищені ризики нелегальних фінансових операцій. Вказано, що виходячи із загальноекономічних пропорцій показників діяльності фінансових установ та ВВП різкі відхилення у показниках деяких установ можуть свідчити про їх участь в обслуговуванні нелегальних фінансових операцій. На відміну від існуючих, ці методи дають змогу аналізувати відповідні залежності та невідповідності з урахуванням часових лагів.

Практичне значення отриманих результатів. Ключові положення та пропозиції наукової роботи які мають практичну значущість пройшли апробацію та прийняті до застосування у методології Національної оцінки ризиків Державною службою фінансового моніторингу України (див. Додаток Р).

Апробація результатів наукової роботи. Основні положення та результати дослідження опубліковані у фаховому віснику (категорія Б) одного з національних університетів України.

Структура й обсяг наукової роботи. Наукова робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг роботи (без урахування додатків та списку використаних джерел) становить 29 сторінок.

РОЗДІЛ 1

СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

Для визначення значення фінансових посередників необхідно розглянути роль, відведену їм у працях вітчизняних та зарубіжних вчених, зокрема підходи до визначення категорії “фінансові посередники”, їхніх функцій та класифікації.

Зростаюча роль фінансових посередників у фінансовій системі та економічному зростанню країни підтверджується еволюцією поглядів на них у фінансовій теорії. Так, Т. В. Челомбітько стверджує, що “еволюція економічних поглядів зарубіжних та вітчизняних вчених – представників різних напрямів економічної думки – на роль фінансових інститутів у суспільно-економічних процесах характеризується досить чіткою тенденцією – поступовим переходом від розгляду фінансових інститутів як засобу збільшення грошової маси та прискорення товарообігу до їх теоретичного дослідження як одного з визначальних факторів економічного зростання та забезпечення сталого й ефективного розвитку економіки” [16, с. 186].

М. І. Крупка визначає фінансових посередників як “спеціалізовані інститути, що опосередковують рух фінансових ресурсів, залучаючи їх через розміщення фінансових інструментів власного випуску (у тому числі виражених у вигляді цінних паперів) серед індивідуальних та інституційних інвесторів і вкладаючи акумульовані таким способом кошти в різноманітні фінансові активи” [1, с. 223].

П. М. Рубанов виділяє два підходи до визначення сутності фінансових посередників. Так, згідно з широким підходом фінансові посередники – це “сукупність установ, які, по-перше, реалізують посередницькі функції в процесі акумуляції фінансових ресурсів та, по-друге, здійснюють у фінансовій сфері лише консультаційні, інформаційні або розрахункові функції”, а у вузькому розумінні ними вважаються “лише ті установи, які виконують функції власне залучення грошових коштів та їх розміщення, тобто з одного боку залучають

депозити, емітують цінні папери, отримують страхові платежі, а з іншого – здійснюють інвестування та кредитування за рахунок залучених коштів” [11, с. 98-99].

На думку В. Я. Фаріона фінансові посередники – “це фінансові установи, професійна діяльність яких пов’язана з акумулюванням тимчасово вільних коштів суб’єктів ринку для задоволення попиту у фінансових послугах учасників фінансових операцій із метою отримання прибутку” [14, с. 155].

Ф. Мишкін розглядає фінансових посередників виключно через призму боргових відносин як “інститути, які позичають грошові кошти із заощаджень населення й надають їх у позику іншим економічним суб’єктам” [21, с. 7].

На нашу думку, фінансових посередників у широкому розумінні варто розглядати як будь-які юридичні особи, які функціонують у фінансовій системі країни та основним напрямом діяльності яких є надання фінансових послуг економічним суб’єктам, а у вузькому - як сукупність банків та небанківських фінансово-кредитних установ.

Сутність фінансового посередництва розкривається через його функції.

На думку М. І. Крупки фінансові посередники здійснюють такі основні функції [1, с. 142]:

- залучають капітали, заощадження населення й інші незадіяні грошові кошти, що вивільняються в процесі господарської діяльності;
- забезпечують перерозподіл капіталу між сферами діяльності та конкретними їхніми учасниками;
- створюють нові вимоги й зобов’язання, що стають товаром на грошовому ринку, а також обмінюють такі зобов’язання на зобов’язання інших контрагентів.

В. Я. Фаріон виділяє наступні функції фінансового посередництва [14, с. 155]:

- акумуляція грошових коштів одних суб’єктів та їх подальше інвестування в проекти інших суб’єктів;
- регулювання процесу організації ринку фінансових послуг;

- забезпечення рівноваги на ринку через погодження попиту і пропозиції на фінансові ресурси;
- захист прав споживачів фінансових послуг від внутрішніх та зовнішніх загроз;
- забезпечення руху фінансових ресурсів до найбільш ефективних, з економічної точки зору, суб'єктів шляхом використання різноманітних інструментів;
- надання можливості, з одного боку, власникам капіталу ефективно та в короткий строк розмістити свої ресурси в прибуткові активи, а з іншого боку - позичальникам швидко отримати вільні кошти для фінансування певних виробничих або власних потреб на зворотній основі;
- координація взаємовідносин між регулюючими органами державної влади;
- мінімізація фінансових ризиків за рахунок їх перерозподілу між учасниками посередницьких операцій;
- перерозподіл фінансових ресурсів із традиційних галузей економіки в нові сфери та галузі діяльності, сприяння інноваційній діяльності.

О. Д. Вовчак та Л. М. Крентовська виділяють функції фінансових посередників у розрізі сегментів фінансового ринку, на якому вони функціонують (Додаток А).

Водночас, у вітчизняній літературі не згадується така важлива, на нашу думку, функція фінансових посередників як здійснення ними первинного фінансового моніторингу в національній системі запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення. Саме банки та небанківські фінансові посередники здійснюють практичну діяльність із моніторингу фінансових операцій суб'єктів господарювання із застосуванням ризик-орієнтованого підходу та повідомляють Державну службу фінансового моніторингу, яка виконує функції підрозділу фінансової розвідки в Україні, про

порогові та підозрілі фінансові операції. Неналежне виконання ними вимог законодавства у сфері запобігання та протидії не тільки створює репутаційні ризики для їхньої діяльності, але й підриває ефективність системи фінансового моніторингу й загрожує стабільності національної фінансової системи загалом.

Основною класифікацією фінансових посередників є їхній поділ на банки та небанківські фінансово-кредитні установи. Банківські установи в Україні представлені універсальними та спеціалізованими комерційними банками різних форм власності, які створені в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або кооперативного банку, хоча останніх на сьогодні на практиці не існує. Небанківські фінансові посередники, у свою чергу, представлені страховими компаніями, недержавними пенсійними фондами, інвестиційними фондами (інститути спільного інвестування), кредитними спілками, фінансовими компаніями, ломбардами, юридичними особами, що надають послуги фінансового лізингу, та професійними учасниками фондового ринку (фондові біржі, торговці цінними паперами, компанії з управління активами, депозитарні установи).

Основними відмінностями, які зумовлюють поділ фінансових посередників на банківські та небанківські є:

- тільки банкам дозволяється здійснювати банківські послуги (базові операції банків), а саме залучення у вклади (депозити) коштів та банківських металів від необмеженого кола юридичних і фізичних осіб, відкриття та ведення поточних (кореспондентських) рахунків клієнтів, у тому числі в банківських металах, та рахунків умовного зберігання (ескроу), розміщення залучених у вклади (депозити), у тому числі на поточні рахунки, коштів та банківських металів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик [10];
- банки зазвичай універсальні, а небанківські фінансово-кредитні установи характеризуються високим рівнем спеціалізації;

– банки характеризуються порівняно вищим рівнем державного регулювання та нагляду, а також наявністю складніших бар'єрів для входу на ринок.

Окрім поділу фінансових посередників на банківські та небанківські, їх також класифікують за іншими ознаками, зокрема Н. А. Цікановська пропонує поділяти фінансових посередників за організаційною будовою, складом засновників, відокремленістю активів фінансового посередника від активів засновників, участю засновників у розподілі прибутку, структурою управління, доступністю послуг, формою отримання фінансових послуг, типом активних фінансових операцій, правом власності на активи, передані в управління, стадією життєвого циклу, ризикованістю діяльності та наявністю гарантій надання послуг (Додаток Б).

Для визначення взаємозв'язків між показниками діяльності банків і небанківських фінансових посередників та економічним зростанням в Україні було обрано модель векторної авторегресії (VAR), у якій кожна змінна регресується на константу, певну кількість власних лагових значень та лагових значень інших змінних. Такі моделі часто використовуються в сучасних дослідженнях із макроекономіки, та зокрема для аналізу діяльності фінансових посередників чи банківського сектору. Так, наприклад, серед вчених, які застосовували VAR моделі з урахуванням показників стану та діяльності фінансових посередників, можна назвати Т. Адріана [17], Ж. Буавена [18], Л. Геррієрі [20], М. С. Моханті [22] та ін. Перевагами моделі є можливість розгляду в динаміці відразу кількох змінних, врахування їхньої взаємодії та прогнозування майбутніх значень, а недоліком є те, що модель базується виключно на емпіричних даних без врахування положень економічної теорії.

Таким чином, фінансові посередники відіграють надзвичайно важливу роль у фінансовій системі країни та забезпечують ефективність функціонування національної економіки завдяки виконанню ними своїх функцій.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ В УКРАЇНІ ТА ВИЗНАЧЕННЯ ЇХНЬОГО ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ З ЕКОНОМІЧНИМ ЗРОСТАННЯМ

Виходячи з економічної сутності та функцій фінансового посередництва, можна визначити основні характеристики їхньої діяльності, які доповнюються кількісним аналізом. Причому, такий аналіз доцільно проводити згідно поділу всіх фінансових посередників на банківські установи та небанківських фінансових посередників. Саме стан і характеристики діяльності фінансових посередників визначають ефективність їхнього впливу на показники фінансового ринку, а далі - і на реальний сектор економіки.

Як і в багатьох європейських країнах фінансова система України є банкоцентричною – загальний обсяг активів, сконцентрованих у банківському секторі значно перевищує обсяги активів усіх інших фінансових посередників. Так, станом на кінець 2 кварталу 2020 року, загальні активи банків (не скориговані на резерви за активними операціями) становили 2,1 трлн грн, або 77,1 % усіх активів фінансових посередників. Водночас для небанківських фінансових посередників, які включають страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди (інститути спільного інвестування), кредитні спілки, фінансові компанії, інших фінансових посередників та професійних учасників фондового ринку, ця сума становила 621,4 млрд грн, або 22,9 % [8]. Причому, варто зазначити, що таке співвідношення активів майже не змінювалося протягом останніх 5 років.

Станом на кінець 3 кварталу 2020 року загальна кількість банківських установ становила 74, для порівняння на початку 2014 року їх було 180. Таке значне скорочення кількості банків було зумовлене банківською кризою та активними діями НБУ стосовно очищення банківської системи від неефективних банків. Як результат це сприяло підвищенню стабільності, прозорості та довіри населення до банків.

Банківська система України характеризується значним рівнем концентрації: 5 найбільших банків володіють 59,7 % чистих активів, а 20 найбільших – понад 90 % (рис. В.1 Додатку В). Також вагома присутність держави – її частка на ринку перевищує 50 %. Останнє є досить негативним явищем, адже спотворює умови конкуренції на ринку. Меншу частку в активах системи займають іноземні і приватні банки – 30 % і 16 % відповідно (рис. В.2).

Якщо розглядати структуру чистих активів банків за складовими, то найбільшу частку займають інвестиційний та кредитний портфелі – 36,2 % і 33,7 % відповідно. Причому, перший сформований за рахунок низькоризикових ОВДП і депозитних сертифікатів НБУ, а кредитний портфель характеризується значною часткою непрацюючих кредитів – 50,9 % для кредитів юридичним особам, 34,8 % для кредитів фізичним особам і 45,6 % за всіма кредитами, - яка, проте, зменшується. Після дохідних активів найбільшу частку займають готівка і кошти в НБУ та в інших банках – 22 % (рис. В.3).

У зв'язку зі специфікою фінансового посередництва, а саме перерозподілу фінансових ресурсів між економічними суб'єктами, власний капітал у структурі пасивів займає незначну питому вагу. Якщо розглядати структуру регулятивного капіталу, то можна побачити, що він є значно меншим, ніж розмір статутного капіталу (рис. В.4). Це явище характеризує одну з основних проблем українських банків, а саме недокапіталізація через значні обсяги збитків минулих років, пов'язані з відрахуваннями для формування резервів на покриття збитків від непрацюючих кредитів.

У структурі зобов'язань найбільшу частку займають кошти фізичних та юридичних осіб – 43,3 % і 41,7 %. Частка інших джерел є порівняно незначною, а саме: міжбанк та МФО - 7,4 %, інші зобов'язання - 5,6 %, кошти НБУ - 1,3 % та субординований борг - 0,7 % (рис. В.5).

Після понесення значних збитків у 2014-2017 роках, зумовлених банківською кризою в Україні, банки знову стали прибутковими у 2018-2020 роках. Так, у 2019 році чистий прибуток банків склав 58,4 млрд грн, з яких 36,2 млрд грн, або 62 % - фінансовий результат АТ КБ “Приватбанк” (рис. В.6).

У структурі операційного доходу банків за перші 3 квартали 2020 року найбільшу частку займають чисті процентні доходи – 62 млрд грн, або 51,2 %, далі чисті комісійні доходи – 32 млрд грн, або 26,4 % (рис. В.7).

Небанківські фінансові посередники представлені в Україні страховими компаніями, недержавними пенсійними фондами, професійними учасниками фондового ринку, інвестиційними фондами та іншими фінансовими посередниками (кредитні спілки, ломбарди, фінансові компанії та юридичні особи, що надають послуги фінансового лізингу). Загальний обсяг активів, зосереджених у цьому секторі протягом 2017-2020 років поступово зростає, окрім тимчасового спаду в 1 кварталі 2018 року (рис. В.8).

Кількість страхових компаній, кредитних спілок та ломбардів поступово скорочується, переважно через добровільну здачу та анулювання ліцензій. Проникнення небанківських фінансових послуг є помірним, відношення страхових премій, включно зі страхуванням життя, до ВВП становить усього 1,4 %, частка страхування життя – найнижча серед європейських країн [8].

У структурі активів небанківських фінансових посередників станом на кінець 2 кварталу 2020 року переважали інститути спільного інвестування – 55 %, далі страхові компанії – 9 %, професійні учасники фондового ринку – 2 %, недержавні пенсійні фонди та ломбарди – менше 1 % кожен. Частка інших фінансових посередників (кредитні спілки, фінансові компанії та юридичні особи, що надають послуги фінансового лізингу) складала 34 % (рис. В.9). Протягом останніх років структура практично не змінювалася.

