

**Львівський національний університет імені Івана Франка**

**Міністерство освіти і науки України**

**Маріупольський державний університет**

**Міністерство освіти і науки України**

Кваліфікаційна наукова праця  
на правах рукопису

**ЗАПОТІЧНА РОКСОЛАНА АНДРІЇВНА**

УДК 336.273: 339.727.3

**ДИСЕРТАЦІЯ**

**КРЕДИТНА ДІЯЛЬНІСТЬ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ БАНКІВ  
В УМОВАХ БОРГОВОЇ ЕКОНОМІКИ**

Спеціальність 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук.

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

\_\_\_\_\_ Р.А. Запотічна

Науковий керівник:

Москалик Ліана Романівна, кандидат економічних наук, доцент

Львів – 2020

## АНОТАЦІЯ

*Запотічна Р. А.* Кредитна діяльність транснаціональних банків в умовах боргової економіки. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини». – Львівський національний університет імені Івана Франка, м. Львів / Маріупольський державний університет, м. Маріуполь, 2020.

Дисертацію присвячено розвитку теоретико-методологічних основ дослідження кредитної діяльності транснаціональних банків в умовах боргової економіки й обґрунтуванню науково-практичних рекомендацій щодо удосконалення системи регулювання кредитної діяльності ТНБ для мінімізації її негативного впливу на стан зовнішньої заборгованості та формування боргової економіки у країн-реципієнтів.

Розглянуто концептуальні основи дослідження боргової економіки та зовнішньої заборгованості країн; визначено науково-теоретичні засади дослідження кредитної діяльності транснаціональних банків в умовах боргової економіки; досліджено теоретичні підходи до визначення впливу кредитної діяльності ТНБ на зовнішню заборгованість країн-реципієнтів.

Проаналізовано сучасні тенденції кредитної діяльності транснаціональних банків в країнах світу; оцінено вплив кредитної діяльності ТНБ на зовнішню заборгованість країн Центральної та Східної Європи; здійснено моделювання факторів впливу на кредитну діяльність ТНБ у країнах ЦСЄ.

Визначено особливості впливу кредитної діяльності транснаціональних банків на зовнішню заборгованість України; здійснено оцінку детермінантів кредитної діяльності транснаціональних банків в Україні; запропоновано напрямки вдосконалення системи регулювання кредитної діяльності транснаціональних банків в умовах боргової економіки.

Нові наукові положення, отримані особисто автором, які формують наукову новизну результатів проведеного дослідження, полягають у наступному:

*удосконалено системну ідентифікацію та класифікацію детермінантів розвитку кредитної діяльності ТНБ на сучасному етапі формування просторової*

*структури світового господарства, яка включає фактори економічного та неекономічного характеру (глобальні, мега- і метарегіональні, макрорегіональні на рівні країни-реципієнта та на рівні країни базування), а також інституційно-суб'єктні фактори (на рівні ТНБ та на рівні потенційного позичальника), що дозволило обґрунтувати відповідну ієрархічну систему регулювання кредитної діяльності ТНБ в умовах боргової економіки, цільовою спрямованістю застосування якої є попередження надмірної кредитної експансії та мінімізація ризиків нагромадження зовнішньої заборгованості в національній економіці;*

*розвинуто теоретико-методологічні засади дослідження боргової економіки, а саме, обґрунтовано виокремлення типів боргової економіки залежно від: характеру впливу зовнішнього боргу на економічне зростання (боргова економіка з позитивним впливом, боргова економіка з нейтральним впливом, боргова економіка з негативним впливом), впливу боргового навантаження на рівень боргової безпеки (боргова економіка з помірним зовнішнім боргом (30-45% ВВП), боргова економіка з надмірним зовнішнім боргом (46-70% ВВП), боргова економіка з критичним зовнішнім боргом (понад 70% ВВП)), типу позичальника, запозичення якого відіграють визначальну роль у формуванні боргової економіки (боргова економіка переважно офіційного типу, боргова економіка переважно приватного типу, боргова економіка змішаного типу), що дозволяє розширити інструментарій оцінювання боргової економіки, визначити характер впливу кредитної діяльності міжнародних банків на економіку держав-позичальниць та обґрунтувати систему заходів щодо державного регулювання кредитної діяльності ТНБ на рівні країн-реципієнтів;*

*поглиблено науково-теоретичні засади дослідження кредитної діяльності ТНБ в контексті її впливу на боргову економіку шляхом комплексного оцінювання потенційних наслідків залучення кредитів ТНБ для національної економіки із урахуванням ступеня залежності країни від зовнішніх запозичень, типу боргової економіки за характером впливу зовнішнього боргу на економічне зростання та виокремленням груп факторів, що обумовлюють характер впливу кредитної діяльності ТНБ на економіку країн-реципієнтів (фактори на рівні самого ТНБ,*

фактори на рівні країни-реципієнта, фактори регіонального та глобального середовища), що дозволяє визначати доцільність такого кредитування;

удосконалено *понятійно-категоріальний апарат дослідження кредитної діяльності ТНБ в умовах економіки боргового типу* за рахунок надання авторського підходу до трактування категорій «*боргова економіка*», яку визначено як національну економіку, що демонструє значну стійку залежність від зовнішніх запозичень, яка має місце у випадку, коли величина зовнішньої заборгованості складає не менше 30% ВВП та/або зовнішні запозичення забезпечують не менше 30% економічного зростання країни, та «*транснаціональні банки*», які розглядаються як великі універсальні банки, що виступають основними посередниками та кредиторами на світовому фінансовому ринку, забезпечують рух позикового капіталу у глобальному просторі безпосередньо з материнського банку та/або опосередковано через розгалужену й інтегровану мережу закордонних підрозділів у державах-реципієнтах і чия кредитна діяльність завдяки великим масштабам потенційно сприяє формуванню у країн-позичальниць економіки боргового типу;

отримала подальшого розвитку характеристика сучасних тенденцій розвитку діяльності ТНБ, а саме, підтверджено, що в умовах боргової економіки зрушення у *кредитній діяльності транснаціональних банків у країнах світу* пов'язані із: розширенням непрямого кредитування; переорієнтацію прямого кредитування ТНБ з країн, що розвиваються, на розвинуті країни; домінуванням у структурі прямих кредитів короткострокових кредитів строком до 1 року; переважанням у структурі прямих кредитів за типом позичальника небанківських приватних установ; високою волатильністю структури прямих кредитів за регіональною приналежністю позичальника за роками;

поглиблено *науково-методичні засади дослідження зовнішньої заборгованості* шляхом уточнення поняття «*зовнішній борг*», який пропонується розглядати як сукупну заборгованість вітчизняних державних і недержавних позичальників, що визначається загальним обсягом кредитів, які надані країні-реципієнтові позикових коштів кредиторами-нерезидентами в іноземній або

національній валюті, та є невід'ємною характеристикою сучасної боргової економіки, та розвитку підходів до його *класифікації*, що на додаток до існуючих ознак (видів зовнішнього боргу за типом кредитора та позичальника, фінансовими інструментами, термінами зовнішніх запозичень і строками погашення, типом валюти, способом визначення) передбачає диференціацію типів зовнішньої заборгованості за критерієм відношення до боргової економіки (зовнішня заборгованість, що призводить до формування економіки боргового типу – понад 30% ВВП, і зовнішня заборгованість, що не викликає формування боргової економіки – до 30% ВВП);

удосконалено *науково-практичні підходи щодо регулювання кредитної діяльності транснаціональних банків* в умовах поглиблення боргового характеру національних економік, які базуються на впровадженні спеціальних регулюючих заходів країнами-реципієнтами з економікою боргового типу (трансформація джерел зовнішнього фінансування, перегляд форм кредитного співробітництва з ТНБ, активізація включення до процесів сек'юритизації кредитних відносин, впровадження системи інструментів макропруденційного регулювання, підвищення рівня міжнародної ліквідності); поглибленні взаємодії між суб'єктами різних рівнів регулювання; посиленні координаційних функцій міжнародних організацій, до сфери повноважень яких належать питання регулювання міжнародної банківської діяльності та врегулювання проблем зовнішньої заборгованості країн, і спрямовані на попередження надмірної кредитної експансії ТНБ та згладжування негативних наслідків кредитування для економіки країн-реципієнтів.

Практичне значення сформульованих автором теоретичних положень, висновків і рекомендацій полягає у тому, що вони можуть стати основою наукового обґрунтування багаторівневої системи заходів щодо регулювання кредитної діяльності сучасних міжнародних банків у контексті її впливу на формування боргової економіки в країнах-реципієнтах.

Ключові слова: кредитна діяльність, транснаціональний банк, прями і непрямі кредити, кредитна стратегія ТНБ, зовнішні запозичення, країна-реципієнт, боргова економіка, зовнішня заборгованість.

## SUMMARY

*R.A. Zapotichna.* Transnational banks' lending activities in terms of debt economy. – Qualifying research with manuscript copyright.

Thesis for the degree of Candidate of Science in Economics, major 08.00.02 – World Economy and International Economic Relations. – Ivan Franko National University of Lviv, Lviv / Mariupol State University, Mariupol, 2020.

The thesis is devoted to the development of theoretical and methodological bases of study of transnational banks' lending activity in terms of debt economy and reasoning scientific and practical recommendations on improving the system of TNBs' lending activity regulation for minimization of its negative impact on external debt and the debt economy formation in recipient countries.

The conceptual bases of the study of the debt economy and countries' external debt are considered. Scientific and theoretical bases of study of transnational banks' lending activity in terms of the debt economy are defined. Theoretical approaches to determining the impact of TNBs lending on the external debt of recipient countries are researched.

The current tendencies of transnational banks' lending activity in the countries are analyzed. The impact of TNBs lending on the external debt of Central and Eastern European countries is assessed. Modeling of factors influencing the TNBs' lending activity in Central and Eastern European countries is carried out.

Peculiarities of the influence of transnational banks' lending activity on the external debt of Ukraine are determined. The determinants of transnational banks' lending activity in Ukraine are assessed. The directions of improvement of the system of transnational banks' lending activity regulation in terms of the debt economy are proposed.

New scientific positions obtained by the author personally, which form the scientific novelty of the results of the study, are the following ones:

the improvement of the system identification and classification of *the determinants of TNB's lending activity development at the present stage of the spatial structure formation of the world economy*, which includes the factors of economic and

non-economic nature (global, mega- and meta-regional, macro-regional at the level of the recipient country and at the level of the home country), as well as institutionally subjective factors (at the level of a TNB and at the level of a potential borrower), which allowed to substantiate the respective *hierarchical system of TNBs' lending activity regulation in terms of the debt economy*, the purpose of which is to prevent excessive credit expansion and minimize the risks of external debt accumulation in the national economy;

the development of theoretical and methodological principles of the study of the debt economy, namely, the separation of types of the debt economy is substantiated based on: the nature of impact of external debt on economic growth (the debt economy with a positive impact, the debt economy with a neutral impact, the debt economy with a negative impact), the impact of the debt burden on the level of debt security (the debt economy with moderate external debt (30-45% of GDP), the debt economy with excessive external debt (46-70% of GDP), the debt economy with critical external debt (over 70% of GDP)), the type of borrower, whose borrowings play a decisive role in the formation of the debt economy (the debt economy of mostly official type, the debt economy of mostly private type, the debt economy of mixed type), which allows to expand the tools for assessing the debt economy, to determine the nature of the impact of TNBs' lending activity on the economy of borrowing countries and to substantiate the system of measures for TNBs' lending activity state regulation at the level of recipient countries;

the deepening of *scientific and theoretical foundations of the study of transnational banks' lending activity* in the context of its impact on the debt economy through comprehensive assessment of *potential consequences of attracting TNB's loans* for the national economy considering the degree of country's dependence on external borrowing, type of the debt economy by the nature of the impact of external debt on economic growth and the identification of groups of factors that determine the nature of TNBs' lending activity impact on the economy of the recipient countries (factors at the TNB level, factors at the recipient country level, regional and global environmental factors level), that allows to determine the expediency of such lending;

the improvement of *conceptual and categorical apparatus of TNBs' lending activity research in terms of the debt economy* by providing author's approach to interpretation of the categories «*debt economy*», which is defined as a national economy that demonstrates a significant stable dependence on external borrowing, which occurs when the amount of external debt is at least 30% of GDP and/or external borrowings promote at least 30% of economic growth, and «*transnational banks*», which are considered as large universal banks that act as major intermediaries and lenders in the global financial market, ensure the movement of borrowed capital in the global space directly from the parent bank and/or indirectly through an extensive and integrated network of foreign offices in recipient countries, and whose lending activity, due to their large scale, potentially contribute to the formation of the debt economy in borrowing countries;

the further development of the characteristic of modern tendencies of TNBs' lending activity development, namely, it is confirmed that in terms of the debt economy shifts in *transnational banks' lending activity in the world* are associated with: the expansion of indirect lending; reorientation of TNB's direct lending from emerging to developed countries; dominance of short-term loans for up to 1 year in the structure of direct loans; predominance of non-bank private institutions in the structure of direct loans by type of borrower; high volatility of the structure of direct loans by regional affiliation of the borrower by years;

the deepening of *scientific and methodological principles of the study of external debt* by clarifying the concept of «*external debt*», which is proposed to be considered as the total debt of domestic government and non-government borrowers, determined by the total amount of loans provided to the recipient country by non-resident creditors in foreign or national currency which is an integral feature of the modern debt economy, and the development of approaches to its *classification*, which in addition to the existing features (kinds of external debt by type of creditor and borrower, financial instruments, terms of external borrowing and maturity, type of currency, method of determination) provides the differentiation of types of external debt by the criterion of the debt economy (external debt, which leads to the formation of the debt economy, exceeds



30% of GDP, and external debt, which leads to the formation of the debt economy, does not exceed 30% of GDP);

the improvement of *scientific and practical approaches to transnational banks' lending activity regulation* in the context of deepening the debt nature of national economies, which are based on the introduction of special regulatory measures by recipient countries with debt-type economies (transformation of sources of external financing, revision of forms of credit cooperation with TNB, intensification of inclusion in the processes of securitization of credit relations, introduction of a system of macroprudential regulation instruments, increasing the level of international liquidity); deepening of interaction between subjects of different levels of regulation; strengthening of coordination functions of international organizations, which are responsible for regulating international banking and resolving the problems of external debt, and are aimed at preventing excessive credit expansion of the TNB and smoothing the negative effects of lending on the economy of recipient countries.

The practical significance of the theoretical conclusions and recommendations formulated by the author is that they can become the basis for scientific substantiation of a multilevel system of measures towards regulation the lending activities of international banks in the context of its impact on the debt economy in recipient countries.

Key words: lending activity, transnational bank, direct and indirect loans, TNB credit strategy, external borrowings, recipient country, debt economy, external debt.

## СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА:

### *Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:*

1. Запотічна Р. А. Сучасні особливості кредитної діяльності ТНБ в умовах боргової економіки. *Вісник Маріупольського державного університету. Серія: Економіка*. 2020. Вип. 19. С.56-65 (0,7 д.а.) **(видання включено до міжнародних наукометричних баз)**.