Станом на кінець 2 кварталу 2020 року на ринку діяли 215 страхових компаній, з них 20 – у сфері страхування життя. Зменшення кількості компаній спричинило зниження обсягу активів страховиків. Водночас, валові страхові премії зросли на 4,4 % порівняно з першим півріччям 2019 року. Рівень виплат зріс із 25 % у 4 кварталі 2019 року до більше 30 % у 2 кварталі 2020 року. Структура страхових премій протягом останніх років залишається майже незмінною: автострахування (КАСКО та ОСЦПВ) – 36 %, страхування життя, добровільне медичне страхування та страхування від нещасних випадків –

28 %, страхування майна та вогневих ризиків, фінансових ризиків та інші види страхування – 36 %. Показник збитковості ризикових видів страхування у 2 кварталі 2020 року становив 26 %, обов'язкових видів страхування – 37 %, а добровільного страхування – 23 %. Попри погіршення операційної ефективності частини страхових компаній, фінансовий результат залишався прийнятним - більше 1,5 млрд грн за перше півріччя 2020 року, а рентабельність активів у 2 кварталі 2020 року становила 1,7 %. У 3 кварталі продовжували знижуватись активи страховиків, водночас валові страхові премії зросли на 26 % у квартальному вимірі. Показники збитковості ризикових видів страхування зросли до 41 %, обов'язкових видів страхування – до 53 %, а добровільного страхування – до 38 %. Фінансовий результат у 3 кварталі дещо зріс, але рентабельність активів знизилася до 1,3 % [8].

Сектор кредитних спілок розвивається повільно: обсяги активів майже не зростають, кількість установ скорочується. 23% членів кредитних спілок є активними, тобто користуються послугами кредитних спілок. Через погіршення якості обслуговування позик та формування резервів за кредитами у 2020 році кредитні спілки почали зазнавати збитків. Невеликі прибутки у 2 та 3 кварталах, які втім значною мірою пов'язані із недостатньо консервативним відображенням втрат від погіршення якості портфеля, не покривають збитки, які зазанані у 1 кварталі. Крім того, значна частина кредитних спілок не має достатнього обсягу чистих процентних доходів для покриття адміністративних витрат, відповідно вони не мають можливості нарощувати капітал, а тому станом на 1 жовтня 11 з них працювали із порушенням вимог до достатності капіталу [8].

Кількість фінансових компаній протягом останніх трьох років зросла на 30 %, однак кожна шоста компанія із зареєстрованих неактивна. Значна частина позик надається домогосподарствам на короткостроковий період та під 1-2% в день. Під час карантину попит на позики фінансових компаній відчутно скоротився, також знизився обсяг лізингових операцій – на 25 % порівняно з другим півріччям 2019 року, однак зростали обсяги факторингових операцій.

Загалом протягом 2018-2019 років фінансові компанії були прибуткові, однак через карантинні обмеження отримали збитки в 1 кварталі 2020 року, які проте були покриті за результатами 2 кварталу, а сукупний фінансовий результат за перше півріччя виявився позитивним – більше 1 млрд грн. Активи фінансових компаній продовжили зростати і у 3 кварталі, переважно через відновлення кредитування. Так обсяг наданих кредитів домогосподарствам зріс на 47 % у квартальному вимірі, а корпораціям – на 58 %. Обсяг лізингових операцій також зріс – на 46 % порівняно з попереднім кварталом [8].

Зростає також кількість інститутів спільного інвестування – за перше півріччя 2020 року було зареєстровано 50 нових установ, а їхня загальна кількість збільшилася до 1971, з яких 1397 досягли нормативу мінімального обсягу активів. Обсяг активів, зосереджених у інститутах спільного інвестування зріс із 309 351 млрд грн на початку 2020 року до 340 199 млрд грн на кінець другого кварталу 2020 року, або на 9,97 %. За структурою серед інститутів спільного інвестування, що досягли нормативів 91,4 % становлять венчурні фонди, 5,8 % – закриті, по 1,4 % – відкриті та інтервальні. Через низхідну тенденцію на ринку цінних паперів в Україні, у 2 кварталі 2020 року дохідність майже всіх секторів інститутів спільного інвестування за типами фондів та класами активів погіршилася, хоча у чверті з них вона залишалася позитивною. Кількість фондів продовжила зростати і у 3 кварталі – було зареєстровано 66 нових установ, а загальний обсяг активів зріс до 364 037 млрд грн, або на 7 % порівняно з попереднім кварталом. Також підвищилася дохідність майже за усіма секторами, а загалом вона була позитивною для більшості установ [8; 13].

Докладніше проаналізуємо взаємозв'язок між рівнем тіньової економіки в Україні розрахованим з використанням монетарного методу та деякими показниками, що пов'язані з діяльністю фінансових посередників, а саме коефіцієнтом приросту офіційного курсу долара та валовими страховими виплатами (табл. Д.1 Додатку Д) [6; 7; 8]. Враховуючи, що жоден із зазначених показників не характеризується нормальним законом розподілу (значення

асиметрії та ексцесу значно перевищують нуль), ми використаємо коефіцієнт кореляції Фехнера.

У табл. 2.1 наведено проміжні дані, які використовуються для розрахунку коефіцієнтів кореляції Фехнера.

Таблиця 2.1

**Знаки відхилень від середніх значень для рівня тіньової економіки,
коефіцієнта приросту курсу долара та валових страхових виплат**

Роки	Рівень тіньової економіки з використанням монетарного методу	Коефіцієнт приросту офіційного курсу долара	Валові страхові виплати скориговані на інфляцію
2010	1	-1	1
2011	1	-1	-1
2012	-1	-1	1
2013	-1	-1	-1
2014	1	1	-1
2015	1	1	-1
2016	1	-1	-1
2017	-1	-1	-1
2018	-1	-1	1
2019	-1	-1	1
Коефіцієнт кореляції Фехнера з рівнем тіньової економіки	—	0,4	-0,4

В Україні простежується пряма залежність між рівнем тіньової економіки та коефіцієнтом приросту офіційного курсу долара – коефіцієнт кореляції Фехнера становить 0,4 (рис. Д.1). Таким чином девальвація гривні призводить до зростання частки тіньового сектору.

Між рівнем тіньової економіки та валовими страховими виплатами виявлено обернену залежність – коефіцієнт кореляції Фехнера становить -0,4 (рис. Д.2). Тобто, зростання тіньової економіки призводить до зменшення страхових виплат.

Для визначення взаємозв'язків між показниками діяльності банків і небанківських фінансових посередників та економічним зростанням в Україні було побудовано VAR модель. Побудова моделі була реалізована в програмному середовищі R (Додаток Ж, Додаток К).

У моделі враховано квартальний приріст (q/q) реального ВВП як вимірник економічного зростання (gdp), середньозважені процентні ставки в річному обчисленні за новими кредитами, які надані резидентам (крім інших депозитних корпорацій) ($crate$), квартальний приріст (q/q) чистих активів комерційних банків ($asset_banks$) та квартальний приріст (q/q) активів небанківських фінансових посередників ($asset_NBFI$), які включають страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди (інститути спільного інвестування), кредитні спілки, фінансові компанії, інших фінансових посередників і професійних учасників фондового ринку. Усі дані одержано із сайту НБУ [8] та ДССУ [6] і наведено за період від 2 кварталу 2012 року до 2 кварталу 2020 року (Додаток Е).

Логіку моделі можна пояснити наступним чином: зміна процентних ставок за новими кредитами призводить до зміни обсягу кредитування фінансовими посередниками реального сектору економіки, що, у свою чергу, зумовлює зміну в обсягах активів банківських та небанківських фінансово-кредитних інститутів та в темпах приросту ВВП у країні.

Перед побудовою моделі було здійснено перевірку на стаціонарність за допомогою розширеного тесту Дікі-Фулера (ADF). Усі параметри виявилися нестаціонарними – p -value для ВВП дорівнює 0,9497, для ставок за кредитами – 0,5961, для активів банків – 0,7607, для активів небанківських фінансових посередників – 0,5242, а тому для зведення рядів до стаціонарних було виконано їх заміну на відповідні часові ряди різниць другого порядку ($d.gdp$, $d.crate$, $d.asset_banks$, $d.asset_NBFI$). Окрім того були побудовані функції автокореляції, які дозволяють побачити лагові значення якого періоду важливі для кожного показника моделі (Додаток Л).

Наступним кроком є визначення оптимальної кількості лагів, для чого було використано різні інформаційні критерії, зокрема критерій Акайка (AIC), критерій Ханна-Квінна (HQ), критерій Шварца (SC), та фінальну прогнозу похибку (FPE). За всіма критеріями отримані значення оптимальної кількості лагів дорівнюють 5, а тому змінено параметри VAR моделі зі включенням п'яти лагів.

Оцінені коефіцієнти рівнянь див. у табл. К.1 Додатку К.

На основі одержаних результатів VAR моделі можна зробити висновок, що на ВВП найбільше впливають власні лагові значення, лагові значення ставок за кредитами в другому періоді та лагові значення активів банків у п'ятому періоді; на ставки за кредитами – лагові значення ВВП у першому періоді та власні лагові значення в третьому періоді; на активи банків – власні лагові значення в першому періоді та лагові значення ставок за кредитами в першому періоді; на активи небанківських фінансових посередників – власні лагові значення в першому періоді.

Також була побудована кореляційна матриця (табл. 2.2). Як видно, зростання процентних ставок за кредитами призводить до зниження темпів приросту ВВП і обсягу активів банків, адже зменшуються обсяги кредитування в економіці. Водночас цікавим є те, що активи небанківських фінансових посередників більше корелюють із ВВП, ніж активи банків, а отже тісніше пов'язані з реальним станом економіки в країні.

Таблиця 2.2

Коефіцієнти кореляційної матриці

	d.gdp	d.crate	d.asset_banks	d.asset_NBFI
d.gdp	1			
d.crate	-0,253620	1		
d.asset_banks	0,030799	-0,175631	1	
d.asset_NBFI	0,185384	0,10777	0,140158	1

Для оцінки моделі було здійснено тест на причинність Гренджера, який підтвердив взаємозалежність за всіма часовими рядами.

Також за допомогою моделі було здійснено прогнозування динаміки показників на наступні 10 кварталів (Додаток М).

Окрім того, для визначення впливу зміни параметрів моделі на одне стандартне відхилення на темпи росту ВВП були побудовані імпульсні функції відгуку (Додаток Н). Так, зростання процентних ставок із певним лагом призводить до зниження ВВП, а зростання активів банків та небанківських фінансових посередників – до його зростання.

Для визначення того, як сильно зовнішній шок на одні параметри моделі вплине на інші параметри було побудовано FEVD (Forecast Error Variance Decomposition) (Додаток П). Як видно, на ВВП найбільше впливають власні шоки, шоки небанківських фінансових посередників у четвертому періоді та шоки банків у довгостроковому періоді, на процентні ставки за кредитами – шоки ВВП і власні шоки, на активи банків – шоки ВВП, власні шоки й шоки процентних ставок у довгостроковому періоді, на активи небанківських фінансових посередників – власні шоки, шоки банківської системи та шоки ВВП.

Таким чином, зміна активів фінансових посередників впливає на темпи приросту ВВП у країні. Цей висновок має важливі наслідки для монетарної політики, адже реалізація центральним банком рестрикційної чи експансіоністської монетарної політики впливає на процентні ставки за кредитами фінансових посередників, що, у свою чергу, змінює обсяги кредитування реального сектору та темпи приросту ВВП.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОГО ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

На основі проведеного аналізу стану та діяльності вітчизняних банківських та небанківських фінансових посередників можна виділити основні проблеми фінансового посередництва, які потребують першочергової уваги та вирішення яких дозволить підвищити ефективність діяльності фінансових посередників та рівень фінансової безпеки України.

На нашу думку, такими проблемами сфери фінансового посередництва в Україні є :

- недостатній рівень капіталізації. Ця проблема характерна як для банківських, так і небанківських фінансових посередників, і може розглядатися як у контексті недостатності абсолютних розмірів капіталу та невиконання економічних нормативів щодо достатності капіталу, так і неякісної структури капіталу, зокрема його формування за рахунок ненадійних джерел;

- низька якість активів. Пов'язана з високою часткою непрацюючих кредитів (як для фізичних, так і юридичних осіб), інсайдерським кредитуванням, значною часткою в активах дебіторської заборгованості та неліквідного нерухомого майна, вартість якого до того ж може бути завищеною;

- низька якість фінансового менеджменту. Характеризується невваженою, надмірно ризиковою та агресивною політикою на ринку, некомпетенцією управлінського персоналу, махінаціями, зловживанням та шахрайствами з боку фінансових менеджерів, недосконалістю системи ризик-менеджменту;

- низький рівень довіри населення до фінансової системи. Ця проблема пов'язана з негативним досвідом попереднього функціонування фінансових посередників в Україні та враховуючи стабілізацію фінансової системи поступово долатиметься та матиме тимчасовий характер;

- відсутність кредитоспроможних позичальників і високий рівень кредитного ризику, що спричинено насамперед макроекономічними проблемами в Україні;

- високий рівень процентних ставок за кредитами. Ця проблема, окрім того, що випливає з вищеназваних, також зумовлена низькою дієвістю процентного каналу монетарного трансмісійного механізму на етапі впливу на споживчий та інвестиційний попит населення [24, с. 29];

- існування на фінансовому ринку таких фінансових установ, які не виконують та не мають на меті виконання функцій фінансового посередника й тим самим генерують загрози для нормального функціонування ринку [9, с. 98]. Ця проблема специфічна для сектору небанківських фінансових посередників і пов'язана з недосконалістю державного регулювання, що уможливорює використання таких установ для проведення нелегальних фінансових операцій.

Також П. М. Рубанов виділяє ряд проблем макроекономічного характеру, які впливають на ефективність діяльності фінансових посередників в Україні, зокрема [12, с. 171]:

- нестабільність економіки та фінансового ринку, через що позичальники та кредитори зменшують свою активність та не здійснюють інвестиційну діяльність у тих обсягах, які могли б сприяти прискореному розвитку як фінансових відносин, так і фінансового посередництва;

- високі рівні тінізації вітчизняної економіки та корупції в системі державних контрольно-регулювальних органів, що збільшує трансакційні витрати, асиметричність інформації та конфлікти інтересів;

- недобросовісна конкуренція, у результаті якої погіршуються темпи поліпшення якості фінансових послуг та збільшення асортименту пропонуванних послуг.

А. В. Непран із метою вдосконалення механізму перерозподілу кредитних ресурсів фінансових посередників у напрямі фінансування інвестиційної діяльності підприємств нефінансового сектору економіки пропонує обмежити дохідність кредитування населення, запровадити мінімальні нормативи

кредитування сфери матеріального виробництва і встановити обмеження на здійснення банками інвестицій у цінні папери [4, с. 120]. На нашу думку, такий підхід не є доцільним в Україні, адже, хоча й дозволить збільшити обсяги кредитування реального сектору економіки, базується не на ринкових механізмах державного регулювання, а на встановленні прямих обмежень на рентабельність окремих операцій фінансових посередників, а відтак загрожує стабільності банківської та економічної системи загалом.

Для забезпечення дієвого механізму функціонування інститутів фінансового посередництва в Україні І. М. Пріхно пропонує [9, с. 98]:

- запровадити єдині правила поведінки на фінансовому ринку як для банків, так і для небанківських фінансових установ, але з урахуванням специфіки діяльності кожного виду фінансових посередників;
- посилити діяльність на фінансовому ринку інвестиційних фондів, страхових компаній і недержавних пенсійних фондів;
- максимально сприяти залученню небанківського фінансового сектору в розвиток реального сектору економіки;
- запровадити надійний механізм захисту коштів населення та суб'єктів господарювання;
- створити сервісний консультаційний центр із питань надання послуг небанківськими фінансовими установами.

Окрім того, надзвичайно актуальною проблемою сучасного розвитку фінансових посередників в Україні є поширення пандемії COVID-19 та спричинених нею деструктивних заходів на економічну активність по всьому світу.

Загалом, усі заходи держави щодо підтримки діяльності фінансових посередників на період пандемії можна поділити на дві групи: адаптація інституційної основи діяльності фінансового сектору та заходи, щодо сприяння кредитування реального сектору. Перша група заходів спрямована перш за все на вже надані кредити – реструктуризація, замороження кредитного рейтингу підприємств тощо. Друга група спрямована на створення нових

кредитних ресурсів та зростання обсягів реального кредитування, і, у свою чергу, поділяється на монетарні та регулятивні заходи (пом'якшення монетарної політики, розширення заходів, щодо забезпечення ліквідністю, зниження економічних нормативів, вливання капіталу) і заходи перенесення кредитного ризику на державу (державне гарантування банківських кредитів та позик, наданих небанківськими фінансово-кредитними установами, докапіталізація державних банків, викуп центральним банком чи урядом цінних паперів забезпечених пулом позик суб'єктам малого й середнього бізнесу) [19, с. 14-20].

Серед основних заходів стимулювання економічної активності в розвинутих країнах і таких, що розвиваються можна назвати наступні: зниження рівня ключових процентних ставок, впровадження або збільшення обсягів кількісного пом'якшення, розширення заходів підтримки банків ліквідністю, зниження регуляторних вимог, пряме кредитування малого й середнього бізнесу, некомерційних установ, місцевих органів влади, скасування деяких податків і відстрочка деяких податкових термінів, державне гарантування позик, міжнародні домовленості між центральними банками щодо організації ліній обміну ліквідності в іноземних валютах [5; 22].

З метою мінімізації наслідків поширення пандемії в Україні були запроваджені наступні заходи підтримки діяльності фінансових посередників [8]:

- знижено облікову ставку НБУ спочатку до 8 %, а потім до 6 %;
- запроваджено інструмент довгострокового рефінансування банків на строк до 5 років;
- збільшено частоту операцій та подовжено термін кредитів рефінансування, а також розширено перелік прийнятної застави;
- призупинено вимоги накопичення буферів капіталу;
- ухвалено рішення про незастосування до банків та банківських груп заходів щодо впливу за порушення встановлених вимог щодо достатності

капіталу, ліквідності, кредитного ризику, обмеження операцій між банком та пов'язаними з інвестором за субординованим боргом особами;

- зупинено проведення всіх видів виїзних перевірок банків та інших фінансових установ;

- відтерміновано стрес-тестування банків;

- рекомендовано тимчасово утриматись від розподілу прибутків через виплату дивідендів, реструктуризувати кредити позичальникам, які постраждали через пов'язані з пандемією обмеження;

- відтерміновано подання банками річної фінансової звітності, продовжено термін розроблення та затвердження банками стратегії управління проблемними активами та оперативного плану, продовжено строк запровадження банківськими групами декларації схильності до ризиків, спрощено розроблення та подання банками планів відновлення діяльності;

- скасовано тарифи за підкріплення банків готівкою, а також тимчасово скасовано тарифи за платежі в Системі електронних платежів;

- пом'якшено вимоги до оцінки кредитного ризику;

- налагоджено співпрацю з іноземними фінансовими установами щодо поставок готівкової валюти та запроваджено операції з підкріплення банків готівковими доларами США та євро шляхом їх обміну на відповідну безготівкову валюту;

- тимчасово призупинено вимоги щодо оцінки заставного майна;

- відкладено виконання банками низки вимог НБУ, які потребують присутності працівників банків на робочих місцях;

- збільшено граничну суму операцій для спрощеного валютного нагляду із 150 тис. грн до 400 тис. грн (в еквіваленті).

У свою чергу, це дозволило фінансовим посередникам продовжувати забезпечення реального сектору економіки та домогосподарств кредитними ресурсами, запроваджувати кредитні канікули, здійснювати реструктуризацію кредитів позичальникам, за потреби збільшувати ліміти користувачам карток,

зменшити комісії за безготівкові операції, забезпечувати безперебійну роботу відділень, банкоматної мережі та системи онлайн платежів, виконувати в повному обсязі всі зобов'язання перед клієнтами.

Отже, активне впровадження Україною антикризових заходів щодо підтримки фінансових посередників та національної економіки дозволили зменшити негативний вплив поширення пандемії COVID-19 та забезпечити стабільне функціонування фінансової системи.

На нашу думку, у випадку погіршення пандемічної ситуації в Україні доцільним буде застосування додаткових стимулюючих заходів для підтримки діяльності фінансових посередників, серед яких можна запропонувати подальше зниження облікової ставки, послаблення адміністративного регулювання, зниження норми обов'язкового резервування, зниження економічного нормативу покриття ліквідності, розширення критеріїв прийнятності застави за операціями рефінансування, проведення позачергових тендерів із підтримки ліквідності, державне гарантування банківських кредитів.

Водночас впровадженню будь-якого з цих заходів обов'язково має передувати оцінка їхнього впливу на економічну ситуацію в Україні та визначення можливих ризиків для економіки України як у коротко-, так і в довгостроковій перспективі.

Хоча загальний обсяг фінансових активів, зосереджених у банківській системі значно перевищує обсяг активів небанківських фінансово-кредитних установ, більша чисельність останніх у національній економіці, у поєднанні з нижчим рівнем державного регулювання й контролю, зумовлює їхню порівняно вищу вразливість до загрози використання суб'єктами господарювання для проведення нелегальних фінансових операцій, серед яких особливу роль відіграє легалізація (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом. Саме тому, значна увага має бути приділена контролю діяльності небанківських фінансових посередників у процесі вдосконалення національної системи фінансового моніторингу.

На нашу думку, суб'єктам державного фінансового моніторингу варто звертати увагу на темпи зростання загального обсягу активів небанківських фінансових посередників та ступінь кореляції цього показника з темпами росту реального ВВП у країні. Так, на основі виявленої за результатами VAR моделі закономірності можна стверджувати, що статистично значущі відхилення темпів приросту активів небанківських фінансових посередників від темпів приросту реального ВВП можуть трактуватися як ознака пов'язаності установи з проведенням нелегальних фінансових операцій, зокрема легалізацією (відмиванням) доходів одержаних злочинним шляхом, а отже, можуть використовуватися на початкових етапах виявлення нелегальних фінансових операцій при скринінгу небанківського сектору з метою пошуку ознак проведення ними таких операцій. Окрім того, загальну кількість установ, для яких характерне таке відхилення, доцільно враховувати при оцінці ризиків щодо використання суб'єктів первинного фінансового моніторингу з метою легалізації (відмивання) доходів у секторі небанківських фінансових послуг у рамках проведення національної оцінки ризиків.

Таким чином, для підвищення ефективності діяльності фінансових посередників в Україні, на нашу думку, необхідно реалізувати наступні заходи:

- сприяти подальшій стабілізації макроекономічної та політичної ситуації в країні;
- забезпечити подальше вдосконалення законодавства щодо регулювання діяльності банківських та небанківських фінансових посередників в Україні та прийняти нормативно-правові акти, які б сприяли цифровізації процесу надання фінансових послуг економічним суб'єктам, зокрема з урахуванням Другої платіжної директиви ЄС та міжнародного стандарту ISO 20022;
- підвищити рівень проникнення фінансових послуг, рівні фінансової грамотності та фінансової інклюзії населення, зокрема через постійне інформування учасників економічних процесів про стан фінансового ринку та фінансових посередників у країні;

- забезпечити підвищення частки безготівкових розрахунків в економіці, зокрема через стимулювання використання новітніх засобів здійснення платежів та розвитку альтернативних фінансових інструментів;
- створити сприятливі умови для подальшого розвитку небанківського фінансового посередництва, які пов'язані не тільки з удосконаленням нормативно-правової бази та державного регулювання, але й механізмів надання ними фінансових послуг;
- забезпечити докапіталізацію банків та небанківських фінансових посередників та стимулювати використання при цьому якісних та надійних джерел;
- вдосконалити систему ризик-менеджменту фінансових посередників, зокрема запровадити постійний моніторинг ризиків, покращити систему обліку, звітності та аудиту, вдосконалити методику розрахунку резервів та посилити відповідальність за її недотримання [3, с. 29];
- встановити жорсткіший контроль за виконанням фінансовими посередниками економічних нормативів, зокрема щодо достатності капіталу та обсягів інсайдерського кредитування, а також за використанням таких установ при реалізації схем проведення нелегальних фінансових операцій;
- забезпечити впровадження фінансовими посередниками систем автоматичного виявлення підозрілих фінансових операцій за попередньо вбудованими ознаками з використанням інтелектуального аналізу даних (Data Mining).

Перспективи розвитку фінансового посередництва в Україні ми значною мірою пов'язуємо з процесами побудови вітчизняної цифрової економіки, а тому рекомендовані нами заходи не тільки дозволять вирішити наявні та попередити виникнення нових проблем у діяльності банківських та небанківських фінансових посередників, але і стимулюватимуть цифровізацію процесу надання фінансових послуг та сприятимуть економічному зростанню.

ВИСНОВКИ

1. Банки та небанківські фінансові посередники відіграють важливу роль у фінансовій системі країни, адже їхня діяльність забезпечує акумулювання грошових коштів та перетворення заощаджень в інвестиції, обслуговування руху грошових потоків та фінансовий моніторинг операцій суб'єктів господарювання, сприяє забезпеченню рівноваги на ринку фінансових ресурсів та зменшенню вартості фінансових операцій, підвищенню ліквідності фінансових активів, диверсифікації ризиків і загалом сприяє економічному зростанню держави через перерозподіл фінансових ресурсів у пріоритетні галузі та сфери національної економіки.

2. Основними фінансовими посередниками в Україні є банківські установи, водночас обсяг активів небанківських фінансових посередників стабільно зростає. Після банківської кризи та значного скорочення кількості банків, банківська система стала відносно стабільнішою, фінансовий стан банків покращився, а починаючи з 2018 року вони знову стали прибутковими. Фінансовий стан небанківських посередників погіршився під час карантину, однак вони поступово відновлюють свою діяльність, деякі з них – навіть до докарантинного рівня.

3. Ступінь кореляції темпів приросту реального ВВП із темпами приросту активів небанківських фінансових посередників є вищим, ніж з темпами приросту чистих активів банківської системи. Таким чином стан небанківських фінансових посередників тісніше пов'язаний з реальним станом економіки в країні, порівняно зі станом банківського сектору. Також виявлено, що девальвація гривні призводить до зростання частки тіньового сектору, а зростання тіньової економіки призводить до зменшення страхових виплат.

4. На нашу думку, статистично значущі відхилення темпів приросту активів небанківської фінансової установи від динаміки ВВП можуть свідчити про її пов'язаність з проведенням нелегальних фінансових операцій, а тому повинні враховуватися при оцінюванні ризиків у сфері фінансового посередництва.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Банківська система : підручник / за ред. д-ра екон. наук, проф. М.І. Крупки. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2013. 556 с.
2. Вовчак О.Д., Крентовська Л.М. Функції фінансового посередництва України. *Інноваційна економіка*. 2013. № 5. С. 230-233.
3. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Банківська система України: проблеми становлення та розвитку. *Фінанси України*. 2016. № 5. С. 7-33.
4. Непран А.В. Взаємодія банківського і нефінансового секторів економіки: стимулювання інвестиційної активності. *Фінанси України*. 2013. № 12. С. 109-121.
5. Огляд початкових механізмів економічного, національного і багатостороннього реагування на COVID-19. URL: <https://brdo.com.ua/analytics/oglyad-pochatkovyih-mehanizmv-ekonomichnogo-natsionalnogo-i-bagatostoronnoho-reaguvannya-na-covid-19/> (дата звернення: 03.01.2021).
6. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 03.01.2021).
7. Офіційний сайт Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України. URL: <https://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA> (дата звернення: 03.01.2021).
8. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 03.01.2021).
9. Пріхно І.М., Частоколенко І.П., Марченко А.П. Проблеми та перспективи розвитку фінансового посередництва в Україні. *ЕКОНОМІКА. ФІНАНСИ. МЕНЕДЖМЕНТ: актуальні питання науки і практики*. 2019. № 4. С. 92-100.
10. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III. Дата оновлення: 03.07.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14/ed20200703#Text> (дата звернення: 03.01.2021).