2. Запотічна Р. А. Вдосконалення політики регулювання діяльності транснаціональних банків. *Вісник Одеського національного університету. Серія: Економіка*. 2018. Том 23. Вип. 7(72). С. 23-27 (0,6 д.а.) **(видання включено до міжнародних наукометричних баз)**.

3. Zapotichna R. Banking on multinationals: the determinants of cross-border credits to Central and Eastern Europe, 1990-2015. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2017. Vol. 3. № 1. P. 45-51 (0,6 д.а.) **(іноземне видання)**.

4. Запотічна Р. А. Вплив діяльності транснаціональних банків на зовнішню заборгованість країн Центрально-Східної Європи. *Причорноморські економічні студії*. 2017. Вип. 14. С. 15-20 (0,7 д.а.) **(видання включено до міжнародних наукометричних баз)**.

5. Запотічна Р. А. Вплив кредитної діяльності транснаціональних банків на зовнішню заборгованість України. *Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії*. 2017. Вип. 2 (08). Ч. 1. С. 18-25 (0,8 д.а.).

6. Запотічна Р. А. Теоретичні аспекти дослідження впливу діяльності транснаціональних банків на економіку країн-реципієнтів. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. Вип. 16. С. 52-57 URL: <http://global-national.in.ua/archive/16-2017/12.pdf> (0,6 д.а.) **(видання включено до міжнародних наукометричних баз)**.

7. Запотічна Р. А. Аналіз діяльності транснаціональних банків у країнах світу впродовж 1980-2015 років. *Вісник Одеського національного університету. Серія «Економіка»*. 2016. Том 21. Вип. 9(51). С. 12-17 (0,7 д.а.) **(видання включено до міжнародних наукометричних баз)**.

8. Запотічна Р. А. Особливості діяльності транснаціональних банків у країнах Центрально-Східної Європи. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент*. 2016. Вип. 21. С. 22-26 (0,6 д.а.) **(видання включено до міжнародних наукометричних баз)**.

9. Запотічна Р. А. Аналіз зовнішньої заборгованості держав у контексті економічного зростання. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2015. Вип. 12. Ч. 1. С. 35-37 (0,4 д.а.).

10. Запотічна Р. А. Детермінанти формування кредитної стратегії транснаціональних банків на зовнішніх ринках. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство»*. 2015. Вип. 3. С. 131-135 (0,6 д.а.).

***Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:***

11. Zapotichna R. Trends and issues in multinational banking. *Проблеми і тенденції розвитку сучасної економіки в умовах інтеграційних процесів: теоретичні та практичні аспекти*: матер. IV міжнар. наук.-практ. конф., 17-18 жовтня 2019 р., м. Херсон / Упоряд. Т. Казакова. Херсон: вид-во ФОП Вишемирський В.С., 2019. С. 81-82 (0,2 д.а.).

12. Запотічна Р. А. Заходи регулювання діяльності транснаціональних банків на глобальному рівні. *Економічна система країни в контексті міжнародного співробітництва: стан та перспективи розвитку*: матер. міжнар. наук.-практ. конф., 26-27 січня 2018 р., м. Львів. Львів: ЛЕФ, 2018. Ч. 1. С. 21-24 (0,3 д.а.).

13. Запотічна Р. А. Заходи попередження надмірної кредитної експансії транснаціональних банків на рівні країн-реципієнтів. *The formation of a modern competitive environment: integration and globalization*: зб. матер. міжнар. наук.-практ. конф., 25 травня 2018 р., м. Грінвіч (Велика Британія). Greenwich: University of Greenwich; Baltija Publishing, 2018. С. 16-18 (0,2 д.а.).

14. Запотічна Р. А. Особливості регулювання діяльності транснаціональних банків на рівні країн базування. *Актуальні питання економіки, фінансів, обліку та*

*права в сучасних умовах*: зб. тез допов. міжнар. наук.-практ. конф., 10 вересня 2018 р., м. Полтава. Полтава: ЦФЕНД, 2018. Ч. 1. С. 13-15 (0,2 д.а.).

15. Запотічна Р. А. «Кредити під ресурси» як складовий елемент зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються. *Таврійські економічні наукові читання*: зб. матер. міжнар. наук.-практ. конф., 10-11 лютого 2017 р., м. Київ. Київ: Таврійський національний університет імені В.І. Вернадського, 2017. С. 10-12 (0,2 д.а.).

16. Запотічна Р. А. Кредитна діяльність транснаціональних банків та криза зовнішньої заборгованості країн Латинської Америки. *Наукові здобутки на шляху до удосконалення економічної системи*: матер. міжнар. наук.-практ. конф., 17-18 лютого 2017 р., м. Дніпро. Дніпро: НО «Перспектива», 2017. С. 6-9 (0,2 д.а.).

17. Запотічна Р. А. Основні тенденції розвитку транснаціональних банків на сучасному етапі. *Фінанси, аудит та менеджмент: аналіз тенденцій та науково-економічний розвиток*: матер. міжнар. наук.-практ. конф., 15-16 квітня 2016 р., м. Львів. Львів: ЛЕФ, 2016. С. 13-15 (0,2 д.а.).

18. Запотічна Р. А. Особливості кредитної діяльності транснаціональних банків у країнах Центрально-Східної Європи у період фінансових криз. *Innovative potential of socio-economic systems: the challenges of the global world*: зб. матер. міжнар. наук.-практ. конф., 30 червня 2016 р., м. Лісабон (Португалія). Lisbon: School of Business and Economics, 2016. С. 39-42 (0,3 д.а.).

19. Запотічна Р. А. Значення статистики Банку міжнародних розрахунків для аналізу кредитної діяльності транснаціональних банків. *Національні особливості та світові тенденції соціально-економічного розвитку країни*: матер. міжнар. наук.-практ. конф., 18-19 листопада 2016 р., м. Дніпро. Дніпро: НО «Перспектива», 2016. Ч. 1. С. 23-25 (0,2 д.а.).

20. Запотічна Р. А. Механізм впливу діяльності транснаціональних банків на зовнішню заборгованість країн-реципієнтів. *Дослідження ефективності факторів зростання конкурентоспроможності економіки: теорії та пропозиції*: зб. матер. всеукр. наук.-практ. конф., 25-26 листопада 2016 р., м. Київ. Київ: ГО «Київський економічний науковий центр», 2016. С. 10-12 (0,2 д.а.).

21. Запотічна Р. А. Особливості та канали впливу зовнішнього боргу на економічне зростання. *Наукові здобутки на шляху до вдосконалення економіки країни*: матер. міжнар. наук.-практ. конф., 7-8 серпня 2015 р., м. Дніпропетровськ. Дніпропетровськ: НО «Перспектива», 2015. Ч. 1. С. 77-79 (0,2 д.а.).

22. Запотічна Р. А. Обґрунтування поведінки транснаціональних банків на зовнішніх ринках. *Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни*: зб. матер. міжнар. наук.-практ. конф., 28-29 серпня 2015 р., м. Київ. Київ: ГО «Київський економічний науковий центр», 2015. С. 21-23 (0,2 д.а.).

***Наукові праці, які додатково відображають наукові результати дисертації:***

23. Zapotichna R. Contemporary issues in multinational banking: an overview. *Економічні студії: науково-практичний журнал*. 2019. Вип. 4(26). С. 56-58 (0,4 д.а.).

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ КРЕДИТНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ БАНКІВ В УМОВАХ БОРГОВОЇ ЕКОНОМІКИ.....	12
1.1. Концептуальні основи дослідження боргової економіки та зовнішньої заборгованості країн.....	12
1.2. Науково-теоретичні засади дослідження кредитної діяльності транснаціональних банків в умовах боргової економіки.....	34
1.3. Теоретичні підходи до визначення впливу кредитної діяльності ТНБ на зовнішню заборгованість країн-реципієнтів.....	55
Висновки до розділу 1.....	79
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ КРЕДИТНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ БАНКІВ В УМОВАХ БОРГОВОЇ ЕКОНОМІКИ...	85
2.1. Сучасні тенденції кредитної діяльності транснаціональних банків .....	85
2.2. Вплив кредитної діяльності ТНБ на зовнішню заборгованість країн Центральної та Східної Європи.....	105
2.3. Моделювання факторів впливу на кредитну діяльність ТНБ у країнах Центральної та Східної Європи.....	126
Висновки до розділу 2.....	140
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ТА РЕГУЛЮВАННЯ КРЕДИТНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ БАНКІВ В УМОВАХ БОРГОВОЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ.....	144
3.1. Особливості впливу кредитної діяльності транснаціональних банків на зовнішню заборгованість України.....	144
3.2. Моделювання детермінантів кредитної діяльності транснаціональних банків в Україні.....	160
3.3. Напрямки вдосконалення системи регулювання кредитної діяльності транснаціональних банків в умовах боргової економіки.....	171
Висновки до розділу 3.....	193
ВИСНОВКИ.....	200
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	203
ДОДАТКИ.....	236

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** У сучасних умовах глобалізаційного розвитку постійне зростання потреби країн світу в фінансових ресурсах, з одного боку, і нерівномірний розподіл фінансових ресурсів між країнами та регіонами світу, з іншого, викликають інтенсифікацію транскордонних потоків капіталу, у тому числі позикового. Зростання масштабів зовнішніх запозичень і міжнародних потоків позикового капіталу, поглиблення залежності економік багатьох країн від залучення зовнішніх кредитних ресурсів призвели до того, що економічний розвиток країн усе більше став набувати боргового характеру.

В умовах поглиблення процесів інтернаціоналізації господарського життя і фінансової глобалізації найважливішими фінансовими посередниками на світовому ринку позикового капіталу виступають міжнародні банківські установи. Через забезпечення транскордонного переміщення і перерозподілу кредитних ресурсів діяльність міжнародних банків призводить до нагромадження зовнішніх боргів у країн-реципієнтів, потенційно сприяючи формуванню економіки боргового типу.

Теоретичні підходи до дослідження виникнення зовнішнього боргу та формування боргової економіки, практичні аспекти оцінки рівня зовнішньої заборгованості й особливостей управління нею представлено у працях Т. Вахненко, Л. Елліотт, Н. Кравчук, Ю. Макогона, С. Манзоччі, К. Рейнхарт, Дж. Роддік, К. Рогоффа, М. Стефенса, Д. Тюпи, М. Флейчук, І. Фурман та інших науковців. Концептуальні дослідження ролі транснаціональних банків на світових фінансових ринках, впливу їхньої кредитної діяльності на економіку країн-реципієнтів, емпіричний досвід розвитку та регулювання міжнародного банківського бізнесу і, зокрема, кредитної діяльності ТНБ представлено у наукових працях Л. Акімової, К. Басу, О. Булатової, К. Веллера, Б. Вільямса, Р. де Гааса, Л. Голдберг, І. Івасіва, С. Классенс, Р. Корнилюка, П. Кругмана, М. Лизун, М. Литвин, Е. Мендози, Д. Міхалека, О. Момота, М. Перія, Д. Сакса, А. Фернандеса, Д. Фокареллі, Т. Хоган, Е. Черутті, І. Шамової, В. Шевчука та інших вчених.

Незважаючи на велику кількість наукових публікацій, присвячених проблематиці кредитної діяльності транснаціональних банків і формуванню зовнішньої заборгованості країн, існує необхідність визначення та оцінки чинників, що впливають на напрями, форми та масштаби кредитних операцій ТНБ в країнах світу, встановлення характерних рис кредитної діяльності міжнародних банків в умовах формування боргової економіки в країнах-позичальницях і обґрунтування заходів щодо врегулювання кредитної діяльності ТНБ у контексті її впливу на економіку боргового типу. Усе вищезазначене обумовило вибір теми дисертаційної роботи, її мету, завдання, об'єкт та предмет дослідження.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.**

Дисертаційну роботу виконано відповідно до тематики науково-дослідної роботи кафедри міжнародного економічного аналізу і фінансів факультету міжнародних відносин Львівського національного університету імені Івана Франка, а саме: наукових тем «Дослідження проблем вибору та формування оптимальної траєкторії економічного розвитку держав в умовах їхньої значної торговельної та фінансової відкритості» (номер держреєстрації 0113U000869), в рамках якої здобувачем здійснено комплексне системне дослідження кредитної діяльності транснаціональних банків у контексті зовнішньої заборгованості країн з недостатньо розвиненим фінансовим ринком та слабкими інституціями; «Економічний аналіз структурної трансформації інвестиційного та експортного потенціалу у регіонах і країнах світу» (номер держреєстрації 0117U000889), у рамках якої розроблено рекомендації щодо врахування впливу кредитної діяльності ТНБ на стан зовнішньої заборгованості країн-реципієнтів.

**Мета і задачі дослідження.** Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретико-методологічних основ дослідження кредитної діяльності транснаціональних банків в умовах боргової економіки й обґрунтування науково-практичних рекомендацій щодо удосконалення системи регулювання кредитної діяльності ТНБ для мінімізації її негативного впливу на стан зовнішньої заборгованості та формування боргової економіки у країн-реципієнтів.



Для досягнення зазначеної мети в роботі поставлено та вирішено наступні задачі:

- систематизувати та поглибити концептуальні основи дослідження боргової економіки та зовнішньої заборгованості країн;
- обґрунтувати науково-теоретичні засади дослідження кредитної діяльності транснаціональних банків в умовах боргової економіки;
- дослідити теоретичні підходи до визначення впливу кредитної діяльності ТНБ на зовнішню заборгованість країн-реципієнтів;
- охарактеризувати сучасні тенденції кредитної діяльності транснаціональних банків в умовах боргової економіки;
- проаналізувати вплив кредитної діяльності ТНБ на зовнішню заборгованість країн Центральної та Східної Європи;
- здійснити моделювання факторів впливу на кредитну діяльність ТНБ у країнах Центральної та Східної Європи;
- визначити особливості впливу кредитної діяльності транснаціональних банків на зовнішню заборгованість України;
- оцінити детермінанти кредитної діяльності транснаціональних банків в Україні;
- обґрунтувати напрямки вдосконалення системи регулювання кредитної діяльності транснаціональних банків в умовах боргової економіки.

**Об'єктом дослідження** є кредитна діяльність транснаціональних банків в умовах боргової економіки.

**Предметом дослідження** є теоретико-методологічні засади, умови, детермінанти і механізми розвитку та регулювання кредитної діяльності ТНБ у контексті її впливу на формування зовнішньої заборгованості та боргової економіки у країн-реципієнтів.

**Методи дослідження.** Теоретичною основою дослідження є положення сучасної економічної науки, міжнародної економіки, наукові праці провідних вітчизняних та зарубіжних вчених у сфері дослідження кредитної діяльності ТНБ та формування боргової економіки і зовнішньої заборгованості країн світу.