11. Рубанов П.М. Еволюція теоретичних поглядів на сутність фінансового посередництва. *Вісник СумДУ. Серія "Економіка"*. 2011. № 4. С. 97-101.
12. Рубанов П.М. Сучасний стан та тенденції розвитку фінансового посередництва в Україні в умовах світової фінансової кризи. *Механізм регулювання економіки*. 2011. № 4. С. 167-171.
13. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/> (дата звернення: 03.01.2021).
14. Фаріон В.Я., Фаріон Я.М. Роль посередників на фінансовому ринку України. *Економічний аналіз*. 2016. Т. 24. № 1. С. 153-160.
15. Цікановська Н.А. Видова систематизація фінансових посередників як основа формалізації їх системи. *Фінансовий простір*. 2015. № 3 (19). С. 157-165.
16. Челомбітько Т.В. Роль фінансового сектора в економіці країни та особливості потенціалу банківського сектора національної економіки. *Бізнес Інформ*. 2019. № 10. С. 184-191.
17. Adrian T., Estrella A., Song Shin H. Monetary Cycles, Financial Cycles, and the Business Cycle. *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*. 2010. № 421. 17 p.
18. Boivin J., Kiley M., Mishkin F. How has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time? *NBER Working Papers*. 2010. № 15879. 88 p.
19. Didier T., Huneus F., Larrain M., Schmukler S. Financing Firms in Hibernation during the COVID-19 Pandemic. *Policy Research Working Paper*. 2020. № 9236. 32 p.
20. Guerrieri L., Iacoviello M., Covas F., Driscoll J., Jahan-Parvar M., Kiley M., Queralto A., Sim J. Macroeconomic Effects of Banking-Sector Losses across Structural Models. *International Journal of Central Banking*. 2019. Vol. 15. № 3. P. 137-204.

21. Mishkin F., Matthews K., Giuliodori M. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. European Edition. London: Pearson Education, 2013. 625 p.

22. Mohanty M.S., Rishabh K. Financial intermediation and monetary policy transmission in EMEs: What has changed post-2008 crisis? *BIS Working Papers*. 2016. № 546. 41 p.

23. What's the fed doing in response to the COVID-19 crisis? What more could it do? URL: <https://www.brookings.edu/research/fed-response-to-covid19/> (дата звернення: 03.01.2021).

24. Zholud O., Lepushynskyi V., Nikolaychuk S. The effectiveness of the monetary transmission mechanism in Ukraine since the transition to inflation targeting. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2019. № 247. P. 19-37.

ДОДАТКИ

Додаток А

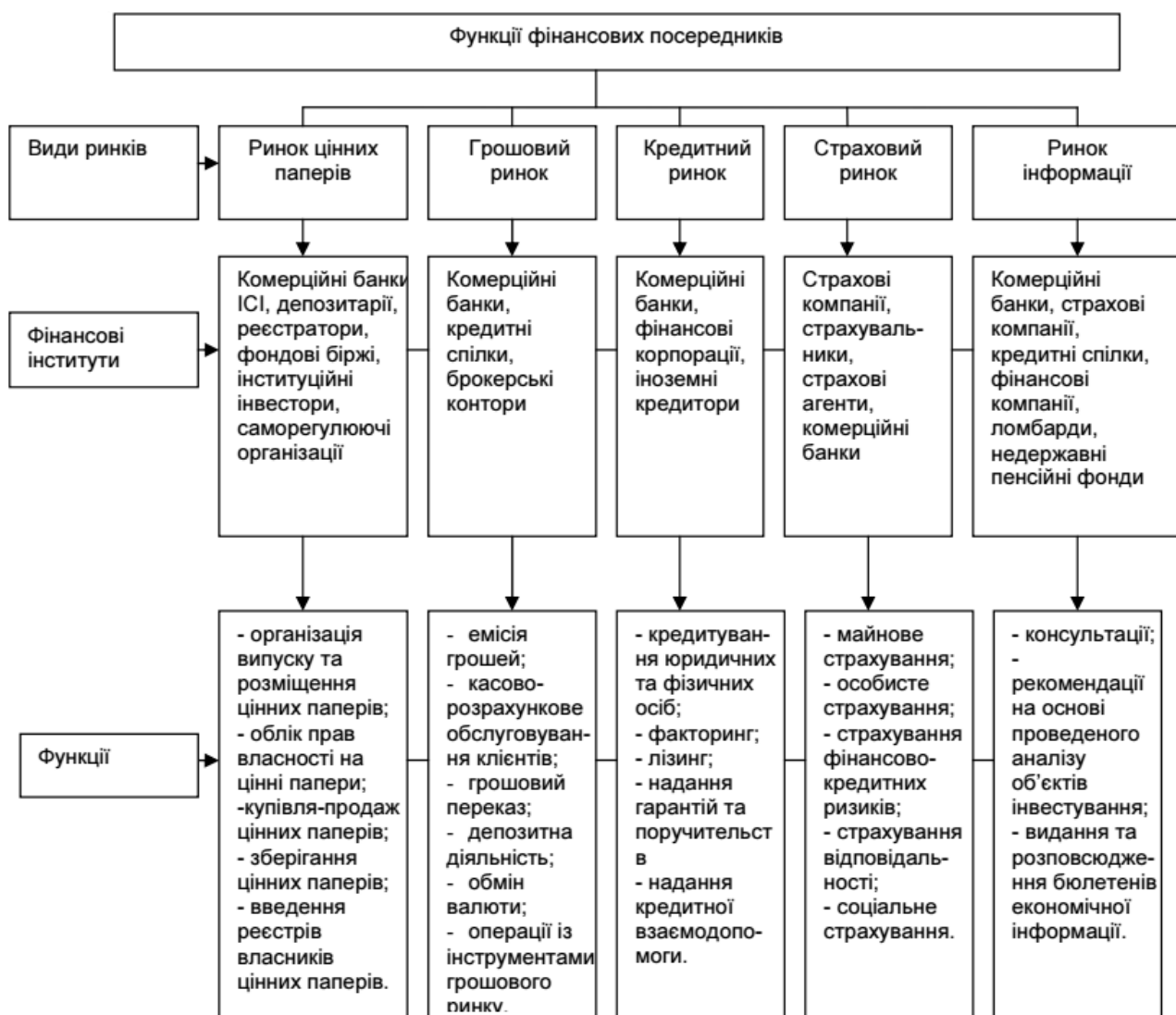


Рис. А.1. Функції фінансових посередників у розрізі сегментів фінансового ринку [2, с. 232]

Додаток Б

Таблиця Б.1

Класифікація видів фінансових посередників [15, с. 162]

Ознака класифікації	Класифікаційні види
Організаційна будова	Інституційні, контрактні
Склад засновників	Урядові, муніципальні, громадські, церковні, приватні
Відокремленість активів фінансового посередника від активів засновників	Автономні, резервні
Участь засновників у розподілі прибутку	Неприбуткові, комерційні
Структура управління	Однорівневі, дворівневі
Доступність послуг	Відкриті, закриті, корпоративні, галузеві, професійні, територіальні
Форма отримання фінансових послуг	З обов'язковим чи добровільним отриманням
Тип активних фінансових операцій	Кредитні, ощадно-страхові, інвестиційні
Право власності на активи, передані в управління	З правом приватної, пайової, довірчої власності
Стадія життєвого циклу	Нещодавно утворені, на стадії розвитку, зрілі, у ліквідації
Ризикованість діяльності	Консервативні, агресивні
Наявність гарантій надання послуг	З гарантованим наданням, без гарантій

Додаток В

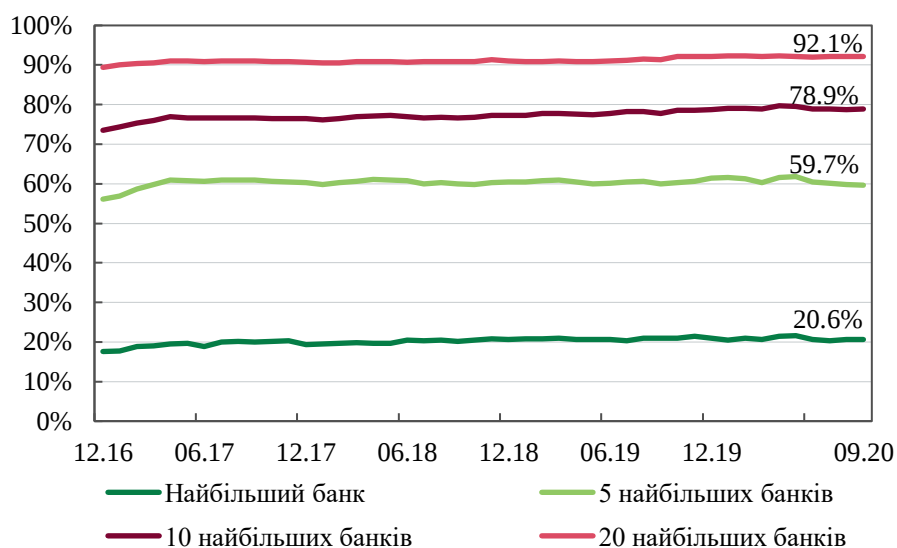


Рис. В.1. Частка найбільших банків у чистих активах сектору [8]

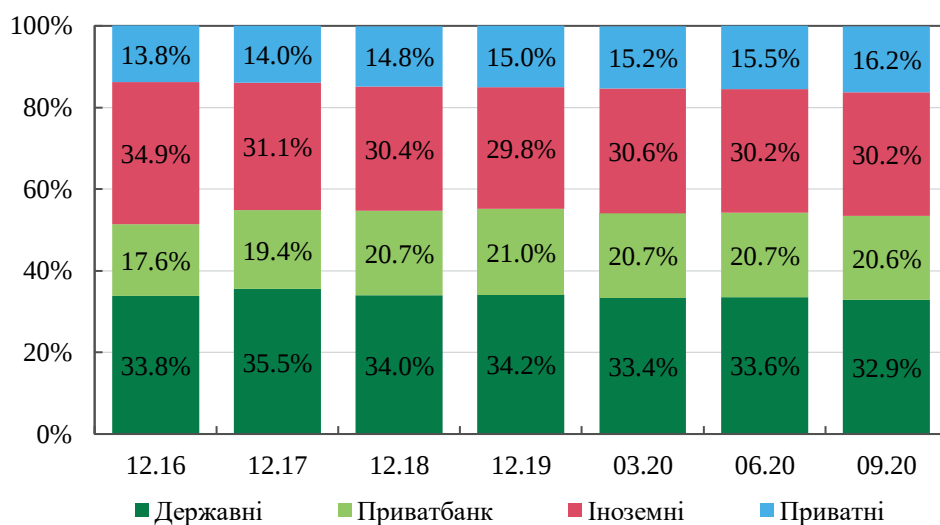


Рис. В.2. Розподіл чистих активів за групами банків [8]

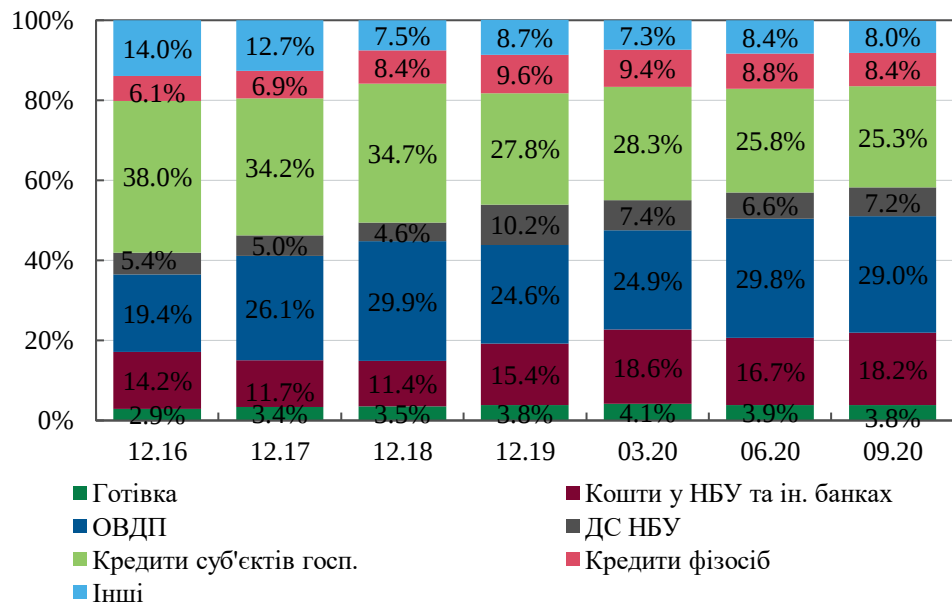


Рис. В.3. Структура чистих активів банків за складовими [8]

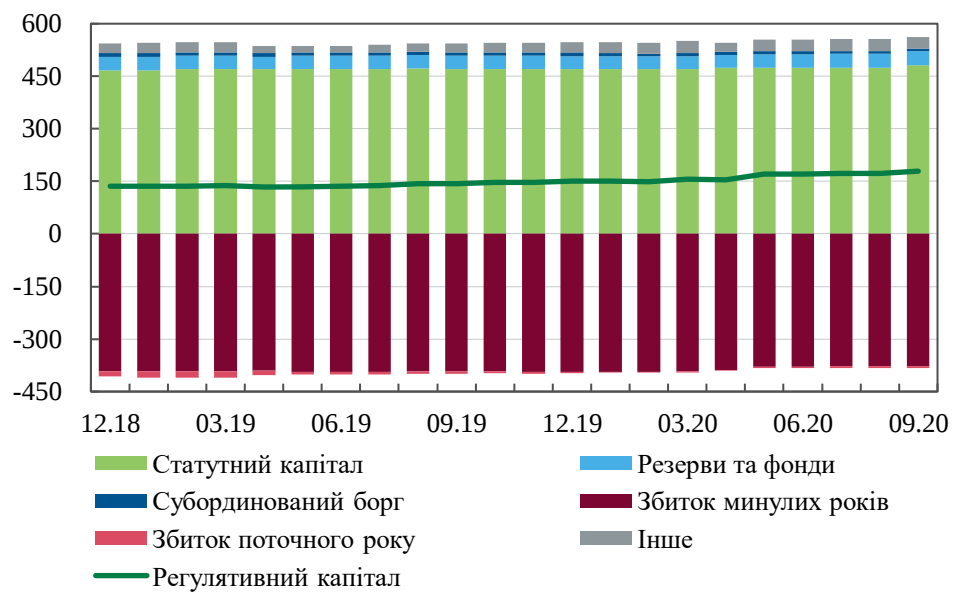


Рис. В.4. Структура регулятивного капіталу банків, млрд грн [8]

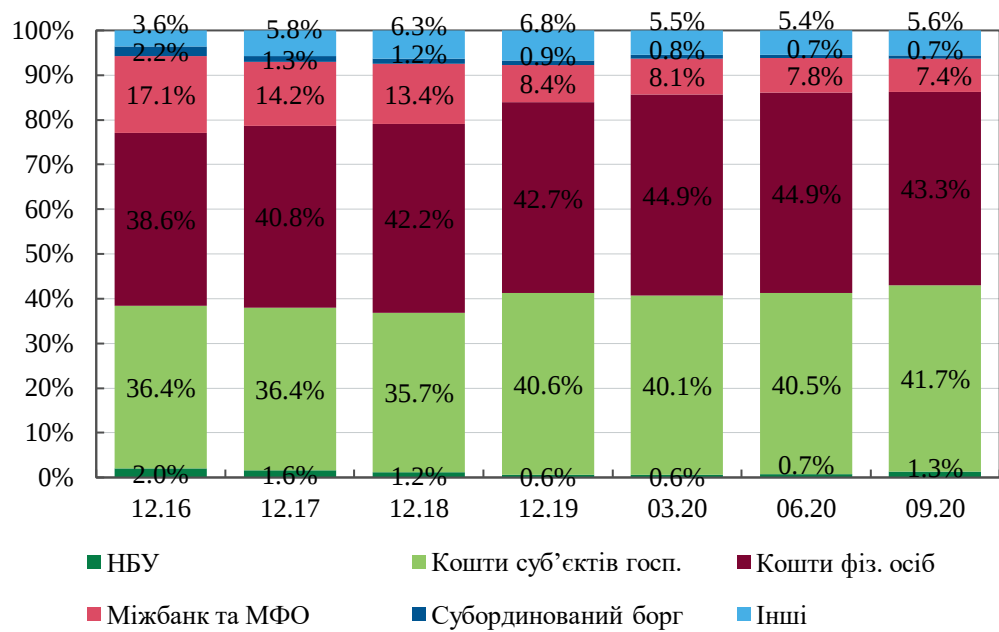


Рис. В.5. Структура зобов'язань банків [8]

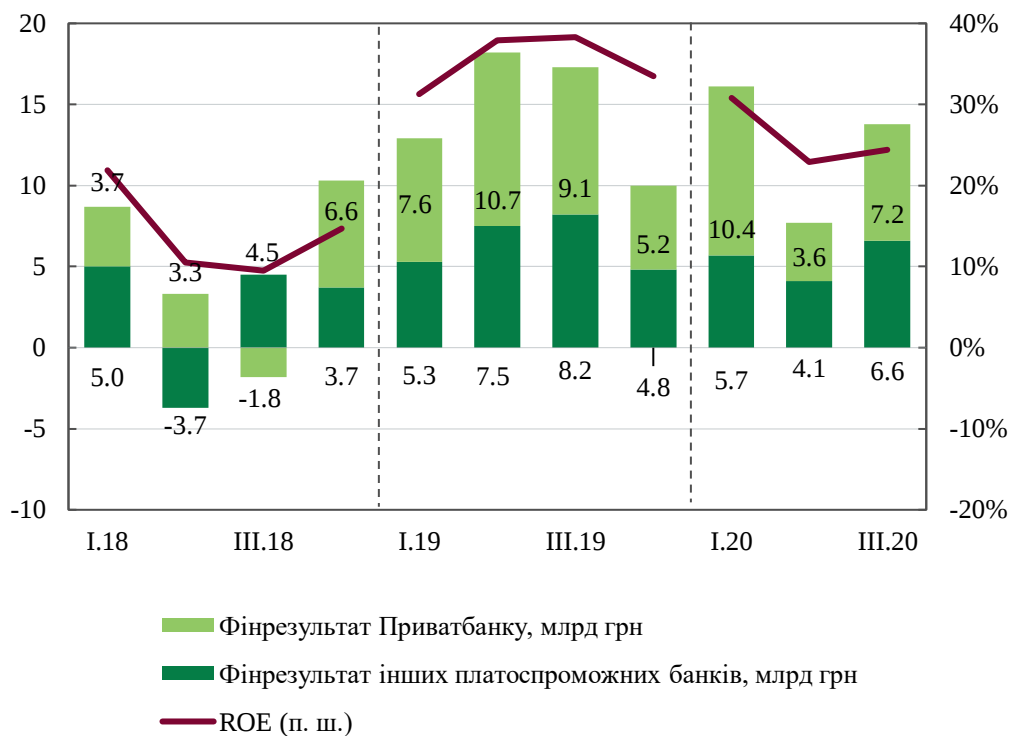


Рис. В.6. Фінансовий результат та рентабельність капіталу банків [8]

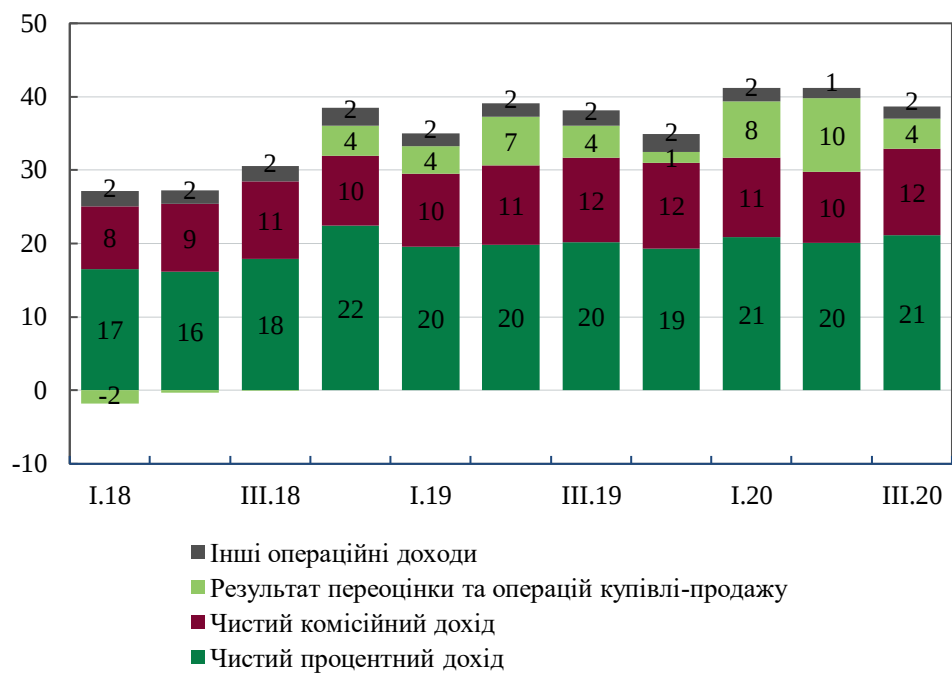


Рис. В.7. Складові операційного доходу банків, млрд грн [8]

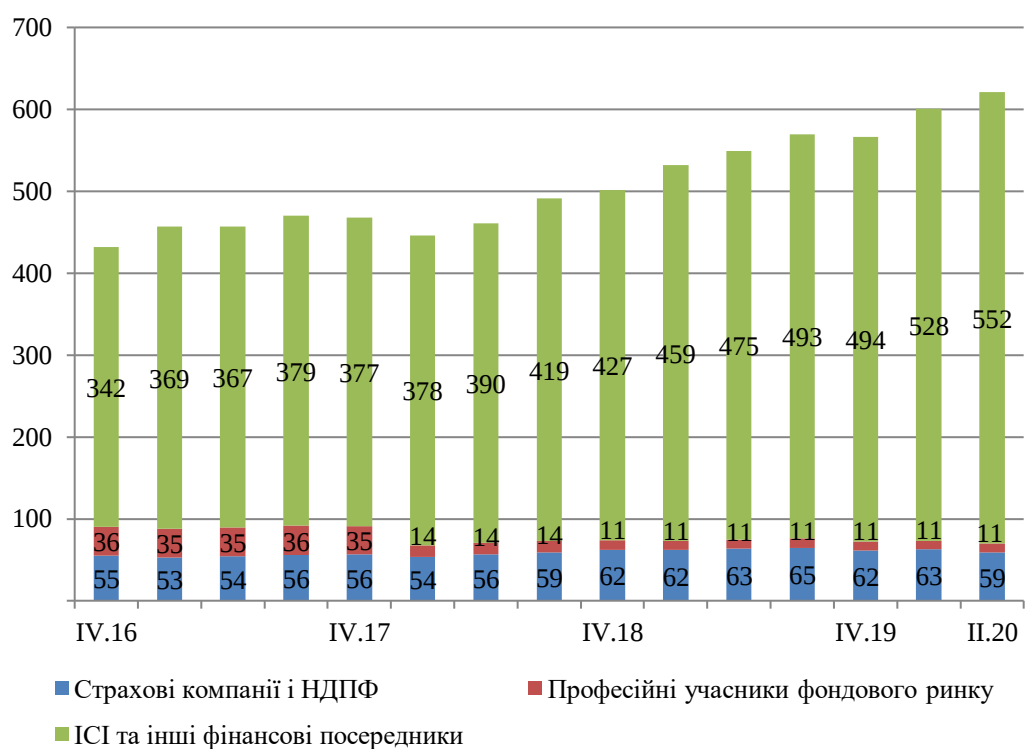


Рис. В.8. Динаміка активів небанківських фінансових посередників, млрд грн [8]

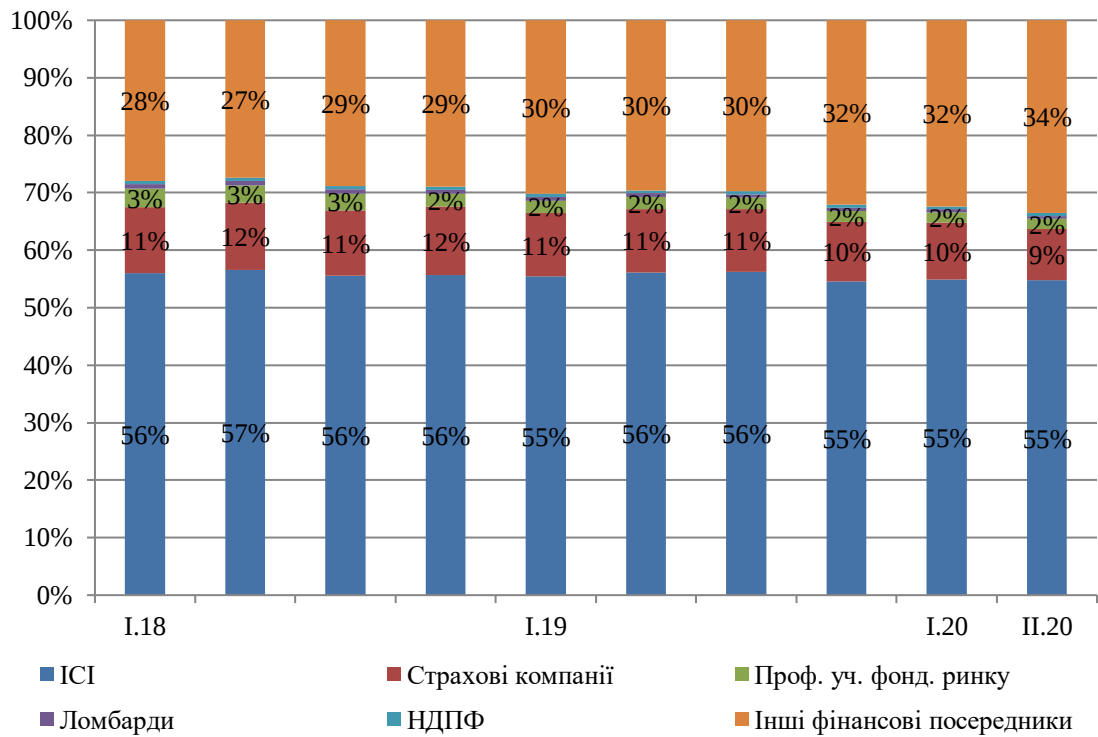


Рис. В.9. Структура активів небанківських фінансових посередників [8]

Додаток Д

Таблиця Д.1

Динаміка рівня тіньової економіки, коефіцієнта приросту курсу долара та валових страхових виплат за 2010-2019 роки [6; 7; 8]

Роки	Інфляція наростаючим підсумком	Рівень тіньової економіки з використанням монетарного методу, % від обсягу офіційного ВВП	Коефіцієнт приросту офіційного курсу долара	Валові страхові виплати, млн грн	Валові страхові виплати, скориговані на інфляцію, млн грн
2010	1	38	-0,002880401	6104,6	6104,6
2011	1,046	34	0,003516704	4864	4650,095602
2012	1,043908	30	0,000375469	5151	4934,342873
2013	1,04912754	29	0	4651,8	4433,969963
2014	1,310360297	33	0,972976354	5065,4	3865,654362
2015	1,877746306	33	0,521876982	8100,5	4313,948041
2016	2,110586848	33	0,132916667	8839,5	4188,171649
2017	2,399737246	31	0,03236484	10536,8	4390,814042
2018	2,634911497	32	-0,013537585	12863,4	4881,909702
2019	2,742942868	30	-0,144456482	14338,3	5227,341833
Середні значення за 2010- 2019 рр.	-	32,3	0,150315255	8051,53	4699,084807

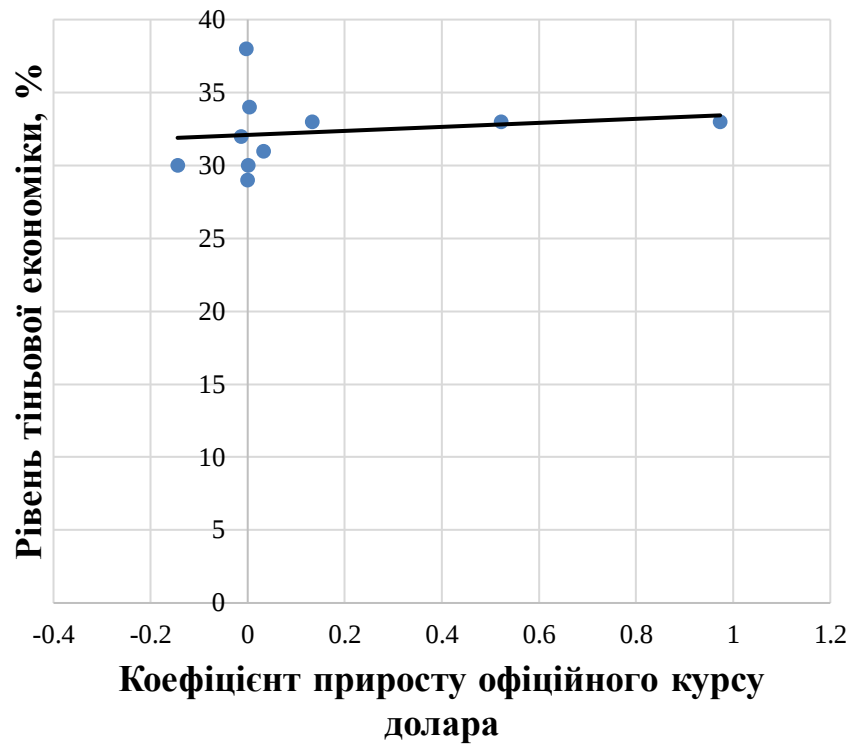


Рис. Д.1. Зв'язок рівня тіньової економіки та коефіцієнту приросту курсу долара за період 2010-2019 рр.