У процесі виконання дисертаційної роботи застосовано систему загальнонаукових та спеціальних методів дослідження, а саме: метод діалектичного пізнання (для визначення теоретичних основ дослідження формування боргової економіки та виникнення зовнішньої заборгованості – п.1.1), методи індукції та дедукції, історико-логічні методи (для дослідження умов та чинників кредитної діяльності транснаціональних банків – п.1.2), методи аналізу та синтезу (для дослідження теоретичних підходів до визначення впливу кредитної діяльності ТНБ на зовнішню заборгованість країн-реципієнтів – п.1.3), статистичного, структурно-функціонального та компаративного аналізу (для ідентифікації сучасних тенденцій кредитної діяльності транснаціональних банків – п.2.1, для оцінки впливу кредитної діяльності ТНБ на зовнішню заборгованість країн Центральної та Східної Європи і України – п.2.2, п.3.1), економіко-математичного аналізу та моделювання (для оцінки факторів впливу на кредитну діяльність ТНБ у країнах Центральної та Східної Європи і в Україні – п.2.3, п.3.2), методи абстрагування, систематизації та узагальнення, системний підхід (при обґрунтуванні напрямків вдосконалення системи регулювання кредитної діяльності транснаціональних банків в умовах боргової економіки – п.3.3).

Інформаційною базою роботи є наукові роботи вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів, законодавчі та нормативно-правові акти України, статистичні дані та аналітичні звіти міжнародних організацій (Банку міжнародних розрахунків, Базельського комітету з питань банківського нагляду, Міжнародного валютного фонду, Світового банку, ЮНКТАД), Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, інформаційні ресурси мережі Інтернет.

**Наукова новизна отриманих результатів** дослідження полягає у розвитку та поглибленні концептуально-теоретичних підходів і науково-практичних засад здійснення та регулювання кредитної діяльності транснаціональних банків у контексті її впливу на економіку боргового типу.

Найвагоміші нові наукові положення, отримані автором, які формують наукову новизну результатів проведеного дослідження, полягають у наступному:

*удосконалено:*

системну ідентифікацію та класифікацію *детермінантів розвитку кредитної діяльності ТНБ на сучасному етапі формування просторової структури світового господарства*, яка включає фактори економічного та неекономічного характеру (глобальні, мега- і метарегіональні, макрорегіональні на рівні країни-реципієнта та на рівні країни базування), а також інституційно-суб'єктні фактори (на рівні ТНБ та на рівні потенційного позичальника), що дозволило обґрунтувати відповідну *ієрархічну систему регулювання кредитної діяльності ТНБ в умовах боргової економіки*, цільовою спрямованістю застосування якої є попередження надмірної кредитної експансії та мінімізація ризиків нагромадження зовнішньої заборгованості в національній економіці;

*теоретико-методологічні засади дослідження боргової економіки*, а саме, обґрунтовано виокремлення типів боргової економіки залежно від: характеру впливу зовнішнього боргу на економічне зростання (боргова економіка з позитивним впливом, боргова економіка з нейтральним впливом, боргова економіка з негативним впливом), впливу боргового навантаження на рівень боргової безпеки (боргова економіка з помірним зовнішнім боргом (30-45% ВВП), боргова економіка з надмірним зовнішнім боргом (46-70% ВВП), боргова економіка з критичним зовнішнім боргом (понад 70% ВВП)), типу позичальника, запозичення якого відіграють визначальну роль у формуванні боргової економіки (боргова економіка переважно офіційного типу, боргова економіка переважно приватного типу, боргова економіка змішаного типу), що дозволяє розширити інструментарій оцінювання боргової економіки, визначити характер впливу кредитної діяльності міжнародних банків на економіку держав-позичальниць та обґрунтувати систему заходів щодо державного регулювання кредитної діяльності ТНБ на рівні країн-реципієнтів;

*науково-теоретичні засади дослідження кредитної діяльності ТНБ в контексті її впливу на боргову економіку шляхом комплексного оцінювання потенційних наслідків залучення кредитів ТНБ для національної економіки із урахуванням ступеня залежності країни від зовнішніх запозичень, типу боргової*

економіки за характером впливу зовнішнього боргу на економічне зростання та виокремленням груп факторів, що обумовлюють характер впливу кредитної діяльності ТНБ на економіку країн-реципієнтів (фактори на рівні самого ТНБ, фактори на рівні країни-реципієнта, фактори регіонального та глобального середовища), що дозволяє визначати доцільність такого кредитування;

*понятійно-категоріальний апарат дослідження кредитної діяльності ТНБ в умовах економіки боргового типу* за рахунок надання авторського підходу до трактування категорій «*боргова економіка*», яку визначено як національну економіку, що демонструє значну стійку залежність від зовнішніх запозичень, яка має місце у випадку, коли величина зовнішньої заборгованості складає не менше 30% ВВП та/або зовнішні запозичення забезпечують не менше 30% економічного зростання країни, та «*транснаціональні банки*», які розглядаються як великі універсальні банки, що виступають основними посередниками та кредиторами на світовому фінансовому ринку, забезпечують рух позикового капіталу у глобальному просторі безпосередньо з материнського банку та/або опосередковано через розгалужену й інтегровану мережу закордонних підрозділів у державах-реципієнтах і чия кредитна діяльність завдяки великим масштабам потенційно сприяє формуванню у країн-позичальниць економіки боргового типу;

*отримали подальшого розвитку:*

характеристика сучасних тенденцій розвитку діяльності ТНБ, а саме, підтверджено, що в умовах боргової економіки зрушення у *кредитній діяльності транснаціональних банків у країнах світу* пов'язані із: розширенням непрямого кредитування; переорієнтацію прямого кредитування ТНБ з країн, що розвиваються, на розвинуті країни; домінуванням у структурі прямих кредитів короткострокових кредитів строком до 1 року; переважанню у структурі прямих кредитів за типом позичальника небанківських приватних установ; високою волатильністю структури прямих кредитів за регіональною приналежністю позичальника за роками;

*науково-методичні засади дослідження зовнішньої заборгованості* шляхом уточнення поняття «*зовнішній борг*», який пропонується розглядати як сукупну заборгованість вітчизняних державних і недержавних позичальників, що

визначається загальним обсягом кредитів, які надані країні-реципієнтові позикових коштів кредиторами-нерезидентами в іноземній або національній валюті, та є невід'ємною характеристикою сучасної боргової економіки, та розвитку підходів до його *класифікації*, що на додаток до існуючих ознак (видів зовнішнього боргу за типом кредитора та позичальника, фінансовими інструментами, термінами зовнішніх запозичень і строками погашення, типом валюти, способом визначення) передбачає диференціацію типів зовнішньої заборгованості за критерієм відношення до боргової економіки (зовнішня заборгованість, що призводить до формування економіки боргового типу – понад 30% ВВП, і зовнішня заборгованість, що не викликає формування боргової економіки – до 30% ВВП);

*науково-практичні підходи щодо регулювання кредитної діяльності транснаціональних банків* в умовах поглиблення боргового характеру національних економік, які базуються на впровадженні спеціальних регулюючих заходів країнами-реципієнтами з економікою боргового типу (трансформація джерел зовнішнього фінансування, перегляд форм кредитного співробітництва з ТНБ, активізація включення до процесів сек'юритизації кредитних відносин, впровадження системи інструментів макропруденційного регулювання, підвищення рівня міжнародної ліквідності); поглибленні взаємодії між суб'єктами різних рівнів регулювання; посиленні координаційних функцій міжнародних організацій, до сфери повноважень яких належать питання регулювання міжнародної банківської діяльності та врегулювання проблем зовнішньої заборгованості країн, і спрямовані на попередження надмірної кредитної експансії ТНБ та згладжування негативних наслідків кредитування для економіки країн-реципієнтів.

**Практичне значення одержаних результатів.** Практичне значення сформульованих автором теоретичних положень, висновків і рекомендацій полягає у тому, що вони можуть стати основою наукового обґрунтування багаторівневої системи заходів щодо регулювання кредитної діяльності сучасних міжнародних банків у контексті її впливу на формування боргової економіки в країнах-реципієнтах. Рекомендації, пропозиції та одержані результати впроваджено в

практичну діяльність: Комітету з питань економічного розвитку Верховної Ради України (довідка № 04-16/16-259/60677 від 12.03.2020 р.) – рекомендації щодо удосконалення заходів державної економічної політики, спрямованих на скорочення обсягів зовнішньої заборгованості та подолання негативних наслідків агресивної кредитної стратегії транснаціональних банків; Департаменту фінансів Львівської обласної державної адміністрації (довідка № 16-22/1982 від 25.01.2020 р.) – концептуальний підхід до дослідження кредитної діяльності транснаціональних банків, що базується на оцінці показників кредитної діяльності ТНБ та зовнішньої заборгованості країн-реципієнтів на різних фазах економічного циклу, а також враховує тип кредитної стратегії, яку реалізують транснаціональні банки; Департаменту економічного розвитку Львівської міської ради (довідка № 2301-вих.15776 від 27.02.2020 р.) – систематизація умов, які визначають характер впливу кредитної діяльності транснаціональних банків на заборгованість позичальників; Львівської обласної дирекції ПАТ АБ «Укргазбанк» (довідка № 519/141/2020/1 від 14.02.2020 р.) – систематизація позитивних та негативних наслідків впливу кредитної діяльності транснаціональних банків на функціонування вітчизняних банків та банківської системи, обґрунтування факторів та умов, що визначають характер цього впливу.

Науково-методичні та аналітичні матеріали дисертаційної роботи впроваджено у навчальний процес Львівського національного університету імені Івана Франка при розробленні навчально-методичного забезпечення та викладанні дисциплін «Фінанси транснаціональних корпорацій» та «Управління зовнішньою заборгованістю» (довідка № 3794-н від 17.12.2019 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертація є завершеним, самостійно виконаним дослідженням. Усі наукові результати, які представлено в дисертації та виносяться на захист, одержані здобувачем особисто і є результатом власних наукових досліджень автора.

**Апробація результатів дослідження.** Основні положення дисертаційної роботи доповідались автором, обговорювалися і отримали схвалення на дванадцяти міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях:

«Наукові здобутки на шляху до вдосконалення економіки країни» (м. Дніпро, 2015 р.), «Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни» (м. Київ, 2015 р.), «Фінанси, аудит та менеджмент: аналіз тенденцій та науково-економічний розвиток» (м. Львів, 2016 р.), «Innovative potential of socio-economic systems: the challenges of the global world» (м. Лісабон (Португалія), 2016 р.), «Національні особливості та світові тенденції соціально-економічного розвитку країни» (м. Дніпро, 2016 р.), «Дослідження ефективності факторів зростання конкурентоспроможності економіки: теорії та пропозиції» (м. Київ, 2016 р.), «Таврійські економічні наукові читання» (м. Київ, 2017 р.), «Наукові здобутки на шляху до вдосконалення економічної системи» (м. Дніпро, 2017 р.), «Економічна система країни в контексті міжнародного співробітництва: стан та перспективи розвитку» (м. Львів, 2018 р.), «The formation of a modern competitive environment: integration and globalization» (м. Грінвіч (Велика Британія), 2018 р.), «Актуальні питання економіки, фінансів, обліку та права в сучасних умовах» (м. Полтава, 2018 р.), «Проблеми і тенденції розвитку сучасної економіки в умовах інтеграційних процесів: теоретичні та практичні аспекти» (м. Херсон, 2019 р.).

**Публікації.** За результатами дослідження опубліковано 23 наукові праці загальним обсягом 9,3 д.а., з яких особисто автору належить 9,3 д.а., з них – 9 одноосібних статей у наукових фахових виданнях загальним обсягом 5,9 д.а., у тому числі 6 статей у виданнях України, включених до міжнародних наукометричних баз, загальним обсягом 3,9 д.а., 1 одноосібна стаття у зарубіжному науковому періодичному виданні обсягом 0,6 д.а.

**Структура й обсяг дисертації.** Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел з 368 найменувань, додатків. Зміст дисертації викладено на 202 сторінках друкованого тексту, включаючи 21 таблицю на 12 сторінках, 23 рисунки на 10 сторінках.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ КРЕДИТНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ БАНКІВ В УМОВАХ БОРГОВОЇ ЕКОНОМІКИ

### 1.1. Концептуальні основи дослідження боргової економіки та зовнішньої заборгованості країн.

Інтенсивний розвиток національних економік та міжнародних економічних відносин, поглиблення інтернаціоналізації господарського життя значно посилюють потребу в фінансових ресурсах, наявність яких є необхідною умовою розвитку внутрішнього ринку, розширення зовнішніх ринків і функціонування світового господарства в цілому. Разом із тим, сучасне світове господарство характеризується нерівномірним розподілом фінансових ресурсів між країнами та регіонами світу, що призводить до виникнення транскордонних потоків капіталу. Економіки багатьох країн постійно потребують зовнішнього фінансування, що, у свою чергу, викликає усе більше зростання економічної взаємозалежності між країнами.

Зовнішнє фінансування, яке призводить до чистого припливу капіталу в країну, може набувати різноманітних форм і здійснюватися у вигляді офіційних трансфертів (допомога і гранти), продажу довгострокових фінансових активів іноземним інвесторам, прямих іноземних інвестицій (ПІІ) або міжнародних позик (кредитів від нерезидентів). При цьому результати останніх досліджень форм зовнішнього фінансування, які представлено у працях Я. Савади, Г. Кохама та Г. Коно [329], С. Дянкова та Х. Монтальво [199], показують, що офіційні трансферти не впливають на економічне зростання (незалежно від політики країни-реципієнта), у той час як кредити у країнах зі зваженою економічною політикою та сприятливим інституційним середовищем мають сприятливий вплив.

На ранніх етапах розвитку країна, як правило, є чистим імпортером капіталу, який залучається з різних джерел. До середини 70-х рр. ХХ ст. основними джерелами зовнішнього фінансування країн, що розвиваються,



виступали офіційна допомога, прямі капіталовкладення і експортні кредити. Починаючи з другої половини 70-х рр. країни, що розвиваються, перейшли до залучення банківських кредитів, які надавалися, переважно, транснаціональними банками з розвинутих країн. Безпосередніми позичальниками при цьому виступали державні інститути та установи і приватні компанії, які отримували фінансування під державні гарантії. З того часу масштаби та значення транскордонного кредитування постійно зростають.

Дж. Ітон і М. Герсовітц визначають чотири основні причини для здійснення зовнішніх запозичень: а) згладжування приватного споживання; б) збільшення інвестицій, якщо прибутковість на внутрішньому ринку перевищує світову вартість грошових коштів; в) здійснення міжнародних угод; г) полегшення адаптації до тимчасових економічних шоків [204, с. 289].

Л. Капранова основною метою здійснення зовнішніх запозичень називає покриття бюджетного дефіциту, який утворився внаслідок нестачі власних фінансових ресурсів на погашення різних витратних частин бюджету, поповнення необхідних резервних активів, а також рефінансування раніше здійснених державних запозичень [45, с. 284].

Зростаючі масштаби зовнішніх запозичень і міжнародних потоків позикового капіталу поряд з розширенням внутрішнього кредитування у багатьох країнах викликали відповідне зростання ступеня узалежнення національних економік від залучення внутрішніх та зовнішніх кредитних ресурсів, внаслідок чого у науковий обіг увійшло поняття боргової економіки.

Результати аналізу наукових джерел з боргової проблематики показують, що категорія боргової економіки є досить новою як для вітчизняної, так і для зарубіжної економічної науки. У зарубіжних наукових джерелах для позначення економіки країни, що розвивається завдяки постійному кредитуванню і відповідно характеризується наявністю значної державної та приватної заборгованості, використовуються терміни «debt-based economy» (економіка, заснована на борзі) або «debt-driven economy» (економіка, рухома боргом). Зазвичай національна економіка вважається борговою, якщо вона у значній мірі розвивається за рахунок постійного

залучення іноземних інвестицій та запозичень [9]. Однак, на нашу думку, при трактуванні поняття «боргова економіка» не доцільно враховувати залежність країни від іноземних інвестицій, оскільки інвестиції формують фінансові потоки, які не призводять до формування боргових зобов'язань.

Борговий характер розвитку національних економік вже став звичайним явищем у світі, а наявність значного державного та приватного боргу може не мати суттєвих негативних наслідків, поки триває економічне зростання і процентні ставки залишаються достатньо низькими. К. Жу, С. Лін, Л. Вонг, В. Ву та К. Кін вказують на те, що економічне зростання, каталізатором якого стала наявність боргу, спостерігалось у 80-х рр. ХХ ст. у багатьох розвинутих країнах Заходу, у тому числі у США, і супроводжувалося зростанням бюджетного дефіциту, корпоративного боргу, споживчого кредитування і дефіциту торговельного балансу [368, с.5].

При віднесенні економіки до боргового типу іноді крім зовнішнього боргу враховується наявність і внутрішньої заборгованості. Однак внутрішнє кредитування, яке призводить до формування відповідної заборгованості, сьогодні виступає об'єктивною необхідністю і важливою умовою функціонування всіх суб'єктів ринкової економіки (домогосподарств, підприємницького сектору та держави), створюючи додаткову купівельну спроможність та забезпечуючи ефективний просторовий та галузевий перерозподіл наявних у економіці фінансових ресурсів. Тому, на нашу думку, використовувати показники внутрішнього кредитування або, відповідно, внутрішньої заборгованості у якості критерію віднесення економіки до боргового типу є недоцільним.

Разом із тим, в умовах поглиблення глобалізації і зростання транскордонних потоків позикового капіталу значення зовнішньої складової заборгованості постійно підвищується. Так, результати емпіричних досліджень свідчать про те, що ступінь нерівномірності розподілу глобальних фінансових активів (зокрема, банківських кредитів та боргових цінних паперів) між країнами і регіонами світу та рівень регіональної концентрації фінансових ресурсів з часом підвищуються [156]. Це супроводжується зростанням попиту на зовнішні кредитні кошти з боку

країн з дефіцитом внутрішніх фінансових ресурсів. Відтак, через обмеженість внутрішніх фінансових ресурсів більшості країн світу зовнішні запозичення стають необхідним, а іноді й критично важливим джерелом фінансування економічного розвитку. Враховуючи це, вважаємо, що зовнішній борг сьогодні виступає об'єктивним наслідком перерозподілу фінансових ресурсів між країнами світу у вигляді позикового капіталу і в умовах глобалізації є невід'ємною рисою боргової економіки.

Представлені у наукових джерелах трактування поняття «зовнішній борг» можна згрупувати у відповідності до двох підходів. Відповідно до першого підходу, ключовою ознакою зовнішнього боргу, за якою він відрізняється від внутрішньої заборгованості, є валюта, у якій деноміновано боргові зобов'язання та/або у якій вони підлягають сплаті. Зокрема, у працях П. Товбіна, С. Вебера [350], Г. Баксай, Ф. Карвалітс [131], К. Мартінез, Р. Вергара [282] зовнішній борг розглядається як заборгованість в іноземній валюті. Такий підхід був прийнятним в умовах закритої економіки, коли існувало чітке розмежування валюти проведення внутрішніх і зовнішніх економічних операцій у зв'язку з неконвертованістю національної валюти. На сьогодні в умовах лібералізації економіки застосування цього підходу є, на нашу думку, не завжди доцільним. По-перше, цей підхід не враховує того, що деякі країни деномінують боргові зобов'язання в іноземній валюті на внутрішньому ринку і у національній валюті – на міжнародному. По-друге, критерій типу валюти при визначенні зовнішньої боргу складно застосувати до країн, які офіційно використовують валюту іншої держави, а також для країн – емітентів провідних світових валют.

Другий науковий підхід до визначення зовнішнього боргу ґрунтується на місцеперебуванні кредитора і розглядає зовнішній борг як заборгованість перед нерезидентами. Так, у «Статистиці зовнішнього боргу: керівництві для укладачів та користувачів», яку спільно публікують Банк міжнародних розрахунків (БМР), Євростат, Міжнародний валютний фонд, Організація економічного співробітництва та розвитку, Паризький клуб, ЮНКТАД та Світовий банк, запропоновано наступне визначення зовнішнього боргу: «валовий зовнішній борг,

за станом на певну дату, – це загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими, але в жодному разі не умовними зобов'язаннями, що мають бути сплачені боржником у вигляді основної суми та/або відсотків у будь-який час у майбутньому, і які є зобов'язаннями резидентів цієї економіки перед нерезидентами» [211, с. 7].

Зазначений підхід до трактування зовнішнього боргу прослідковується у визначеннях даної категорії, представлених у працях вітчизняних вчених. Так, І. Фурман визначає зовнішній борг як заборгованість перед іноземними громадянами, фірмами, урядами та міжнародними фінансовими організаціями [96, с. 66]. В. Глібчук і Г. Кісь зазначають, що зовнішній борг – це заборгованість перед кредиторами за межами держави [15, с. 25]. В. Козюк розглядає зовнішній борг як суму фінансових зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату [47, с.10]. За визначенням М. Грідчіної, зовнішній борг – це заборгованість за позиками, залученими з іноземних джерел, а саме, за непогашеними позиками та несплаченими за них відсотками на певну дату перед міжнародними фінансовими організаціями, іноземними країнами-кредиторами, іноземними банками і корпораціями [16]. Цей підхід має сенс з теоретичної точки зору, оскільки зосереджується на переміщенні ресурсів між резидентами і нерезидентами, а це, в свою чергу, дозволяє оцінити міжнародний обмін ризиками, а також визначити політичну ціну за відмову від сплати зовнішнього боргу. Проте недоліком такого визначення є те, що для більшості країн немає інформації про місцезнаходження кінцевих власників, і тому під час аналізу рівня зовнішнього боргу на основі місцезнаходження його кінцевого держателя зовнішній борг буде дорівнювати борговим зобов'язанням держави на міжнародному ринку [311, с. 2].

Окремі науковці при трактуванні категорії «зовнішній борг» здійснюють поєднання двох вищевказаних підходів. Так, на думку Н. Кравчук, зовнішній борг – це фінансовий індикатор, що відображає фінансово-економічну динаміку боржника на певному часовому інтервалі, характеризує ступінь фінансової залежності (незалежності) усіх секторів національної економіки від зовнішнього світу і формується у результаті нетто-потоків позичкового капіталу як кумулятивна

величина чистих трансфертів в іноземній валюті [54, с. 7]. Проте, на нашу думку, певним обмеженням цього визначення є те, що автор інтерпретує зовнішній борг як величину чистих трансфертів в іноземній валюті, тоді як фактично валютою зовнішніх запозичень може виступати й національна валюта.

Враховуючи суперечливість віднесення заборгованості до категорії зовнішнього боргу за критерієм типу валюти, на нашу думку, ключовими ознаками зовнішнього боргу є його кредитна природа, а також той факт, що зовнішній борг характеризує заборгованість перед нерезидентами. Відтак, у контексті даного дослідження пропонується *зовнішній борг* розглядати як сукупну заборгованість вітчизняних державних і недержавних позичальників, що визначається загальним обсягом кредитів, які надані країні-реципієнтові позикових коштів кредиторами-нерезидентами в іноземній або національній валюті, та в умовах глобалізації є невід'ємною характеристикою боргової економіки.

Зовнішні запозичення, які отримує країна і які формують її зовнішню заборгованість, можуть залучатися з різних джерел, під різні умови надання та погашення кредитів. Як наслідок, у загальній структурі зовнішнього боргу утворюються різні види заборгованості. У наукових працях з питань зовнішньої заборгованості та методичних рекомендаціях Міжнародного валютного фонду («Статистика зовнішнього боргу: керівництво для укладачів та користувачів» [211], «Керівництво з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції» [132]) типологізація зовнішнього боргу здійснюється за такими критеріями:

1. За типом кредитора виділяють заборгованість перед міжнародними організаціями, органами державного управління, органами регулювання грошового обігу (Центральним банком), банками та іншими кредиторами (небанківськими фінансовими корпораціями, нефінансовими корпораціями, домогосподарствами і неприбутковими організаціями, що обслуговують домогосподарства). За юридичним статусом усіх кредиторів можна поділити на офіційних та інших кредиторів. Серед офіційних кредиторів розрізняють багатосторонніх та офіційних двосторонніх кредиторів, останні поділяють на кредиторів-членів Паризького клубу і країни, що не входять до нього.

2. За типом позичальника зовнішній борг класифікують на заборгованість органів державного управління, органів грошово-кредитного регулювання, банків, інших секторів. При цьому до складу зовнішнього боргу органів державного управління входять:

1) прямий державний зовнішній борг, що формується шляхом залучення іноземних кредитів, безпосереднім позичальником за якими є держава, та випуск державних цінних паперів у вигляді зовнішніх державних кредитів. Обслуговування цієї частини зовнішнього державного боргу здійснюється за рахунок коштів державного бюджету;

2) умовний державний зовнішній борг, який формується за рахунок іноземних кредитів, залучених іншими позичальниками під державні гарантії (гарантований державою борг). Відповідальність щодо обслуговування цих кредитів несе безпосередній позичальник, який самостійно погашає іноземні кредити за рахунок власних коштів, тому фінансові зобов'язання держави щодо погашення таких кредитів мають умовний характер. Але у разі невиконання безпосереднім позичальником своїх боргових зобов'язань перед нерезидентом згідно з умовами угоди про позичання набуває чинності державна гарантія щодо виконання платежів на користь іноземного кредитора. За таких обставин умовні державні фінансові зобов'язання стають прямими [72, с. 170].

3. За фінансовими інструментами, що застосовуються, зовнішня заборгованість представлена наступними складовими: боргові цінні папери (облігації та векселі), позики, валюта і депозити, торгові кредити й аванси, інші боргові інструменти та зобов'язання за кредитами підприємств прямого інвестування (міжфірмовий борг).

4. Залежно від термінів зовнішніх запозичень і відповідних строків погашення зовнішню заборгованість класифікують на довгострокову та короткострокову. Довгостроковий борг можна визначити як борг з початковим терміном погашення більше одного року або з невизначеним терміном погашення. Короткостроковий борг, який включає в себе валюту, визначається як борг, що підлягає погашенню на вимогу або з початковим терміном погашення

один рік або менше. Якщо фінансовий інструмент має термін погашення один рік або менше, борг слід класифікувати як короткостроковий, навіть якщо фінансовий інструмент видається відповідно до угоди, яка має довгостроковий характер.

5. Відповідно до конкретних термінів платежу виокремлюють капітальну заборгованість (термін платежів за якою ще не настав), поточну заборгованість (термін платежів за якою настає у поточному періоді) та прострочену заборгованість.

6. За типом валюти структуризація зовнішнього боргу здійснюється, у першу чергу, відповідно до особливостей майбутніх платежів. Зовнішній борг в іноземній валюті визначається як борг, який підлягає сплаті у не вітчизняній валюті; підвидом боргу в іноземній валюті є борг, який підлягає сплаті в іноземній валюті, але сума, яку потрібно сплатити, прив'язана до вітчизняної валюти (прив'язаний до вітчизняної валюти зовнішній борг). Зовнішній борг, прив'язаний до іноземної валюти, – це борг, який підлягає сплаті у вітчизняній валюті, але сума, яку потрібно сплатити, прив'язана до іноземної валюти [323, с. 85].

7. За способом визначення суми зовнішньої заборгованості виокремлюють сукупний та чистий зовнішній борг. Необхідність виділення категорії чистого боргу пов'язана з тим, що держави, що є боржниками по відношенню до інших країн, можуть паралельно виступати кредиторами відносно інших країн-позичальниць.

З метою виявлення потенційних ризиків, пов'язаних із заборгованістю, і забезпечення тим самим основи для надійного управління зовнішнім боргом використовується система показників, що характеризують рівень зовнішньоборгового навантаження на національну економіку, платоспроможність та ліквідність країни. Показники, що характеризують зовнішню заборгованість, у середньостроковій перспективі допомагають отримати узагальнене уявлення про важливі тенденції розвитку боргової ситуації, тому їх використовують переважно в динаміці, а не в статичності. Ці показники слід аналізувати разом з найважливішими економічними і фінансовими змінними, зокрема, з очікуваними темпами економічного зростання і процентними ставками, від яких залежить їх динаміка в середньостроковій перспективі [151, с. 2]. Узагальнений перелік показників, що використовуються для оцінки зовнішньої заборгованості, наведено у табл. Б.1 додатку Б.

При стабільному розвитку світової та національної економік зовнішні запозичення можуть бути достатньо ефективними. За умови раціонального використання й інвестиційної спрямованості зовнішній борг може стати джерелом економічного зростання для країн, які потерпають від дефіциту капіталу. Зовнішні позики дозволяють країні інвестувати і споживати більше, ніж виробляє її економіка. Обґрунтоване зростання зовнішнього боргу є сприятливим для розвитку боргової економіки, особливо в країнах, що розвиваються, з низьким рівнем зовнішньої заборгованості: по-перше, зовнішній борг може виступати заміном внутрішнього боргу, зменшуючи вплив на внутрішні процентні ставки та вартість фінансування; по-друге, середньо- та довгострокові зовнішні запозичення часто спрямовуються в інфраструктурні проекти, що сприятливо впливає на економічне зростання; по-третє, зовнішня заборгованість може мати побічний ефект для сектору технологій та інновацій, прискорюючи дослідження і розробки та забезпечуючи організаційні й інституційні інновації [368, с.8].

Однак міжнародний кредит може виходити зі стану рівноваги, що призводить до значних втрат як для країн-позичальниць, так і для кредиторів. Коли зовнішній борг держави не відповідає певним кількісним критеріям та неконтрольовано зростають платежі з його обслуговування, це стає деструктивним явищем, що породжує низку ризиків для функціонування економічної системи і перешкоджає економічному зростанню.

Важливою ознакою боргової економіки є не стільки власне наявність зовнішньої заборгованості, скільки її масштаби та вплив на економічне зростання. Відтак, ряд досліджень зосереджують увагу на визначенні ролі зовнішньої заборгованості у економічному зростанні. Аналіз наукових праць із зазначеної проблематики показує, що науковці пояснюють вплив зовнішнього боргу на економічне зростання за допомогою двох ефектів: ефекту боргового тягара та ефекту витіснення.