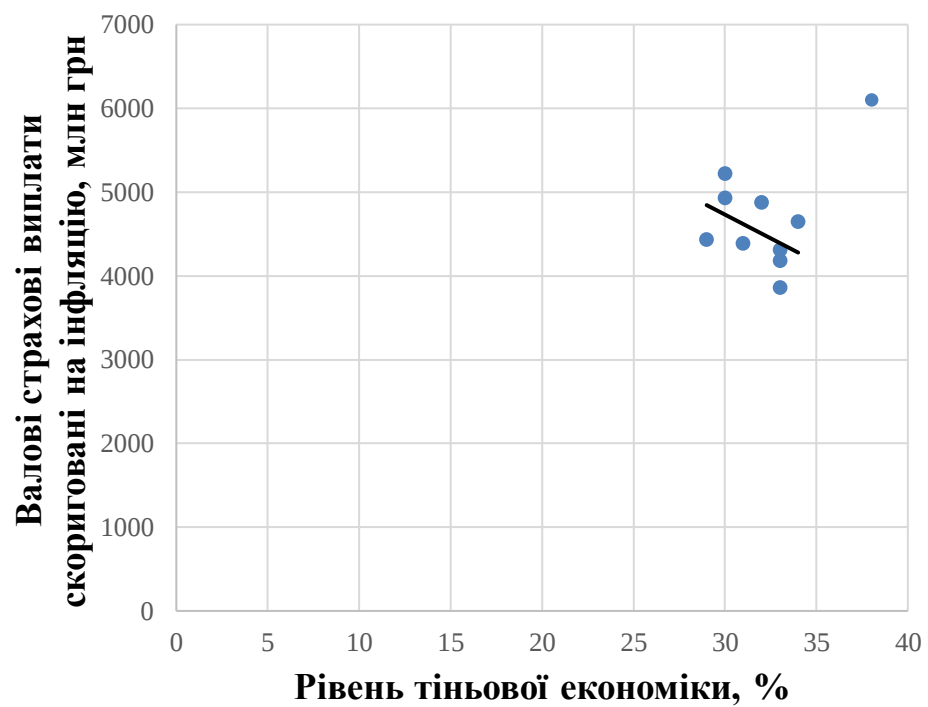


Рис. Д.2. Зв'язок рівня тіньової економіки та валових страхових виплат за період 2010-2019 рр.

Додаток Е

Таблиця Е.1

Вхідні дані для VAR моделі [6; 8]

Дата	Квартальний приріст ВВП, %	Процентні ставки за кредитами, %	Квартальний приріст активів банків, %	Квартальний приріст активів небанківських фінансових посередників, %
2012q2	12,030279	15,3	2,025178	3,960246
2012q3	12,892748	16,0	1,181642	2,271634
2012q4	-5,736004	16,0	0,871094	13,231209
2013q1	-10,780599	15,0	1,593003	1,148718
2013q2	12,130469	13,9	4,285521	-0,302961
2013q3	13,029931	14,0	3,164770	6,970739
2013q4	-1,473715	15,0	3,693495	0,008011
2014q1	-17,248292	16,6	3,000059	2,328793
2014q2	8,347341	14,9	-0,795769	4,868860
2014q3	11,905886	15,5	0,535636	5,125880
2014q4	-10,953113	15,0	0,332380	3,222751
2015q1	-9,795674	16,2	9,393970	2,591198
2015q2	10,255325	18,1	-9,591651	0,843414
2015q3	21,723680	18,5	-3,268804	0,349012
2015q4	-6,580292	18,2	-0,420484	-4,010002
2016q1	10,930143	17,2	3,561690	-0,065616
2016q2	12,020253	16,9	-2,959504	3,054833
2016q3	22,919817	15,4	1,215803	1,924755
2016q4	-4,929825	15,2	-1,539625	-8,970367
2017q1	-8,013662	15,1	0,774448	5,829656
2017q2	11,927849	14,3	-2,219874	-0,158817
2017q3	22,329122	14,2	3,456370	3,015765
2017q4	-5,017100	15,4	4,147696	-0,502897
2018q1	-2,839322	16,6	-2,909739	-3,919944
2018q2	12,380602	17,0	0,308644	3,272452
2018q3	20,836927	18,4	4,289705	6,686919
2018q4	-4,074509	18,0	0,366269	1,954445
2019q1	-8,800244	17,2	-1,355590	6,155984
2019q2	14,303074	17,0	1,197521	3,250040
2019q3	19,910406	17,3	1,197274	3,601497
2019q4	-6,318000	16,2	8,800044	-0,476707
2020q1	-16,848386	15,6	4,671587	6,066680
2020q2	2,620036	13,1	1,621902	3,438479

Додаток Ж

Реалізація моделі в мові програмування R

```
library(vars)
library("tseries")
dat <- read.csv(file = "data.csv")
dat
gdp <- ts(dat$GDP, start = c(2012, 2), freq = 4)
gdp
crate <- ts(dat$new.credit.rate, start = c(2012, 2), freq = 4)
crate
asset_banks <- ts(dat$asset.growth.of.banks, start = c(2012, 2), freq = 4)
asset_banks
asset_NBFI <- ts(dat$asset.growth.of.NBFI, start = c(2012, 2), freq = 4)
asset_NBFI
adf.test(gdp)
d.gdp = diff(gdp, differences = 1)
adf.test(d.gdp)
adf.test(crate)
d.crate = diff(crate, differences = 1)
adf.test(d.crate)
adf.test(asset_banks)
d.asset_banks = diff(asset_banks, differences = 1)
adf.test(d.asset_banks)
adf.test(asset_NBFI)
d.asset_NBFI = diff(asset_NBFI, differences = 1)
adf.test(d.asset_NBFI)
d.gdp = diff(gdp, differences = 2)
adf.test(d.gdp)
d.crate = diff(crate, differences = 2)
adf.test(d.crate)
```

```
d.asset_banks = diff(asset_banks, differences = 2)
adf.test(d.asset_banks)
d.asset_NBFI = diff(asset_NBFI, differences = 2)
adf.test(d.asset_NBFI)
acf(d.gdp)
plot(d.gdp)
acf(d.crate)
plot(d.crate)
acf(d.asset_banks)
plot(d.asset_banks)
acf(d.asset_NBFI)
plot(d.asset_NBFI)
dat.mv <- cbind(d.gdp, d.crate, d.asset_banks, d.asset_NBFI)
dat.mv
info.mv <- VARselect(dat.mv, lag.max = 12, type = "const")
info.mv$selection
mv.est <- VAR(dat.mv, p = 5, type = "const", season = NULL, exog = NULL)
summary(mv.est)
plot(mv.est)
cor.matrix <- cor(dat.mv)
round(cor.matrix, 6)
causality(mv.est, cause = "d.gdp")
causality(mv.est, cause = "d.crate")
causality(mv.est, cause = "d.asset_banks")
causality(mv.est, cause = "d.asset_NBFI")
predictions <- predict(mv.est, n.ahead = 10, ci = 0.95)
plot(predictions, names = "d.gdp")
plot(predictions, names = "d.crate")
plot(predictions, names = "d.asset_banks")
plot(predictions, names = "d.asset_NBFI")
```

```
irf.gdp.crate <- irf(mv.est, impulse = "d.crate", response = "d.gdp", n.ahead = 15,  
ortho = FALSE)  
irf.gdp.asset_banks <- irf(mv.est, impulse = "d.asset_banks", response = "d.gdp",  
n.ahead = 15, ortho = FALSE)  
irf.gdp.asset_NBFI <- irf(mv.est, impulse = "d.asset_NBFI", response = "d.gdp",  
n.ahead = 15, ortho = FALSE)  
plot(irf.gdp.crate)  
plot(irf.gdp.asset_banks)  
plot(irf.gdp.asset_NBFI)  
mv.vardec <- fevd(mv.est, n.ahead = 10)  
plot(mv.vardec, names = "d.gdp")  
plot(mv.vardec, names = "d.crate")  
plot(mv.vardec, names = "d.asset_banks")  
plot(mv.vardec, names = "d.asset_NBFI")
```

Додаток К

Результат VAR моделі

VAR Estimation Results:

=====

Endogenous variables: d.gdp, d.crate, d.asset_banks, d.asset_NBFI

Deterministic variables: const

Sample size: 26

Log Likelihood: -125.487

Roots of the characteristic polynomial:

1.04 1.04 1.007 1.007 0.9871 0.9871 0.9564 0.9564 0.9124 0.9054 0.9054 0.8703
0.8703 0.8667 0.8667 0.7894 0.7894 0.747 0.747 0.005787

Call:

VAR(y = dat.mv, p = 5, type = "const", exogen = NULL)

Estimation results for equation d.gdp:

=====

d.gdp = d.gdp.l1 + d.crate.l1 + d.asset_banks.l1 + d.asset_NBFI.l1 + d.gdp.l2 +
d.crate.l2 + d.asset_banks.l2 + d.asset_NBFI.l2 + d.gdp.l3 + d.crate.l3 +
d.asset_banks.l3 + d.asset_NBFI.l3 + d.gdp.l4 + d.crate.l4 + d.asset_banks.l4 +
d.asset_NBFI.l4 + d.gdp.l5 + d.crate.l5 + d.asset_banks.l5 + d.asset_NBFI.l5 +
const

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
d.gdp.l1	-0.01703	0.52152	-0.033	0.9752
d.crate.l1	1.55446	1.24086	1.253	0.2657
d.asset_banks.l1	0.24149	0.56799	0.425	0.6884
d.asset_NBFI.l1	0.69418	1.08421	0.640	0.5502
d.gdp.l2	-1.08091	0.69638	-1.552	0.1813
d.crate.l2	5.43142	1.56342	3.474	0.0178 *
d.asset_banks.l2	0.40605	0.98050	0.414	0.6959
d.asset_NBFI.l2	-0.81443	1.14808	-0.709	0.5098
d.gdp.l3	-0.75323	0.71656	-1.051	0.3413
d.crate.l3	-2.51062	2.42928	-1.033	0.3488
d.asset_banks.l3	-0.88505	1.10658	-0.800	0.4601
d.asset_NBFI.l3	0.44251	1.02037	0.434	0.6826
d.gdp.l4	-0.24001	0.74538	-0.322	0.7605
d.crate.l4	3.39979	2.36249	1.439	0.2097
d.asset_banks.l4	0.60760	0.75061	0.809	0.4550
d.asset_NBFI.l4	0.32494	0.72775	0.447	0.6739
d.gdp.l5	-0.77303	0.33604	-2.300	0.0697 .
d.crate.l5	0.43849	2.18441	0.201	0.8488
d.asset_banks.l5	-1.41553	0.50450	-2.806	0.0377 *
d.asset_NBFI.l5	0.30746	0.39754	0.773	0.4742
const	-0.35631	0.94605	-0.377	0.7219

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 4.709 on 5 degrees of freedom
Multiple R-Squared: 0.9938, Adjusted R-squared: 0.9691
F-statistic: 40.16 on 20 and 5 DF, p-value: 0.0003283

Estimation results for equation d.crate:

=====

d.crate = d.gdp.l1 + d.crate.l1 + d.asset_banks.l1 + d.asset_NBFI.l1 + d.gdp.l2
+ d.crate.l2 + d.asset_banks.l2 + d.asset_NBFI.l2 + d.gdp.l3 + d.crate.l3 +
d.asset_banks.l3 + d.asset_NBFI.l3 + d.gdp.l4 + d.crate.l4 + d.asset_banks.l4 +
d.asset_NBFI.l4 + d.gdp.l5 + d.crate.l5 + d.asset_banks.l5 + d.asset_NBFI.l5 +
const

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
d.gdp.l1	0.29477	0.14400	2.047	0.0960 .
d.crate.l1	-0.48882	0.34262	-1.427	0.2130
d.asset_banks.l1	-0.11806	0.15683	-0.753	0.4855
d.asset_NBFI.l1	0.35551	0.29936	1.188	0.2883
d.gdp.l2	0.34054	0.19228	1.771	0.1368
d.crate.l2	-0.13090	0.43168	-0.303	0.7739
d.asset_banks.l2	-0.36425	0.27073	-1.345	0.2363
d.asset_NBFI.l2	0.37791	0.31700	1.192	0.2867
d.gdp.l3	0.36558	0.19785	1.848	0.1239
d.crate.l3	-1.45591	0.67075	-2.171	0.0821 .
d.asset_banks.l3	-0.46159	0.30554	-1.511	0.1912
d.asset_NBFI.l3	0.42525	0.28174	1.509	0.1916
d.gdp.l4	0.35245	0.20581	1.712	0.1475
d.crate.l4	-0.78834	0.65231	-1.209	0.2809
d.asset_banks.l4	-0.25934	0.20725	-1.251	0.2662
d.asset_NBFI.l4	0.34431	0.20094	1.713	0.1473
d.gdp.l5	0.03604	0.09279	0.388	0.7137
d.crate.l5	-1.16968	0.60314	-1.939	0.1102
d.asset_banks.l5	-0.23578	0.13930	-1.693	0.1513
d.asset_NBFI.l5	0.17887	0.10977	1.630	0.1641
const	-0.03220	0.26121	-0.123	0.9067

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 1.3 on 5 degrees of freedom
Multiple R-Squared: 0.7971, Adjusted R-squared: -0.01431
F-statistic: 0.9824 on 20 and 5 DF, p-value: 0.5667

Estimation results for equation d.asset_banks:

=====

d.asset_banks = d.gdp.l1 + d.crate.l1 + d.asset_banks.l1 + d.asset_NBFI.l1 +
d.gdp.l2 + d.crate.l2 + d.asset_banks.l2 + d.asset_NBFI.l2 + d.gdp.l3 +
d.crate.l3 + d.asset_banks.l3 + d.asset_NBFI.l3 + d.gdp.l4 + d.crate.l4 +
d.asset_banks.l4 + d.asset_NBFI.l4 + d.gdp.l5 + d.crate.l5 + d.asset_banks.l5 +
d.asset_NBFI.l5 + const