Значний внесок у дослідження ефекту боргового тягара здійснив П. Кругман, який розуміє його як «наявність існуючого, одержаного у спадок досить великого боргу, на погашення якого кредитори не можуть з упевненістю



очікувати» [274, с. 2]. Борговий тягар при цьому обчислюється як відношення розміру зовнішнього боргу до ВВП. П. Кругман вказує на те, що ефект боргового тягара існує, коли обслуговування боргу країни стає настільки важким, що більша частина доходів від поточного виробництва дістається іноземним кредиторам і, отже, створює перешкоду для нових інвестицій. Платежі з обслуговування боргу розглядаються як неявний податок, і, таким чином, перешкоджають притоку інвестицій й сповільнюють економічне зростання, що практично унеможливає подолання бідності для країн з високою заборгованістю [274, с. 2]. М. Січула припускає, що якщо є ймовірність того, що в майбутньому зовнішній борг буде більшим, ніж здатність країни обслуговувати борг, очікувані витрати на його обслуговування будуть перешкоджати подальшому припливу іноземних інвестицій і завдадуть шкоди економічному зростанню. Великий тягар з обслуговування боргу підвищує очікувані майбутні податки для приватного сектора і знижує приватні інвестиції. Ресурси, які могли б бути використані для інвестування, використовуються для обслуговування боргу [334, с. 82]. Отже, ефект боргового тягара – це ситуація, коли накопичений борг перешкоджає припливу інвестицій, особливо приватних, оскільки приватні інвестори очікують, що уряд підвищить податки для погашення накопиченого боргу.

Ефект витіснення полягає у створенні ситуації, коли доходи від експорту використовуються для погашення накопиченої заборгованості. Вимірюється цей ефект співвідношенням платежів з обслуговування боргу до експорту. Таким чином, зниження витрат на обслуговування боргу повинно призвести до збільшення інвестицій для будь-якого заданого рівня майбутньої заборгованості (відволікання бюджетних коштів з інвестиційних видатків на погашення основної суми боргу та відсоткових платежів). На думку Е. Карагола, якщо велика частина іноземного капіталу використовується для обслуговування зовнішнього боргу, дуже мала частина капіталу буде доступна для інвестицій і зростання. Вартість обслуговування державного боргу може витіснити державні інвестиційні витрати, безпосередньо зменшуючи загальний обсяг інвестицій і додатково зменшуючи приватні витрати. Це, в свою чергу, може впливати на інвестиційну привабливість країни [262, с. 42].

Аналіз численних теоретичних та емпіричних досліджень вітчизняних та зарубіжних вчених, присвячених обґрунтуванню та оцінці впливу зовнішнього боргу на економічне зростання, дозволив встановити, що серед науковців немає єдиної думки щодо характеру впливу зовнішнього боргу на економічне зростання країни. Наукові підходи до дослідження взаємозв'язку між зовнішньою заборгованістю та економічним зростанням представлено трьома групами теорій. Перша з них вказує на позитивний вплив поміркованого рівня зовнішнього боргу на економічне зростання, друга – пов'язує високий рівень заборгованості з низьким рівнем економічного зростання, і, нарешті, третя – поєднує постулати попередніх двох і вказує на те, що взаємозв'язок між зовнішнім боргом і економічним зростанням держави є нелінійним за своєю сутністю.

Перша група теорій представлена ранніми посткейнсіанськими та неокласичними моделями. Ранні посткейнсіанські моделі зростання (модель Харрода-Домара) та неокласичні моделі зростання (зокрема, модель Солоу-Свона), наголошують на важливості заощаджень та інвестицій для подальшого економічного зростання. У традиційних неокласичних моделях зростання припущення про мобільність капіталу або здатність країни позичати чи давати позики підвищує проміжне зростання. Це можна пояснити тим, що країни на ранніх стадіях розвитку мають невеликі запаси капіталу і, ймовірно, мають інвестиційні можливості з рівнем прибутковості вищими, ніж у країнах з розвиненою економікою; тобто, у країнах з дефіцитом капіталу гранична продуктивність капіталу перевищує світову відсоткову ставку. Поки зазначені країни використовують позикові кошти для продуктивних інвестицій і не страждають від макроекономічної нестабільності або економічних шоків, економічне зростання прискориться, що сприятиме своєчасному погашенню боргу [313]. Про позитивний вплив зовнішньої заборгованості на економічне зростання свідчать результати емпіричних досліджень: Д. Фрімпонг й І. Отенг-Абає на прикладі Гани за 1970-1999 роки [223], Н. Бакар і С. Хассан на прикладі Малайзії за 1970-2005 роки [130], М. Шах і Ш. Первін на прикладі Бангладешу за 1974-2010 роки [332], С. Абдельхаді на прикладі Йорданії за 1990-2011 роки

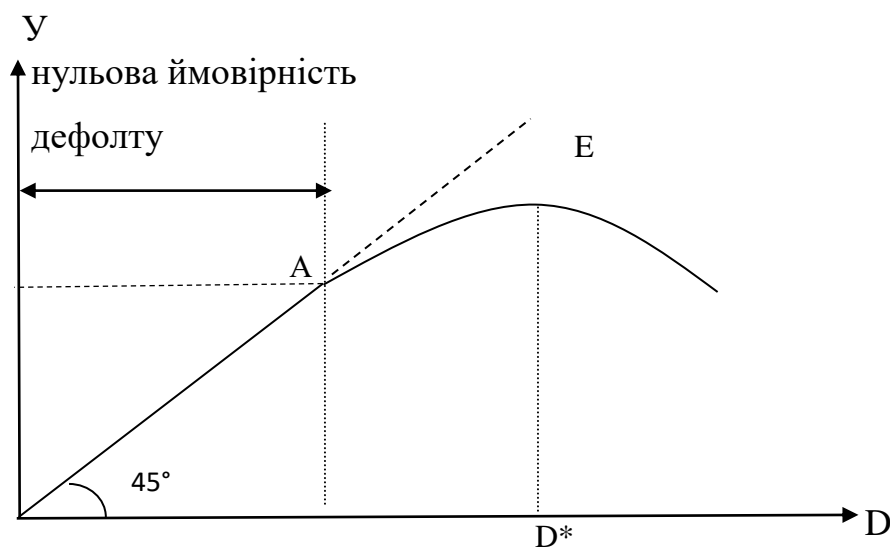
[108], С. Коркмаз на прикладі Туреччини за 2003-2014 роки [271], В.У. Іджиршар, Ф. Джозев, М. Годуо на прикладі Нігерії за 1981-2014 роки [250], Е.С.Е. Мухамед на прикладі Судану за 1969-2015 роки [296].

Теорії другої групи ґрунтуються на уже згаданому ефекті боргового тягара. Так, О. Бауерфрунд, досліджуючи вплив зовнішньої заборгованості на економічне зростання Туреччини, знаходить докази негативного впливу зовнішнього боргу на приплив інвестицій, що сповільнює економічне зростання. Також зазначається, що слабка внутрішня та зовнішня економічна політика уряду є однією з основних причин виникнення ефекту боргового тягара [140]. Негативний вплив зовнішньої заборгованості на економічне зростання виявлено у результаті наступних досліджень: Л. Гейгер для 9 країн Південної Америки протягом 1974-1986 років [228], А. Саввідес для 43 країн з високим рівнем боргу за 1980-1986 роки [328], П. Афксентіу для 20 країн з середнім рівнем доходів, що розвиваються за 1971-1988 роки [110], Е. Карагол для Туреччини за 1965-2001 роки [262], Б. Сенадза, А.К. Фіагбе та П. Кворті для 39 країн на Північ від Сахари за 1990-2013 роки [331], С. Чіфчіоглу і А. Соханвар для 12 країн, що розвиваються, регіону Центральної та Східної Європи за 1995-2014 роки [176], С.А. Карузі, М.С. Ада для Оману за 1990-2015 роки [265].

Третя група теорій включає дослідження, що доводять нелінійний характер впливу зовнішнього боргу на економічне зростання [183, 313, 333]. Ключова теза цієї групи теорій полягає в тому, що коли обсяг зовнішньої заборгованості не перевищує певного порогового рівня, зовнішні запозичення позитивно впливають на економічне зростання, проте після перевищення цього порогового значення, зовнішній борг стає деструктивним явищем. Зокрема, Д. Коен на прикладі країн Африки та Латинської Америки у 1970-1980-х роках розрахував, що борг стає деструктивним явищем для економіки, коли його обсяги становлять 50% ВВП або 200% експорту [183]. К. Патілльо спільно з іншими дослідниками, емпірично проаналізувавши показники 93 країн, що розвиваються, виявили, що негативний вплив зовнішнього боргу на ВВП виникає при рівні боргу понад 160-170% експорту і 35-40% ВВП. Крім того, вчені розрахували, що при подвоєнні рівнів

заборгованості темпи зростання ВВП на душу населення сповільнюються на 0,5-1% [313]. Відповідно до Маастрихтських критеріїв, прийнятним є відношення державного боргу до ВВП, що не перевищує 60% [186].

На основі теорії боргового тягара Дж. Д. Сакс запроваджує концепцію боргової кривої Лаффера (рис. 1.1). Ця модель показує оптимальний рівень заборгованості, який дозволяє країні-боржнику підтримувати достатні для кредиторів боргові платежі. Якщо розмір боргу стає занадто великим, то країна може припинити боргові виплати та оголосити дефолт, від чого постраждає і країна-кредитор [327, с. 16].



**Рис. 1.1. Боргова крива Лаффера**

\* Примітка: вісь ОУ – темпи зростання ВВП, вісь OD – борговий тягар (відношення зовнішньої заборгованості до ВВП).

Джерело: [327].

На рис. 1.1 точка Е вказує на максимальну ринкову вартість боргу, яку країна може досягти. Якщо рівень боргу відповідає точці заборгованості за шкалою Лаффера між точками А і Е, то вважається, що країна знаходиться на «правильній» або «безпечній» стороні кривої. Однак, якщо рівень боргу у країні відповідає точці кривої праворуч від точки Е, то країна страждає від боргового тягара.

Окремо в сучасних наукових дослідженнях розглядається питання, чи впливають, і якщо так, то яким чином, такі чинники, як ефективність економічної політики та інституційного середовища країни на взаємозв'язок зовнішнього боргу й економічного зростання. Зокрема, Т. Корделла, Л. Річчі і М. Руїз-Арранз

знаходять свідчення того, що граничний ефект зовнішнього боргу для країн, що не належать до групи бідних країн з високим рівнем заборгованості, стає негативним, коли номінальна вартість боргу перевищує 20% від ВВП. Країни з ефективною політикою мають вищі порогові значення боргового тягаря, а, відповідно, країни, з неефективною політикою – нижчі [187, с. 22]. Дж. Імбс і Р. Рансьєр роблять висновок про те, що граничний ефект зовнішнього боргу стає негативним, коли номінальна вартість боргу відносно ВВП сягає 60%, проте порогові значення є вищими для країн зі сприятливим інституційним середовищем [251, с. 25]. Нарешті, А. Пресбітеро знаходить свідчення нелінійного зв'язку між чистою приведеною вартістю зовнішнього боргу та зростанням порогового значення у 30% від ВВП, але лише для країн з неефективною політикою. У країнах з ефективною економічною політикою вплив боргу на економічне зростання є лінійним і негативним [319, с. 22].

Варто також зауважити, що результати окремих наукових досліджень демонструють відсутність емпіричного взаємозв'язку між зовнішньою заборгованістю та економічним зростанням: дослідження Д. Коена на прикладі 81 країни, що розвивається, протягом 1965-1987 [184], Х. Чоудхурі на прикладі 8 країн, що розвиваються, протягом 1970-1988 років [174], П. Афксентіу і А. Серлетіс на прикладі 55 найменш розвинених країн протягом 1970-1980 років [111], С. Тасос на прикладі Греції протягом 1980-2010 років [342].

Аналіз наукових праць з питань взаємозв'язку зовнішньої заборгованості та економічного зростання, які систематизовано та представлено у таблиці Б.1 додатку Б, показує, що інтерес науковців щодо зазначеного питання значно посилюється після світової фінансової кризи 2008-2009 років. До цього часу такі дослідження були менш поширеними і, як правило, зосереджувались на оцінці впливу зовнішнього боргу на економічне зростання в країнах, що розвиваються. На думку С. Аббас та Н. Белхоцин, існує декілька можливих пояснень низької зацікавленості науковців даним питанням, найважливішими серед яких є обмеженість та недоступність порівняльних баз даних про зовнішню заборгованість, а також той факт, що зовнішня заборгованість до фінансової кризи не вважалась проблематичною через її

порівняно невеликий розмір у більшості розвинених країн. Саме тому попередні теоретичні та емпіричні дослідження зосереджені на проблемі зовнішнього боргу у країнах, що розвиваються, та найменш розвинених країнах через їх залежність від зовнішнього фінансування [107, с. 5].

У наукових працях, які доводять наявність впливу зовнішнього боргу на економічне зростання, також підіймається питання про канали такого впливу. На основі аналізу наукових публікацій у даному напрямку встановлено, що цей вплив здійснюється через всі основні джерела зростання, а саме: нагромадження факторів виробництва (капіталу, праці) та зростання їхньої загальної продуктивності.

Розглядаючи нагромадження капіталу як канал впливу зовнішнього боргу на економічне зростання, науковці зосереджуються на двох аргументах. По-перше, відповідно до концепції боргового тягаря, якщо зовнішній борг зростає, інвестори знижують свої очікування від прибутків у зв'язку з можливістю підвищення податків, необхідних для погашення боргу. До того ж обслуговування державного боргу за рахунок надмірно високого рівня оподаткування призводить до негативного впливу на економічну мотивацію платників податків. Таким чином, знижується рівень нових вітчизняних й іноземних інвестицій, що, в свою чергу, уповільнює накопичення капіталу. Зменшення пропозиції капіталу призводить до збільшення рівня реальних відсоткових ставок [72, с. 338]. Так, М. Увере, досліджуючи динаміку зовнішньої заборгованості Кенії протягом 1970-1995 років, знаходить підтвердження негативного впливу зовнішнього боргу на економічне зростання через зниження обсягів приватних інвестицій, що підтверджує існування боргового тягаря у цій країні [360, с. 16]. По-друге, у країнах з великою заборгованістю інвестори утримуються від інвестицій, враховуючи невизначеність щодо того, яка частина боргу буде насправді обслуговуватися за рахунок власних коштів країни. Дослідження О. Майкла і Л. Сулаймана на прикладі Нігерії за період 1980-2008 роки підтверджують зазначені теоретичні положення [289]. Обидва аргументи припускають, що нелінійний характер впливу боргу на економічне зростання, швидше за все, відбуватиметься через зниження нагромадження капіталу.

Високий рівень боргу може також стримувати економічне зростання у зв'язку зі зниженням загальної продуктивності факторів виробництва. Наприклад, уряди можуть бути неготові здійснювати складні і дорогі реформи, якщо вважатимуть, що майбутні вигоди з точки зору більш високого рівня виробництва будуть частково нараховуватися іноземним кредиторам. Несприятливе політичне середовище, в свою чергу, може вплинути на ефективність інвестицій і продуктивність. Крім того, невизначеність і нестабільність, що пов'язані з надмірною заборгованістю, можуть зменшувати стимули для вдосконалення технології або ефективного використання ресурсів. Як і в інших середовищах з високим рівнем невизначеності, інвестиції можуть бути використані нерационально у сферах зі швидкою віддачою на капітал, а не у сферах з довгостроковою перспективою, з підвищеним рівнем ризику незворотних інвестицій, які б могли сприяти довгостроковому зростанню продуктивності факторів виробництва. Нерационально розподілені ресурси і менш ефективні інвестиційні проекти можуть, таким чином, призвести до уповільнення зростання продуктивності [314, с. 3].

Р. Блаві, досліджуючи взаємозв'язок між зовнішньою заборгованістю Ямайки і загальною продуктивністю факторів виробництва у цій країні протягом 1980-2004 років, знаходить свідчення існування значної негативної кореляції між ними. Результати дослідження вказують на те, що високі значення боргу пов'язані з макроекономічною нестабільністю і структурою виробництва, що надмірно зосереджувалась на кількох секторах зі швидкою віддачою, проте обмеженими можливостями для підвищення продуктивності. До того ж, державні інвестиції були витіснені платежами з обслуговування боргу, що надалі не сприяло зростанню продуктивності [146, с. 12].

Високий рівень заборгованості серйозно обмежує можливості країн з низьким рівнем доходу надавати соціальні послуги, такі, як освіта, послуги з охорони здоров'я тощо. Це означає, що високий рівень заборгованості може сповільнити економічне зростання через сповільнення нагромадження людського капіталу. Цей ефект складно виявити, оскільки він здійснює вплив на людський капітал зі значним лагом [314, с. 4]. Б. Локо на основі аналізу емпіричних даних 67

країн з низьким рівнем доходу за період 1985-1999 років виявив, що зовнішня заборгованість впливає на людський капітал не лише через зниження рівня інвестицій та доходів, а й через ефект витіснення. Високі платежі з обслуговування боргу витісняють урядові видатки на соціальний сектор, а саме, охорону здоров'я, освіту, систему соціального захисту. Б. Локо також розрахував, що при зростанні платежів з обслуговування боргу на 20% зменшується очікувана тривалість життя на 1%, а показник рівня смертності позитивно корелює з показниками боргового навантаження [278, с. 17]. А. Фосу досліджує вплив платежів з обслуговування зовнішнього боргу на структуру урядових видатків 35 країн Африки. Результати його дослідження показують, що тягар обслуговування зовнішнього боргу призводить до зменшення частки урядових видатків на соціальний сектор, зокрема освіту й охорону здоров'я [219, с. 20]. Аналізуючи панельні дані для 24 країн Африки, М. Стефенс робить висновок про те, що зростання платежів з обслуговування боргу на 1 дол. призводить до зменшення видатків на освіту на 0,33 дол. і на зарплати у державному секторі – на 0,14-0,23 дол. [338].

Досліджуючи вплив зовнішнього боргу на добробут населення України, М. Флейчук робить висновок про те, що у короткостроковому періоді зовнішні запозичення позитивно впливають на добробут людей, однак у довгостроковому періоді надмірні зовнішні запозичення і їх нераціональне використання призводять до зменшення ВВП на душу населення, зростання безробіття, скорочення заощаджень і доходів громадян, очікуваної тривалості життя, а також підвищення рівня бідності та рівня смертності [93, с. 25].

Подібні висновки отримала О. Линник для зовнішніх запозичень державного сектора, які в Україні збільшують приватне споживання, але коштом майбутніх труднощів з обслуговуванням зовнішнього боргу. При цьому ефективність девальвації гривні як засобу збільшення надходжень від експорту обмежується балансовим ефектом (залежність споживання та інвестицій від вартості зовнішніх зобов'язань приватного сектора). Науковець стверджує, що в Україні повторено стандартний сценарій боргових криз у країнах Латинської Америки, що мали місце раніше [60].



Б. Мізюк і В. Шевчук виявили результуюче зменшення внутрішніх заощаджень та погіршення сальдо поточного рахунку в Україні внаслідок зовнішніх запозичень напередодні кризових явищ 1998-1999 рр., на основі чого вказували на небезпеку зовнішніх запозичень [70, с. 82-90].

Досліджуючи макроекономічні ризики швидкого накопичення зовнішнього боргу в економіці України напередодні фінансової кризи 2008-2009 рр., В. Шевчук робить висновок, що зовнішні запозичення вітчизняних банків погіршують сальдо поточного рахунку, підвищують процентну ставку і прискорюють інфляцію [103, с. 159-166]. З метою обмеження кредитного буму пропонувалося негайне підвищення облікової ставки НБУ, запровадження жорсткіших вимог для фізичних осіб-отримувачів кредитів, обережне зміцнення гривні та, що важливо, адміністративне обмеження зовнішніх запозичень [104, с. 94-104]. Результати подальших досліджень продемонстрували, що в 2008-2012 рр. девальвація гривні та результуючий балансовий ефект істотно погіршили стан банківської системи [101, с. 190-192], що загалом відповідає реаліям подібних кризових явищ у країнах Латинської Америки. В Україні було повторено типові помилки щодо компенсації браку структурних зрушень зовнішніми запозиченнями за умови підтримання заниженого обмінного курсу та лібералізації потоків капіталу в непідготовленому для цього економічному середовищі [102]. Замість залучення інвестицій було створено передумови для погіршення платіжного балансу через фінансування дефіциту бюджету і послаблення банківської системи.

Критичні зауваження щодо наслідків надмірних зовнішніх запозичень зразка 2006-2007 рр. висловлювалися багатьма іншими вітчизняними дослідниками, зокрема, у контексті запозичень корпоративного сектора [10] і банківської системи [42, с. 8-9]. У працях А. Гріненко [17], В. Крайчака [55], І. Фурман [97], Ю. Макогона [65] аналізуються ризики надмірного зовнішнього кредитування для економіки та обґрунтовується недоцільність подальшого збільшення зовнішніх запозичень.

Аналіз наукових праць у сфері зовнішньої заборгованості у розрізі її різновидів за типом позичальника дозволив констатувати, що серед них

переважають дослідження, присвячені зовнішнім державним запозиченням, тоді як праці, у яких аналізується проблематика приватних запозичень, зокрема, з боку банківської системи, є менш чисельними. Так, В. Сіденко, В. Юрчишин і К. Маркевич зауважують, що в 2006-2008 рр. за умов поширення практики дорожчого внутрішнього споживчого кредитування в іноземній валюті вітчизняні банки вдавалися до значних зовнішніх запозичень, що приносило чималі прибутки, заради яких фінансові установи йшли на пряме ігнорування істотних валютних ризиків, пов'язаних із різноманітними схемами кредитування осіб, які не мали джерел заробітку в іноземній валюті [85]. Водночас, зазначені автори вважають, що до 2014 р. загальні показники стану зовнішнього боргу України не виглядали критично загрозливими; лише фінансова криза 2014-2015 рр. і зумовлений нею обвал гривні спричинили різке погіршення відносних показників заборгованості.

О. Єлісеєва і О. Плеханова [21], ґрунтуючись на результатах когнітивного аналізу зовнішнього боргу, доводять, що найбільший вплив на зовнішній борг України справляють політичні та економічні фактори, а також кредити державного сектору, тоді як найменший вплив спостерігається з боку органів кредитного регулювання. Водночас, дослідження О. Линник показує, що збільшення урядових запозичень за кордоном слугує заміником зовнішніх запозичень вітчизняних банків, тоді як простежується комплементарність зі запозиченнями корпоративного сектора [59, 61]. Автор припускає, що при збільшенні державного внутрішнього боргу частина банківських запозичень використовується для придбання урядових облігацій на внутрішньому ринку.

Отже, аналіз сучасного наукового доробку з питань взаємозв'язку зовнішнього боргу та економічного зростання показує, що серед науковців немає єдиної думки щодо власне наявності такого зв'язку і характеру впливу зовнішньої заборгованості на економічне зростання. Численні дослідження демонструють наявність взаємозв'язку між зазначеними показниками (при цьому в різних працях вплив боргу на зростання оцінюється або як позитивний, або як негативний, або як нелінійний), однак частина емпіричних досліджень вказують на відсутність явного взаємозв'язку між динамікою цих показників.

На нашу думку, погляди науковців на зазначену проблему не є суперечливими, а швидше взаємодоповнюючими. Результати досліджень щодо впливу зовнішньої заборгованості на економічне зростання значною мірою залежать від вибірки країн, часового періоду, частоти даних (річні, квартальні дані тощо) та методології дослідження. Так, дослідження для однієї країни або групи країн, близьких за рівнем економічного розвитку, протягом відносно короткого періоду часу, як правило, вказують на однозначно позитивний або негативний характер вплив боргу на економічне зростання, або на відсутність такого впливу взагалі. Такі висновки є закономірними та логічними, зважаючи на те, що науковці могли досліджувати стан зовнішньої заборгованості за період, коли його обсяг не перевищував критичного рівня (тоді результати вказують на позитивний вплив боргу на економічне зростання), або навпаки, за період, коли зовнішній борг перевищував певне порогове значення (у такому разі результати вказують на негативний вплив боргу на економічне зростання). Натомість, висновки досліджень гетерогенної групи країн за відносно довгий період часу свідчать на користь існування негативного нелінійного впливу зовнішньої заборгованості на економічне зростання.

Характер взаємозв'язку зовнішньої заборгованості та економічного зростання визначається темпами зростання ВВП по відношенню до темпів зростання зовнішнього боргу, а також цільовим використанням зовнішніх запозичень. Хоча науковці вказують на різні порогові значення, після перевищення яких зовнішня заборгованість починає здійснювати негативний вплив на економічне зростання, проте усі вони погоджуються, що для розвинутих країн і країн зі сприятливим інституційним середовищем та ефективною економічною політикою порогові значення боргового тягаря є вищими, ніж для країн, що розвиваються. При цьому, коли зовнішні запозичення спрямовуються на пом'якшення фінансових потрясінь, підтримку попиту, соціальні виплати або погашення боргів попередніх років, тоді зовнішній борг негативно впливає на економічне зростання у довгостроковому періоді. Проте, якщо зовнішні запозичення спрямовуються на структурні реформи, продуктивні інвестиції (в технологію, освіту, інфраструктуру), тоді вплив зовнішньої заборгованості буде позитивним.

Як було зазначено вище, в умовах глобалізації зовнішня заборгованість стає невід'ємною складовою та ключовою характеристикою боргової економіки. До країн з економікою боргового типу прийнято відносити держави, у яких економічне зростання не менше, ніж на 30% забезпечується зовнішніми запозиченнями. Необхідно погодитись з тим, що до категорії боргової економіки не можна відносити усі без винятку національні економіки, що мають зовнішню заборгованість. Разом із тим, вважаємо, що застосування при визначенні боргового характеру економіки виключно критерію участі зовнішніх запозичень у забезпеченні хоча б 30% економічного зростання є недоцільним. Це пов'язано із складністю точного обчислення відсотка економічного зростання, яке відбувається саме завдяки зовнішнім запозиченням. Крім того, необхідно враховувати той факт, що ряд емпіричних досліджень демонструють відсутність явного взаємозв'язку між зовнішнім боргом та економічним зростанням у країнах зі значною заборгованістю або негативний вплив зовнішніх запозичень на зростання економіки.

Враховуючи вищезазначене, вважаємо доцільним розширити традиційний підхід до трактування категорії боргової економіки та впровадити додатковий критерій віднесення економіки до боргового типу, у якості якого використовувати ключовий показник боргового тягаря – відношення вартості зовнішнього боргу до ВВП. Ґрунтуючись на представлених вище обґрунтуваннях граничних значень боргового тягаря та порогових меж зовнішньої заборгованості за методикою МВФ та Світового банку [345], пропонуємо вважати економіку країни залежною від зовнішніх запозичень, якщо їх величина перевищує 30% ВВП. У зв'язку з цим, пропонується диференціювати типи зовнішньої заборгованості за критерієм відношення до боргової економіки і виділяти: зовнішню заборгованість, що призводить до формування економіки боргового типу (понад 30% ВВП); зовнішню заборгованість, що не викликає формування боргової економіки (до 30% ВВП).

Відтак, на нашу думку, в умовах глобалізації *борговою економікою* слід вважати національну економіку, що демонструє значну стійку залежність від зовнішніх запозичень, яка має місце у випадку, коли величина зовнішньої

заборгованості складає не менше 30% ВВП та/або зовнішні запозичення забезпечують не менше 30% економічного зростання країни.

Беручи до уваги представлені вище результати теоретичних та емпіричних досліджень впливу зовнішнього боргу на економічне зростання, запропоноване визначення боргової економіки, критерії віднесення економіки до боргового типу, порогові значення показника відношення валового зовнішнього боргу до ВВП відповідно до методики розрахунку рівня боргової безпеки України [81], а також структуру зовнішнього боргу за типом позичальника, вважаємо можливою типологізацію боргової економіки за наступними ознаками:

- 1) за характером впливу зовнішнього боргу на економічне зростання:
  - боргова економіка з позитивним впливом (в країні спостерігається економічне зростання за суттєвого позитивного впливу зовнішніх запозичень);
  - боргова економіка з нейтральним впливом (явний вплив зовнішніх запозичень на економічне зростання відсутній, проте за критерієм боргового навантаження економіка має характер боргової);
  - боргова економіка з негативним впливом (зовнішні запозичення супроводжуються погіршенням показників економічного зростання, економіку віднесено до боргової за ознакою рівня боргового навантаження).
- 2) за впливом боргового навантаження на рівень боргової безпеки:
  - боргова економіка з помірним зовнішнім боргом (30-45% ВВП);
  - боргова економіка з надмірним зовнішнім боргом (46-70% ВВП);
  - боргова економіка з критичним зовнішнім боргом (понад 70% ВВП).
- 3) за критерієм типу позичальника, запозичення якого відіграють визначальну роль у формуванні боргової економіки:
  - боргова економіка переважно офіційного типу (у структурі зовнішнього боргу переважає державна заборгованість);
  - боргова економіка переважно приватного типу (зовнішній борг у більшій частині представлений недержавною заборгованістю);
  - боргова економіка змішаного типу (зовнішня заборгованість представлена більш-менш рівними розмірами офіційних та неофіційних боргів).

Таким чином, категорії боргової економіки та зовнішньої заборгованості є діалектично взаємопов'язаними. В умовах фінансової глобалізації зовнішня заборгованість виступає ключовою характеристикою економіки боргового типу. Враховуючи те, що транснаціональні банки є одними з найбільших кредиторів у світовій економіці, чії операції з кредитування призводять до нагромадження зовнішніх боргів у позичальників-нерезидентів, можна констатувати, що потенційно діяльність ТНБ провокує формування боргової економіки. У зв'язку з цим виникає необхідність аналізу теоретичних підходів до дослідження кредитної діяльності ТНБ у контексті її впливу на зовнішню заборгованість та боргову економіку.