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
d.gdp.l1	-0.056439	0.333427	-0.169	0.8722
d.crate.l1	-1.792597	0.793329	-2.260	0.0734 .
d.asset_banks.l1	-1.228299	0.363138	-3.382	0.0196 *
d.asset_NBFI.l1	-0.991917	0.693178	-1.431	0.2118
d.gdp.l2	-0.269355	0.445225	-0.605	0.5716
d.crate.l2	-1.242083	0.999556	-1.243	0.2691
d.asset_banks.l2	-1.156546	0.626870	-1.845	0.1244
d.asset_NBFI.l2	-1.369862	0.734014	-1.866	0.1210
d.gdp.l3	-0.166736	0.458122	-0.364	0.7308
d.crate.l3	-0.908990	1.553133	-0.585	0.5838
d.asset_banks.l3	-1.163169	0.707476	-1.644	0.1611
d.asset_NBFI.l3	-1.172313	0.652360	-1.797	0.1323
d.gdp.l4	-0.359670	0.476550	-0.755	0.4844
d.crate.l4	0.890339	1.510430	0.589	0.5812
d.asset_banks.l4	-0.513899	0.479896	-1.071	0.3332
d.asset_NBFI.l4	-1.113640	0.465279	-2.393	0.0621 .
d.gdp.l5	-0.008091	0.214845	-0.038	0.9714
d.crate.l5	1.946856	1.396577	1.394	0.2221
d.asset_banks.l5	-0.555663	0.322549	-1.723	0.1456
d.asset_NBFI.l5	-0.631417	0.254162	-2.484	0.0555 .
const	0.114053	0.604843	0.189	0.8578

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 3.01 on 5 degrees of freedom

Multiple R-Squared: 0.9815, Adjusted R-squared: 0.9074

F-statistic: 13.25 on 20 and 5 DF, p-value: 0.004698

Estimation results for equation d.asset_NBFI:

=====

d.asset_NBFI = d.gdp.l1 + d.crate.l1 + d.asset_banks.l1 + d.asset_NBFI.l1 +
d.gdp.l2 + d.crate.l2 + d.asset_banks.l2 + d.asset_NBFI.l2 + d.gdp.l3 +
d.crate.l3 + d.asset_banks.l3 + d.asset_NBFI.l3 + d.gdp.l4 + d.crate.l4 +
d.asset_banks.l4 + d.asset_NBFI.l4 + d.gdp.l5 + d.crate.l5 + d.asset_banks.l5 +
d.asset_NBFI.l5 + const

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
d.gdp.l1	-0.6538	0.3963	-1.650	0.1599
d.crate.l1	-1.1834	0.9430	-1.255	0.2650

d.asset_banks.l1	0.3747	0.4317	0.868	0.4251
d.asset_NBFI.l1	-2.1628	0.8240	-2.625	0.0468 *
d.gdp.l2	-0.4439	0.5292	-0.839	0.4399
d.crate.l2	-0.5835	1.1882	-0.491	0.6442
d.asset_banks.l2	0.3326	0.7452	0.446	0.6741
d.asset_NBFI.l2	-1.4469	0.8725	-1.658	0.1582
d.gdp.l3	-0.5563	0.5446	-1.022	0.3539
d.crate.l3	2.3876	1.8462	1.293	0.2525
d.asset_banks.l3	0.3905	0.8410	0.464	0.6620
d.asset_NBFI.l3	-1.3442	0.7755	-1.733	0.1436
d.gdp.l4	-0.3239	0.5665	-0.572	0.5922
d.crate.l4	1.2801	1.7955	0.713	0.5077
d.asset_banks.l4	-0.3304	0.5705	-0.579	0.5876
d.asset_NBFI.l4	-0.9055	0.5531	-1.637	0.1625
d.gdp.l5	0.2805	0.2554	1.098	0.3222
d.crate.l5	0.5426	1.6601	0.327	0.7570
d.asset_banks.l5	0.1048	0.3834	0.273	0.7956
d.asset_NBFI.l5	-0.4043	0.3021	-1.338	0.2385
const	-0.1858	0.7190	-0.258	0.8064

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 3.578 on 5 degrees of freedom
Multiple R-Squared: 0.9691, Adjusted R-squared: 0.8453
F-statistic: 7.831 on 20 and 5 DF, p-value: 0.01565

Covariance matrix of residuals:

	d.gdp	d.crate	d.asset_banks	d.asset_NBFI
d.gdp	22.170	-4.686	-10.274	-12.585
d.crate	-4.686	1.690	1.652	2.891
d.asset_banks	-10.274	1.652	9.062	9.299
d.asset_NBFI	-12.585	2.891	9.299	12.805

Correlation matrix of residuals:

	d.gdp	d.crate	d.asset_banks	d.asset_NBFI
d.gdp	1.0000	-0.7656	-0.7248	-0.7469
d.crate	-0.7656	1.0000	0.4221	0.6215
d.asset_banks	-0.7248	0.4221	1.0000	0.8632
d.asset_NBFI	-0.7469	0.6215	0.8632	1.0000

```
> causality(mv.est, cause = "d.gdp")
```

```
$Granger
```

```
Granger causality H0: d.gdp do not Granger-cause d.crate d.asset_banks
d.asset_NBFI
```

```
data: VAR object mv.est
F-Test = 13.428, df1 = 15, df2 = 20, p-value = 2.615e-07
```

```
$Instant
```

```
H0: No instantaneous causality between: d.gdp and d.crate
d.asset_banks d.asset_NBFI
```

```
data: VAR object mv.est
Chi-squared = 11.437, df = 3, p-value = 0.009583
```

```
> causality(mv.est, cause = "d.crate")
```

```
$Granger
```

```
Granger causality H0: d.crate do not Granger-cause d.gdp d.asset_banks
d.asset_NBFI
```

```
data: VAR object mv.est
F-Test = 9.2633, df1 = 15, df2 = 20, p-value = 5.71e-06
```

```
$Instant
```

```
H0: No instantaneous causality between: d.crate and d.gdp
d.asset_banks d.asset_NBFI
```

```
data: VAR object mv.est
Chi-squared = 10.8, df = 3, p-value = 0.01286
```

```
> causality(mv.est, cause = "d.asset_banks")
```

```
$Granger
```

```
Granger causality H0: d.asset_banks do not Granger-cause d.gdp d.crate
d.asset_NBFI
```

```
data: VAR object mv.est
F-Test = 9.6356, df1 = 15, df2 = 20, p-value = 4.159e-06
```

```
$Instant
```

```
H0: No instantaneous causality between: d.asset_banks and d.gdp
d.crate d.asset_NBFI
```

```
data: VAR object mv.est
Chi-squared = 11.789, df = 3, p-value = 0.008141
```

```
> causality(mv.est, cause = "d.asset_NBFI")
```

```
$Granger
```

```
Granger causality H0: d.asset_NBFI do not Granger-cause d.gdp d.crate  
d.asset_banks
```

```
data: VAR object mv.est
```

```
F-Test = 8.1262, df1 = 15, df2 = 20, p-value = 1.606e-05
```

```
$Instant
```

```
H0: No instantaneous causality between: d.asset_NBFI and d.gdp d.crate  
d.asset_banks
```

```
data: VAR object mv.est
```

```
Chi-squared = 11.777, df = 3, p-value = 0.008189
```

```
> predict(mv.est, n.ahead = 10, ci = 0.95)
```

```
$d.gdp
```

	fcst	lower	upper	CI
[1,]	-42.8689669	-52.09747	-33.640464	9.228503
[2,]	3.0196773	-10.00893	16.048285	13.028608
[3,]	-3.0819720	-20.76390	14.599955	17.681927
[4,]	38.3109271	10.92323	65.698621	27.387694
[5,]	-13.0562340	-48.16484	22.052372	35.108606
[6,]	-35.9763654	-77.48114	5.528411	41.504777
[7,]	38.4734246	-11.66604	88.612892	50.139468
[8,]	0.3169984	-57.61514	58.249141	57.932142
[9,]	2.8962835	-56.66986	62.462431	59.566147
[10,]	-65.9574832	-127.40229	-4.512677	61.444806

```
$d.crate
```

	fcst	lower	upper	CI
[1,]	-1.8280651	-4.376165	0.7200348	2.548100
[2,]	-0.1752325	-3.893032	3.5425670	3.717799
[3,]	0.9389623	-2.933114	4.8110389	3.872077
[4,]	0.7737824	-3.307329	4.8548941	4.081112
[5,]	1.3975865	-2.701779	5.4969520	4.099366
[6,]	1.5573470	-2.650617	5.7653106	4.207964
[7,]	-2.2277670	-6.524660	2.0691259	4.296893
[8,]	1.0875249	-3.348160	5.5232095	4.435685
[9,]	-3.2665283	-8.294685	1.7616282	5.028157
[10,]	0.7073583	-4.389506	5.8042230	5.096865

```
$d.asset_banks
```

	fcst	lower	upper	CI
[1,]	14.1734149	8.27328	20.073550	5.900135
[2,]	-11.1550742	-28.38368	6.073527	17.228602
[3,]	0.3975397	-23.42892	24.224004	23.826464
[4,]	-2.7855089	-28.10007	22.529049	25.314558
[5,]	10.8990322	-15.02415	36.822218	25.923186
[6,]	-14.4089649	-40.92558	12.107646	26.516611
[7,]	13.1994729	-13.45653	39.855478	26.656005
[8,]	-10.9579549	-38.34526	16.429352	27.387307
[9,]	10.9873826	-19.15068	41.125442	30.138059
[10,]	-2.3927770	-34.01996	29.234403	31.627180

\$d.asset_NBFI

	fcst	lower	upper	CI
[1,]	15.103505	8.089931	22.117080	7.013574
[2,]	-18.527322	-31.860340	-5.194304	13.333018
[3,]	11.130988	-4.423171	26.685147	15.554159
[4,]	-1.681974	-18.090096	14.726148	16.408122
[5,]	-15.867818	-34.453616	2.717979	18.585797
[6,]	19.921471	-1.359446	41.202388	21.280917
[7,]	-14.657070	-40.066906	10.752766	25.409836
[8,]	17.784544	-12.687853	48.256940	30.472396
[9,]	-14.766682	-52.021442	22.488078	37.254760
[10,]	10.844926	-31.060297	52.750148	41.905222

Оцінені коефіцієнти рівнянь VAR моделі

	d.gdp	d.crate	d.asset_banks	d.asset_NBFI
d.gdp.l1	-0,01703	0,29477 .	-0,056439	-0,6538
d.crate.l1	1,55446	-0,48882	-1,792597 .	-1,1834
d.asset_banks.l1	0,24149	-0,11806	-1,228299 *	0,3747
d.asset_NBFI.l1	0,69418	0,35551	-0,991917	-2,1628 *
d.gdp.l2	-1,08091	0,34054	-0,269355	-0,4439
d.crate.l2	5,43142 *	-0,13090	-1,242083	-0,5835
d.asset_banks.l2	0,40605	-0,36425	-1,156546	0,3326
d.asset_NBFI.l2	-0,81443	0,37791	-1,369862	-1,4469
d.gdp.l3	-0,75323	0,36558	-0,166736	-0,5563
d.crate.l3	-2,51062	-1,45591 .	-0,908990	2,3876
d.asset_banks.l3	-0,88505	-0,46159	-1,163169	0,3905
d.asset_NBFI.l3	0,44251	0,42525	-1,172313	-1,3442
d.gdp.l4	-0,24001	0,35245	-0,359670	-0,3239
d.crate.l4	3,39979	-0,78834	0,890339	1,2801
d.asset_banks.l4	0,60760	-0,25934	-0,513899	-0,3304
d.asset_NBFI.l4	0,32494	0,34431	-1,113640 .	-0,9055
d.gdp.l5	-0,77303 .	0,03604	-0,008091	0,2805
d.crate.l5	0,43849	-1,16968	1,946856	0,5426
d.asset_banks.l5	-1,41553 *	-0,23578	-0,555663	0,1048
d.asset_NBFI.l5	0,30746	0,17887	-0,631417 .	-0,4043
const	-0,35631	-0,03220	0,114053	-0,1858

‘*’ - статистична значущість на рівні 5%, ‘.’ – 10%.