## **1.2 Науково-теоретичні засади дослідження кредитної діяльності транснаціональних банків в умовах боргової економіки.**

В сучасних умовах поглиблення процесів інтернаціоналізації господарського життя і фінансової глобалізації найважливішими фінансовими посередниками на світовому ринку позикового капіталу виступають міжнародні банківські установи. Через забезпечення транскордонного переміщення і перерозподілу кредитних ресурсів діяльність міжнародних банків призводить до створення зовнішніх боргів у країн-реципієнтів, потенційно сприяючи формуванню економіки боргового типу.

Основною формою існування міжнародних банківських установ виступають транснаціональні банки (ТНБ). У сучасній науковій термінології єдиного загальноприйнятого визначення ТНБ не існує. Критерії для віднесення банку до категорії транснаціонального містяться у межах двох основних підходів. У рамках першого підходу (організаційно-просторового) основним критерієм віднесення банку до групи транснаціональних є існування зарубіжних банківських підрозділів, які перебувають у власності та управляються з-за меж країни базування материнського банку. Так, Центр ООН з ТНК пропонує наступне визначення ТНБ: «транснаціональний банк – це банк, що здійснює прийом депозитів з філіями або підконтрольними дочірніми товариствами в п'яти або

більше різних країнах або територіях» [354]. Відповідно до другого підходу, принципова відмінність між звичайними комерційними і транснаціональними банками полягає у важливості та масштабах міжнародних операцій, які здійснюють останні, а фізична присутність банку на ринку іноземної держави не є обов'язковою умовою [310, с. 4-5]. Ряд науковців, зокрема, Б. Уільямс [361], І. Шамова [100], вважають за необхідне поєднання зазначених підходів до визначення ТНБ, з чим не можна не погодитися, оскільки міжнародні операції і міжнародна мережа є взаємодоповнюючими характеристиками ТНБ.

У наукових публікаціях, окрім понять «міжнародний банк» та «транснаціональний банк», використовують також терміни «мультинаціональний банк», «глобальний банк», «банк, підзвітний БМР», «банк-нерезидент», «іноземний банк» та «зарубіжний банк». Терміни «банк-нерезидент», «іноземний банк» та «зарубіжний банк» зазвичай використовуються з точки зору відношення до країни-реципієнта та не обов'язково передбачають транснаціональний характер банку.

Щодо поняття «мультинаціональний банк» (multinational bank), то воно неоднозначно трактується у вітчизняних та зарубіжних дослідженнях. Так, С. Веллер та А. Герш вказують на те, що мультинаціональними є банки, які фізично присутні більш ніж у одній країні та здійснюють операції через свої зарубіжні підрозділи, тоді як міжнародні банки (international banks) здійснюють транскордонні операції безпосередньо з материнського банку у країні базування [357]. З іншого боку, І. Шамова під багатонаціональним (мультинаціональним, міжнаціональним) банком розуміє великий транснаціональний банк, якому притаманний не лише міжнародний характер діяльності, але й міжнародний склад капіталу та інтернаціональна структура управління [100, с.176]. Отже, відповідно до вітчизняної термінології, будь-який мультинаціональний банк є транснаціональним, проте не всі транснаціональні банки можуть вважатися мультинаціональними.

Під країною базування розуміється країна, де розташований материнський банк (штаб-квартира) ТНБ, а під країною-реципієнтом – країна, що отримує банківські послуги, як транскордонно (безпосередньо з материнського банку), так і через підрозділи ТНБ у країні-реципієнті.

На сьогодні основні напрямки діяльності ТНБ охоплюють кредитування держав, фінансове, консультативне й інформаційне обслуговування ТНК, обслуговування ринку євровалют, участь у фінансуванні діяльності міжнародних кредитно-фінансових організацій, фінансування іпотек, розрахункове обслуговування населення, інформаційний бізнес, обслуговування ринку цінних паперів тощо. Крім того, ТНБ надають послуги, які інші банки надають меншою мірою або не надають взагалі. До таких послуг належать надання кредитів в іноземній валюті, акцептів і гарантій, пов'язаних з міжнародною торгівлею, та синдікованих кредитів [359, с. 9]. Синдікованими є великі кредити, надані позичальникові групою банків, які дозволяють розподілити ризики між банками-учасниками кредитної угоди [225, с. 75].

Діяльність ТНБ, яка полягає в залученні депозитів і видачі кредитів, протягом тривалого періоду часу була базовою, а іноді й єдиною дозволеною національним законодавством для іноземних банківських інститутів. Відповідно, надання кредитів та отримання процентів за надані кредити було і досі залишається основним джерелом отримання прибутків ТНБ. Основним джерелом інформації про кредитну діяльність ТНБ у даному дослідженні є статистика БМР (список банків, які подають звіт БМР, доступний на офіційному сайті БМР у розділі «Рекомендації щодо міжнародної консолідованої банківської статистики») [134].

Кредитна діяльність ТНБ не обов'язково призводить до утворення зовнішньої заборгованості країни-позичальниці. Це пов'язано з тим, що ТНБ використовують дві форми кредитування – пряме і непряме, порівняльна характеристика яких представлена у таблиці 1.1.

Прямі та непрямі кредити можуть бути взаємодоповнюючими та взаємозамінними формами кредитування. Так, ТНБ, який не має закордонних підрозділів у певній країні-реципієнті, змушений обмежитися прямим кредитуванням, у той час як ТНБ, який відкрив відповідний зарубіжний підрозділ, може скерувати більшу частину своїх кредитів саме через нього [320, с. 117]. К. Бух та А. Ліппонер були першими, хто використав дані на рівні окремого банку для дослідження того, як банк приймає рішення про надання прямих чи непрямих кредитів. Дослідження, проведене на прикладі німецьких ТНБ за період 1997-2000 рр.,



продемонстровано, що прямі та непрямі кредити є радше взаємодоповнюючими, ніж взаємозамінними формами кредитування. Водночас, К. Бух та А. Ліппонер знаходять свідчення того, що коли країни-реципієнти посилюють регулятивні обмеження щодо присутності підрозділів іноземних банків, ТНБ схильні заміщувати непрямі кредити прямими [154]. Такий же висновок зробили Г. Герреро і М. Перія, які дослідили кредитну діяльність італійських, іспанських та американських ТНБ у 100 країнах-реципієнтах протягом 1997-2002 років. Вони також наголошують на важливості регулятивних обмежень відкритості банківського сектору для вибору форми кредитування, яку надають ТНБ своїм реципієнтам за кордоном [246].

Таблиця 1.1

### Порівняльна характеристика форм кредитування ТНБ

Критерій	Пряме кредитування	Непряме кредитування
Фізична присутність банку на ринку країни-реципієнта	не передбачає фізичної присутності, здійснюється безпосередньо з материнського банку за кордоном	здійснюється опосередковано, через операційні підрозділи ТНБ у країнах-реципієнтах (дочірні компанії з іноземним капіталом або філії)
Відображення у платіжному балансі	означає приплив капіталу і призводить до зростання зобов'язань перед нерезидентами	не відображаються як приплив капіталу у платіжному балансі або як зовнішній борг країни-реципієнта, оскільки підрозділи ТНБ є резидентами країн-реципієнтів
Валюта, у якій деноміновано кредити	валюта країни базування (як правило, американський долар або євро)	як правило, валюта країни-реципієнта
Основні реципієнти	великі позичальники (уряд країн, ТНК)	середні та дрібні позичальники (юридичні та фізичні особи)
Джерела фінансування	внутрішньобанківське кредитування, міжнародні ринки капіталу, євровалютні ринки	місцеві депозити, кредити материнського банку
Потенційний вплив на формування боргової економіки у країни-реципієнта	призводить до виникнення зовнішньої заборгованості і потенційно створює можливості для формування боргової економіки	не призводить до виникнення зовнішнього боргу і, відповідно, формування економіки боргового типу

Джерело: складено автором на основі [169; 218, с. 2436; 259, с. 5; 279, с. 8-11].

Натомість результати дослідження, здійсненого Г. Каміл та К. Рай на прикладі країн Латинської Америки за 1999-2008 роки, вказують на те, що прямі і непрямі кредити є взаємозамінними формами кредитування ТНБ, однак непряме кредитування є більш стійким до фінансових шоків. Ключовим фактором, що призводить до переорієнтації ТНБ з непрямого кредитування на пряме, науковці визначають девальвацію валюти у країні-реципієнті [259].

М. Брзога-Бжезіна та Т. Чмієлевський на основі аналізу кредитної діяльності ТНБ у 4 країнах Центральної та Східної Європи за період 1997–2008 років роблять висновок про те, що рестрикційна монетарна політика у країні-реципієнті призводить до заміщення непрямих кредитів прямими [152].

К. Пур спільно з іншими дослідниками, аналізуючи кредитування австрійськими банками країн Центральної, Східної та Південно-Східної Європи протягом 2002-2008 років за допомогою статистичних методів (зокрема, кореляційного аналізу), вказує на те, що прямі і непрямі кредити ТНБ є взаємодоповнюючими формами кредитування, однак стійке економічне зростання у країнах-реципієнтах сприяє їхній переорієнтації на пряме кредитування [320].

Результати дослідження Ю. Темесварі кредитної діяльності американських ТНБ у 82 країнах-реципієнтах за період 2003-2013 років демонструють, що прямі і непрямі кредити є взаємозамінними формами кредитування. Зокрема, девальвація валюти у країні-реципієнті призводить до переорієнтації ТНБ на пряме кредитування. Крім того, ТНБ заміщують непрямі кредити через свої підрозділи, діяльність яких регулюються законодавством країни-реципієнта, на пряме кредитування, яке регулюється законодавством країни базування, у тих країнах, у яких законодавче регулювання є більш жорстким, ніж у країні базування [343].

Отже, на основі аналізу наукових досліджень, присвячених взаємозв'язку прямого та непрямого кредитування ТНБ, можна зробити висновок про те, що у довгостроковому періоді ці дві форми кредитування є взаємозамінними. Зазначену гіпотезу, зокрема, підтверджують наукові дослідження, які охоплюють більш тривалі проміжки часу. До того ж, такі фактори, як девальвація валюти, рестрикційна монетарна політика, стійке економічне зростання, жорсткі регулятивні обмеження щодо присутності підрозділів іноземних банків у країні-реципієнті сприяють переорієнтації ТНБ з непрямого на пряме кредитування.

Масштаби прямих і непрямих кредитів ТНБ, співвідношення між цими формами кредитування і, відповідно, потенційний вплив міжнародного банку на формування боргової економіки значною мірою визначаються кредитною стратегією банку. Під кредитною стратегією ТНБ ми розуміємо довгостроковий

план дій, спрямований на досягнення цілей банку у галузі кредитування, у процесі реалізації якого визначається обсяг та форма кредитів, що ТНБ надає конкретній країні чи групі країн за заданого рівня ризику.

Кредитні стратегії міжнародних банків є диференційованими не тільки за метою та цілями, а й за методами та механізмами, за допомогою яких їх реалізують. Підходи до класифікації кредитних стратегій відрізняються залежно від того, що визначається метою того чи іншого дослідження, і передбачають виділення конкурентних, функціональних, регіональних стратегій, стратегій управління активами і пасивами ТНБ тощо [6, 46].

Найбільш поширеною є типологізація кредитних стратегій банків, яка враховує їх схильність до ризиків і відповідно до якої виділяють три типи кредитних стратегій ТНБ: консервативна (пасивна), помірна й агресивна, які проаналізовано у працях таких науковців, як Н. Волкова [14], А. Альвес, Г. Димські, Л-Ф. де Паула та В. Боберські [117]. На нашу думку, саме цей підхід до визначення типу стратегії ТНБ найбільш суттєво впливає на масштаби їх кредитних операцій і, відтак, опосередковано характеризує їх можливості впливати на формування боргової економіки у позичальника.

Як зазначає Н. Волкова, основною метою консервативної кредитної стратегії є мінімізація кредитного ризику. Банки, які орієнтуються на цей тип кредитної стратегії, не намагаються отримувати високі прибутки завдяки збільшенню обсягів наданих кредитів. Механізмом реалізації такої стратегії є мінімізація термінів надання кредитів та їх обсягів, жорсткі критерії оцінки кредитоспроможності позичальників, жорсткі процедури ліквідації проблемної заборгованості, складні умови надання кредиту і підвищення його вартості [14]. Помірна кредитна стратегія є проміжною ланкою між консервативною та агресивною стратегіями. Її характерною ознакою є орієнтація на середній рівень кредитного ризику.

Агресивною вважається така кредитна стратегія, за якої банк формує надмірно об'ємний кредитний портфель, невідповідний власному капіталу та обсягу залучених коштів. Таке трактування агресивної кредитної стратегії застосовується під час кількісного аналізу якості кредитного портфеля, в якому

для оцінки кредитної стратегії і кредитної активності банку використовуються такі коефіцієнти, як коефіцієнт «агресивності-обережності» кредитної стратегії і коефіцієнт співвідношення кредитних вкладень та власних коштів банку. При значенні коефіцієнта «агресивності-обережності» понад 70% і коефіцієнта співвідношення кредитних вкладень та власних коштів банку понад 80% кредитну стратегію прийнято вважати агресивною [95, с. 95].

На нашу думку, таке розуміння агресивної кредитної стратегії є досить вузьким, оскільки фактично дозволяє оцінити лише достатність капіталу, а також те, за рахунок яких джерел здійснюється кредитна діяльність банку. Агресивна кредитна стратегія, як нам видається, - це більш складне поняття, яке включає не тільки невідповідне пасивам нарощування кредитного портфеля, а й надання кредитів реципієнтам з надмірно високим рівнем кредитного ризику або реципієнтам, рівень ризику кредитування яких неможливо об'єктивно оцінити (що може практикуватися і банками, достатність капіталу яких повністю відповідає всім обов'язковим і рекомендованим нормам), нав'язування не вигідних реципієнтам умов договору, додаткових банківських і страхових послуг. Слід зазначити, що агресивна кредитна стратегія може застосовуватися не на постійній основі, а для досягнення визначених стратегічних цілей: швидкого збільшення частки ринку, розширення регіону присутності банку, отримання переваг у конкурентній боротьбі тощо.

Метою агресивної кредитної стратегії є максимізація прибутку за рахунок розширення обсягів кредитної діяльності, практично без врахування високого рівня кредитного ризику, який супроводжує ці операції. Механізмом реалізації такої стратегії є надання кредитів більш ризиковим категоріям позичальників, надання позичальникам можливості пролонгації кредиту, зниження вартості кредитів до мінімально можливого рівня, збільшення термінів надання кредитів та їх розмірів [14, с. 296-297]. Варто зауважити, що агресивна кредитна стратегія як процес розширення кредитування за своєю суттю та економічними наслідками істотно відрізняється від кредитної експансії, яка має ширші цілі, спрямовані на збільшення сфери впливу в конкурентному середовищі. Метою ж агресивної кредитної стратегії, як зазначалось, є отримання максимально можливого прибутку завдяки існуючій ситуації.