Додаток Л

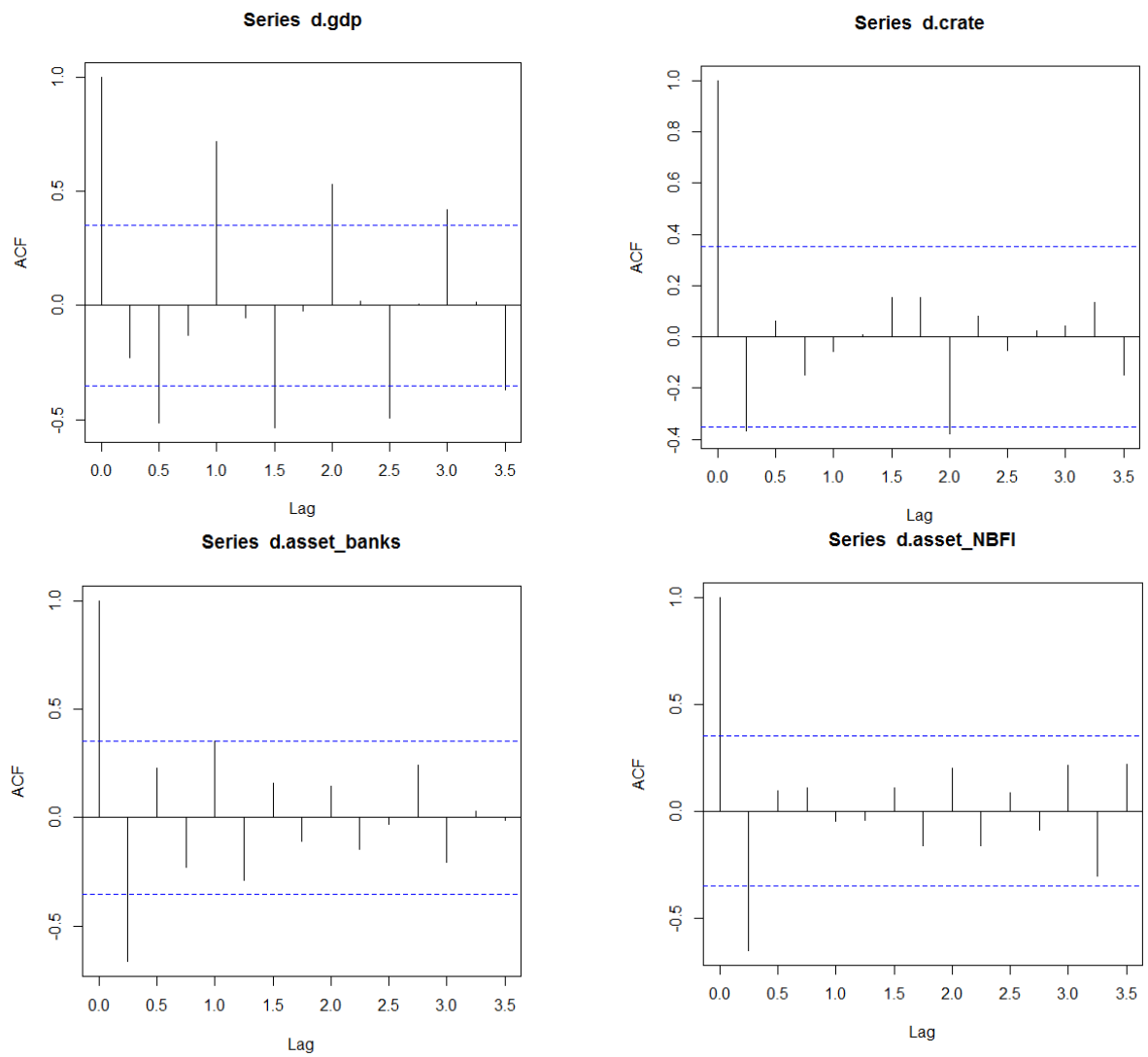


Рис. Л.1. Функції автокореляції для кожного показника моделі

Додаток М

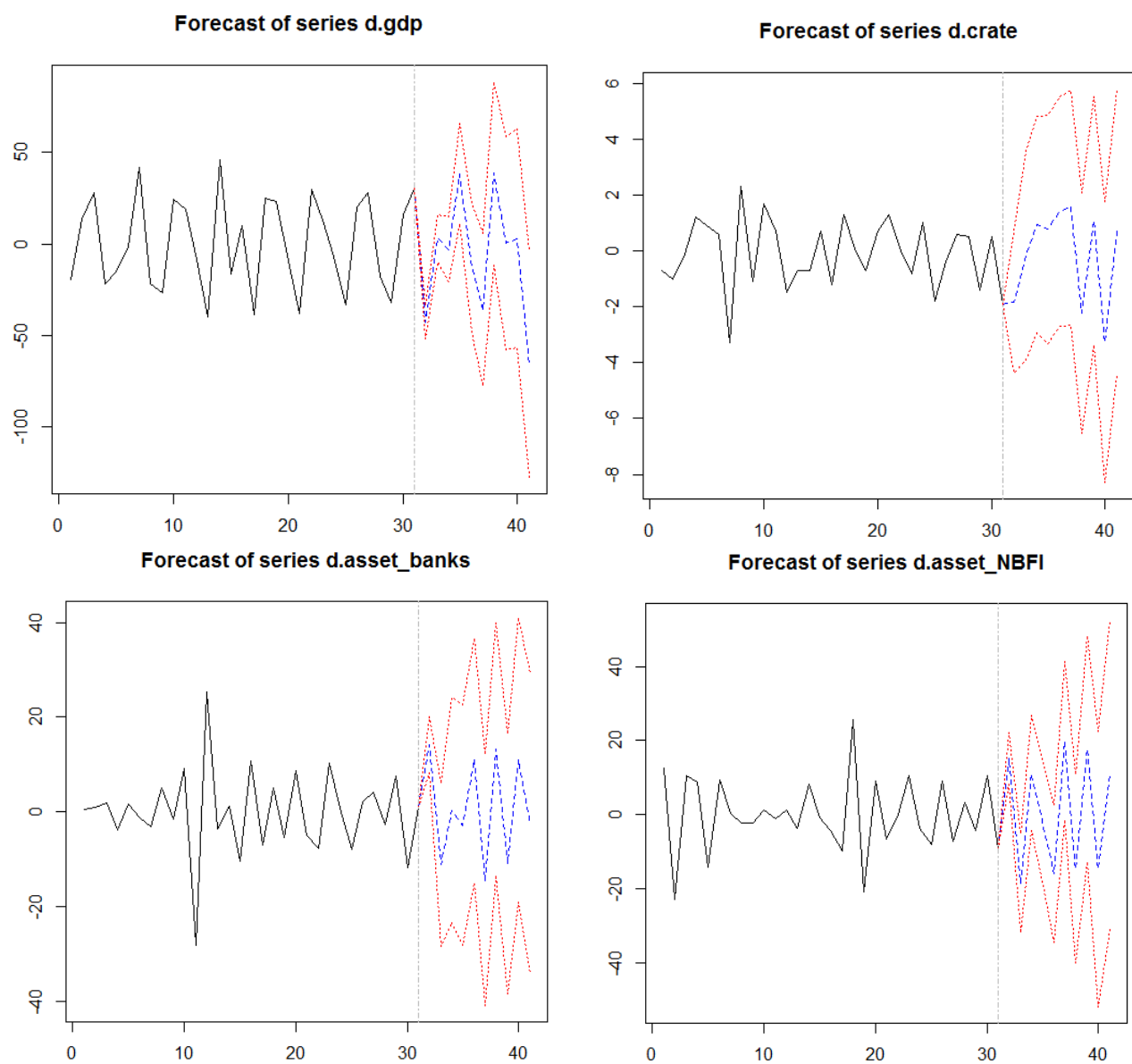


Рис. М.1. Прогнози параметрів моделі на наступні 10 кварталів

Додаток Н

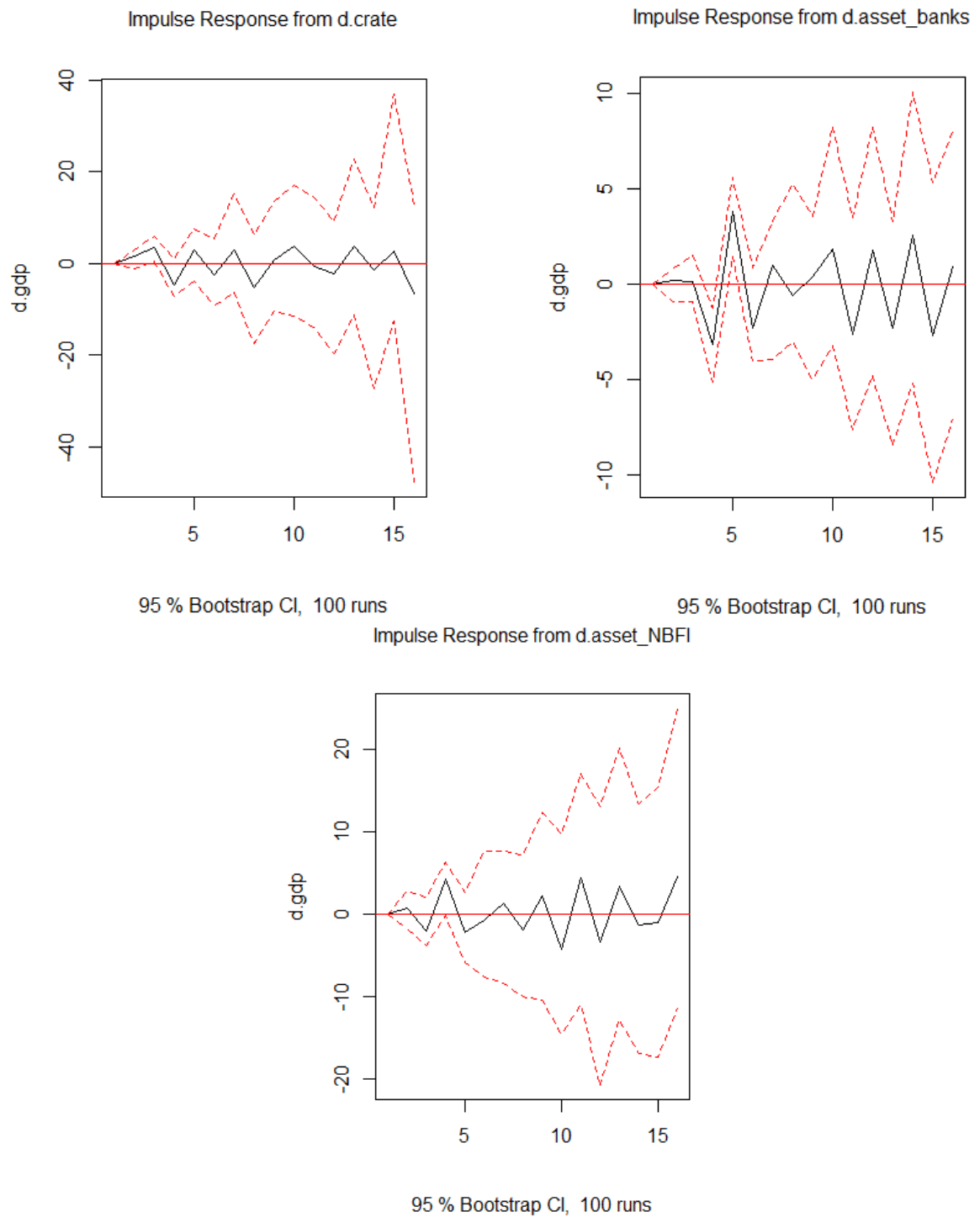


Рис. Н.1. Імпульсні функції впливу ставок за кредитами, активів банків та активів небанківських фінансових посередників на ВВП

Додаток П

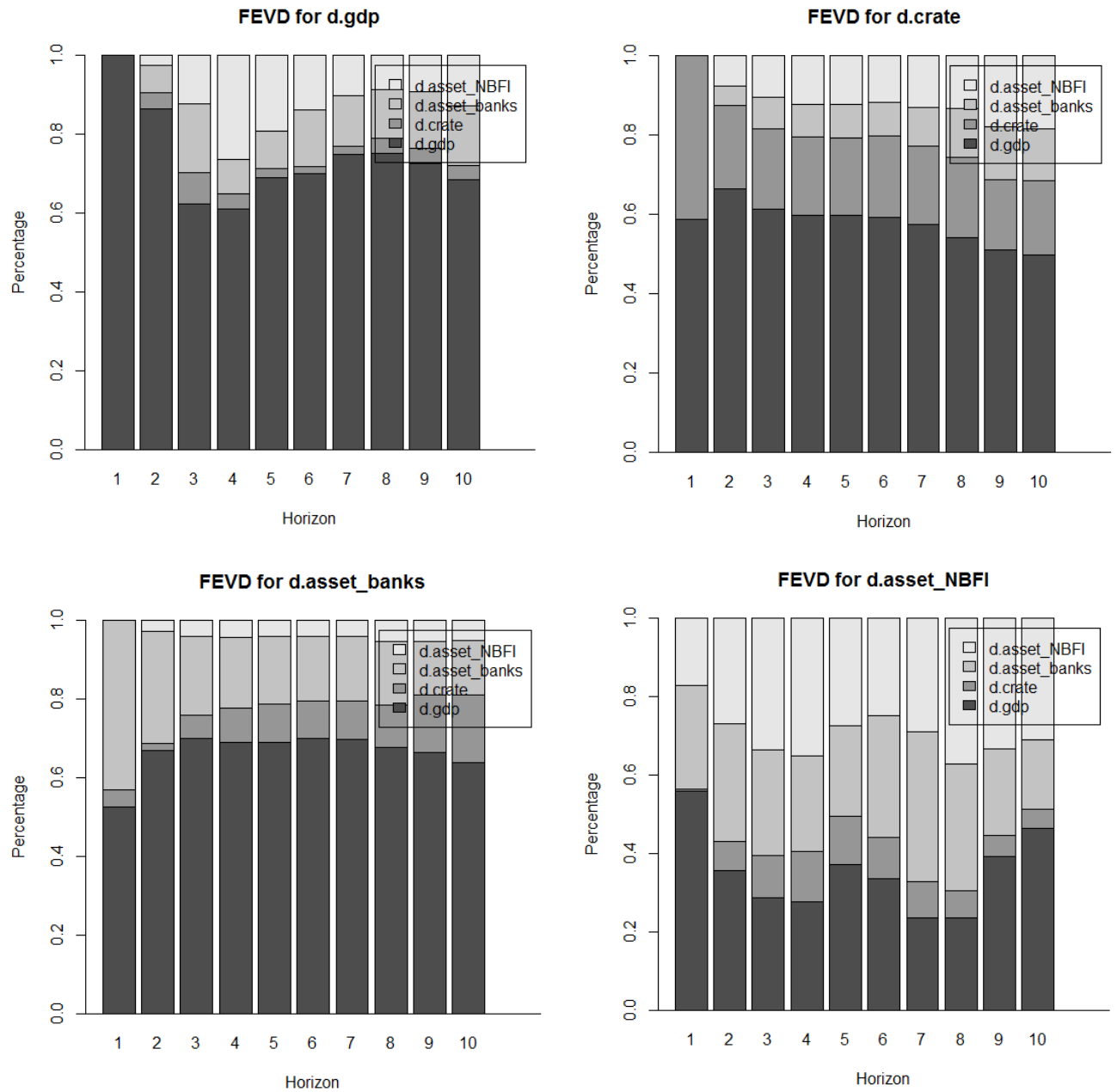


Рис. П.1. FEVD для параметрів побудованої VAR моделі

Додаток Р



ДЕРЖАВНА СЛУЖБА ФІНАНСОВОГО МОНІТОРИНГУ УКРАЇНИ АКАДЕМІЯ ФІНАНСОВОГО МОНІТОРИНГУ

вул. Білоруська, 24, м. Київ, 04050

тел. (044) 594-16-21

Код ЄДРПОУ 33695210

« 04 » 02 2021 року № 52/9100-08
На _____ від _____

ДОВІДКА

про впровадження результатів наукової роботи

Наукова робота **Фінансового посередника** «Економічне значення фінансових посередників та їхня діяльність в Україні» пройшла апробацію в Державному закладі післядипломної освіти «Академія фінансового моніторингу». Результати вказаної роботи посприяли удосконаленню методології Національної оцінки ризиків в частині:

- обґрунтування доцільності використання VAR-моделювання у процесі Національної оцінки ризиків для характеристики їх динаміки та соціально-економічних взаємозв'язків;
- оцінювання взаємозв'язків динаміки ресурсної бази фінансових установ зі змінами ВВП та рівня тінізації економіки України для виявлення нестандартних ситуацій, в яких можуть бути підвищені ризики нелегальних фінансових операцій.

Застосування відповідних орієнтирів допомагає виявити сфери високого та низького ризиків нелегальних операцій на фінансовому ринку України.

Директор

Академії фінансового моніторингу,
кандидат юридичних наук, доцент



Ростислав МАРЧУК