Кредитна діяльність ТНБ здійснюється під впливом широкого кола зовнішніх і внутрішніх факторів (детермінантів), які обумовлюють тип та спрямованість кредитної стратегії банку. Більшість іноземних дослідників, зокрема, М. Фрацшер [222], К. Акдоган, Н. Кайя-Екші, О. Екші [113], С. Жанно, М. Міку [257], М. Хаттак [266], М. Мехметоглу [283], П. Чуган, С. Классенс, Н. Мамінгі [175], Е. Фернандез [215], П. Монтіел [298], Р. Коепке [269], досліджуючи фактори, що впливають на кредитну діяльність ТНБ, традиційно застосовують підхід, на основі якого зазначені фактори поділяють на «пуш-фактори» (від англ. «push» - відштовхувати) та «пул-фактори» (від англ. «pull» - притягувати). Зазначений підхід ґрунтується на циклічності економічного розвитку країн, а також впливові макроекономічного та мікроекономічного середовищ. До «пуш-факторів», як правило, відносять фактори на рівні країни базування материнського банку (тобто є екзогенними по відношенню до країни-реципієнта) та фактори, пов'язані з особливостями самого ТНБ, а до «пул-факторів» - фактори на рівні країни-реципієнта банківського кредиту, під впливом яких відбувається формування та зміна кредитних стратегій ТНБ [238].

У наукових джерелах «пуш» та «пул» фактори часто називають факторами на рівні пропозиції та факторами на рівні попиту. Таку термінологію, зокрема, використовують Р. Гроссе, Л. Голдберг [242], Г. Еверерт, Н. Че [210], К. Дювел, Р. Фрей та Р. Ліппонер [202], М. Аміті, П. МакГір та Д. Вайнстайн [118]. Систематизація факторів, які здійснюють вплив на попит і пропозицію кредитів, є складним завданням у зв'язку з тим, що попит та пропозиція не є спостережуваними явищами, спостережуваним є лише обсяг наданих кредитів як результат взаємодії попиту та пропозиції. До того ж, у той час, коли деякі фактори здійснюють вплив виключно на попит, а інші – виключно на пропозицію, існують фактори, які одночасно впливають і на попит, і на пропозицію кредитів. Зважаючи на усю складність зазначеного питання, більшість наукових досліджень, як правило, фокусуються або на факторах з боку пропозиції (А. Кашиап та Дж. Штайн [263]), або на факторах з боку попиту (А. Ашкарт та М. Кампелло [123], У. Айсун та Р. Хепп [128]).

К. Дювел, Р. Фрей і Р. Ліппонер до факторів пропозиції відносять особливості ТНБ, адже вони визначають його здатність та бажання надавати кредити, а також макроекономічні особливості країни базування, а до факторів попиту – макроекономічні особливості країни-реципієнта [202, с. 6].

С. Гош та Н. Сугавара усі фактори, що здійснюють вплив на кредитну діяльність ТНБ, поділили на 4 групи: 1) глобальні пуш-фактори, до яких віднесли, зокрема, зміну динаміки світового ВВП і обсягів торгівлі, 2) місцеві (вітчизняні) пул-фактори, 3) нефінансові взаємозв'язки між позичальниками та кредиторами, 4) фактори, що відображають фінансові взаємозв'язки, включаючи різницю у рівнях відсоткових ставок [232, с. 10-12].

Дослідження детермінантів кредитної діяльності ТНБ є актуальним і серед вітчизняних економістів, які, зокрема, зазначають, що на формування кредитної стратегії банку впливають макроекономічні та мікроекономічні фактори [3]. Р. Корнилюк вважає, що на вибір кредитної стратегії іноземних банків здійснюють вплив зовнішні (пов'язані зі специфікою країн-реципієнтів), внутрішні (пов'язані з особливостями іноземної фінансової інституції та країни базування) та глобальні фактори (генеруються на міжнародному рівні) [51, с.7].

З метою усунення двозначності у трактуванні термінів, у наступних розділах дисертації використовуватимуться терміни «кредити» та «обсяг кредитів» у значенні фактичного рівня кредитів, одержаних країною-реципієнтом, і термін «пропозиція кредитів/кредитна пропозиція» у значенні однієї з груп факторів, що впливають на обсяг кредитів.

Результати ряду наукових досліджень (К. Басу [139], А. Баражас [137], Г. Кальво, Л. Лейдерман та К. Рейнхарт [158, 159], П. Чуган, С. Классенс та Н. Мамінзі [175]) вказують на те, що глобальні фактори є одними з найважливіших детермінантів кредитних потоків. Незважаючи на те, що важливість різних глобальних факторів варіює у дослідженнях і залежить від їх методологій, більшість з них вказує на важливість грошово-кредитної політики США та рівня невизначеності на світових фінансових ринках у поясненні динаміки кредитування [166].

До глобальних факторів відносяться динаміка світового ВВП, зміна обсягів і динаміки міжнародної торгівлі, фінансова інтеграція, зміна реальних відсоткових ставок у США, рівень невизначеності на світових фінансових ринках, технологічний прогрес, геополітична боротьба між країнами базування транснаціональних банків. Так, зниження обсягів світового ВВП і обсягів торгівлі негативно впливає на обсяг кредитів, наданих ТНБ. Вища невизначеність на світових фінансових ринках, в якості індикатора якої найчастіше використовують індекс S&P500, повинна зменшити обсяги наданих кредитів, оскільки банкам складніше залучити додатковий капітал. Як правило, високий рівень невизначеності спостерігається у кризовий період [158]. Емпіричні свідчення того, що зниження невизначеності на світових фінансових ринках стало ключовим фактором у поясненні швидкого зростання кредитів ТНБ, зокрема, знаходять Е. Такатс [340], С. Гош і Н. Сугавара [232], В. Бруно і Г. Шин [150], Б. Гілс і Г. Гоггарт [248].

Фактори на рівні країни базування здійснюють радше проциклічний, аніж антициклічний вплив на обсяг кредитів. Так, вищі темпи економічного зростання та вищі реальні відсоткові ставки у країні базування асоціюються з вищими обсягами кредитування. Однак серед науковців існують суперечливі думки стосовно даного питання. Результати досліджень Р. де Гаас та Л. ван Лелівельд [195], Ф. Молінекс та Р. Сет [297], Л. Ернандез та Г. Рудольф [245] підтверджують негативну кореляцію між макроекономічними умовами країни базування та обсягом кредитів, наданих ТНБ для країни-реципієнта. Якщо макроекономічні умови у країні базування погіршаться, ТНБ збільшать обсяги кредитів за кордоном, оскільки кредитні можливості у країні базування будуть обмежені. І, навпаки, коли макроекономічні умови у країні базування покращаться, ТНБ збільшать обсяги кредитів у ній, і у свою чергу, зменшать обсяги кредитів реципієнтам за кордоном [297]. З іншого боку, дослідження С. Жанно та М. Міку [257], Дж. Пік та Е. Розенбергена [315], Р. де Гааса та І. ван Лелівельд [194] знаходять підтвердження існування позитивної кореляції між макроекономічними умовами країни базування та обсягами кредитів, одержаними реципієнтами закордоном.

Вказані автори аргументують це тим, що ТНБ, у першу чергу, скорочують закордонну діяльність при виникненні фінансових труднощів у країні базування.

Результати дослідження М. Хаттака, яке він проводить на прикладі країн Південної Азії, вказують на те, що макроекономічні умови країни базування не впливають на кредитну діяльність ТНБ. Такі висновки можна пояснити тим, що більшість іноземних банків у Південній Азії є незалежними дочірніми банками, які не зазнають значного впливу з боку материнського банку [266, с. 5]. Натомість, результати дослідження Р. де Гааса та І. ван Лелівельд на прикладі країн ЦСЄ вказують на те, що кредитна діяльність ТНБ зазнає більшого впливу з боку економічних умов країни базування, ніж країн-реципієнтів. Поясненням цьому може слугувати той факт, що протягом аналізованого періоду (1990-2003 роки) ТНБ, як правило, надавали країнам ЦСЄ прямі кредити [194].

До особливостей самого ТНБ, що впливають на формування його кредитної стратегії, можна віднести розмір банку, кредитний потенціал банку, ступінь ризику окремих кредитів і кредитного портфеля загалом, стабільність і вартість депозитів, спектр операцій і послуг, що надаються банком, забезпеченість кредитів, професійна підготовленість, кваліфікація і досвід персоналу банку, клієнтський склад банку, цінова політика банку тощо.

На кредитну діяльність ТНБ також здійснює вплив економічний цикл у країні-реципієнті. Характер кредитної діяльності ТНБ може бути як проциклічним, так і антициклічним, залежно від умов, що підтримують кожен з них. Якщо ТНБ перерозподіляють кошти з урахуванням можливих ризиків та прибутків, вони діють більш проциклічно, ніж вітчизняні банки. Натомість, вони можуть діяти антициклічно, якщо вони розглядають рецесію у країні-реципієнті як можливість збільшити свою частку на кредитному ринку цієї країни. Якщо ТНБ діють проциклічно, то це означає, що вони схильні збільшувати обсяг кредитів під час фази піднесення, коли зростає ВВП і навпаки [266, с. 16].

До неекономічних умов країн-реципієнтів, що впливають на кредитну діяльність ТНБ, належать законодавче регулювання, бар'єри для входження на внутрішній ринок, політична ситуація тощо. Якість і стабільність політичних



інституцій в економічних дослідженнях зазвичай визначають на базі індексу ризику країни, який публікує PRS Group. Чим вище значення індексу для країни, тим стабільнішою є політична ситуація у ній, і, відповідно, більші обсяги кредитів від ТНБ може одержати ця країна. За підрахунками Е. Папаїну, який здійснив аналіз ролі правових та інституційних факторів у залученні прямих кредитів, зниження політичного ризику в країні-реципієнті кредиту на 1% у середньому призводить до збільшення обсягу прямих кредитів на 2%. Цей ефект стосується як розвинутих країн, так і країн, що розвиваються. До того ж результати дослідження Е. Папаїну показують, що ТНБ неохочі надавати кредити країнам з високим рівнем корупції та бюрократії, з низьким рівнем захисту прав інвесторів та країнам, де уряд володіє і здійснює керівництво і контроль за функціонуванням та розвитком вітчизняної банківської системи. Саме тому МВФ і Світовий банк постійно закликають своїх членів реалізувати інституційні реформи, боротись з корупцією, зменшити рівень бюрократії і приватизувати державні підприємства з метою залучення іноземного капіталу [312, с. 5].

С. Міллер і А. Пархе стверджують, що більш жорстке законодавче регулювання у країні-реципієнті стримує зарубіжну експансію ТНБ. Окрім законодавчого регулювання та витрат, бар'єри для входження на внутрішній ринок перешкоджають операціям ТНБ, діючи як вид фіксованих витрат, необхідних для початку нової діяльності [293, с. 360]. Дж. Барт, Д. Нолл і Т. Райс роблять висновок, що такі бар'єри обмежують міжнародний потік банківських активів шляхом усунення переваг диверсифікації. Крім того, вхідні бар'єри ставлять нових учасників у не вигідне становище порівняно з банками, які вже функціонують у країні [138].

У більшості досліджень детермінантів кредитної діяльності ТНБ основна увага приділяється економічним факторам на рівні країни-реципієнта. До таких факторів віднесено економічне зростання, розмір ринку, відсоткові ставки, інфляцію, валютний курс і валютний режим, зовнішню заборгованість, фінансову відкритість, стан рахунку поточних операцій, попит на кредити ТНБ.

Економічне зростання, показником якого слугує темп приросту реального ВВП, в країні-реципієнті створює позитивні перспективи попиту на банківські

послуги, що є спонукальним мотивом збільшення обсягів кредитів ТНБ. Низка досліджень знаходять підтвердження позитивного впливу зростання ВВП та ВВП на душу населення на обсяг кредитів ТНБ (Д. Фокареллі та А. Позоло [217], Р. Брілей та Е. Капланіс [149], К. Бух та Г. Делонг [153], Г. Каміл [259], Л. Гольдберга і Д. Джонсона [237]). Зростання ВВП, в основному, обумовлене збільшенням споживання, що викликає попит на кредити в країні. Рівень економічного зростання може також вказувати на ризик дефолту, оскільки у країнах, у яких не відбувається економічного зростання, можуть виникнути труднощі з погашенням заборгованості перед банками [246, с. 1624].

Якщо зростання ВВП розглядається в якості загального показника економічної привабливості країни, тоді позитивна кореляція між темпом зростанням кредитів, наданих ТНБ, з темпами зростання ВВП підтверджує стандартні теорії кредитного портфеля, які вказують на те, що кредити надходять до більш прибуткових економік. Варто зазначити, що деякі науковці наводять аргументи на підтвердження існування негативної кореляції між темпами економічного зростання у країні та обсягами одержаних нею кредитів. Зокрема, на думку Г. Кіс, М. Негі, Б. Воннак, зростання ефективності економіки у зв'язку зі зростанням прибутків дозволяє більшою мірою покладатись на внутрішні джерела фінансування, тож попит на зовнішні джерела фінансування знижуватиметься [268, с. 5].

Показником майбутнього економічного зростання країни є співвідношення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) до ВВП. Країни з оптимістичними перспективами зростання будуть у кращому становищі як позичальники, ніж країни з низьким рівнем інвестування. К. Увеллер та М. Шер зазначають, що зазначені припущення правильні лише за умови, що інвестиції будуть використані для виробничих цілей, а не для поточного споживання і справді принесуть свої плоди в майбутньому [359, с. 18].

На обсяг кредитування ТНБ також впливає розмір ринку країни-реципієнта. У якості показника розміру ринку, як правило, використовують чисельність населення країни. Чим вищий цей показник, тим потенційно вищий обсяг кредитів ТНБ на ринку. Це пов'язано з тим, що висока чисельність населення є

стимулом для ТНБ розширити кредитування, але не через можливість безпосереднього надання кредитів населенню, а через можливість надавати кредити великому бізнесу, який обслуговує населення [358, с. 7].

Традиційно у якості ключової детермінанти прийняття рішення про надання кредитів країні розглядається різниця у рівні відсоткових ставок між країнами, оскільки вони визначають очікуваний рівень прибутку [232, с. 8]. Порівняно високі відсоткові ставки спонукають ТНБ збільшувати обсяг кредитів. Проте, при високій ціні на кредити у їх реципієнтів зменшується бажання здійснювати запозичення, що призводить до їх надлишку. За протилежної ситуації, коли відбувається зниження відсоткових ставок, виникає дефіцит грошового капіталу, що пропонується для продажу [99].

Як зазначає З. Ватаманюк, існує сильна негативна кореляція між інфляцією у країні-реципієнті і обсягом одержаних цією країною кредитів від ТНБ. Непередбачена інфляція приносить вигоду позичальникам за рахунок кредиторів, оскільки позичальники повертають борги знеціненими грошми. Подібно, виграє від інфляції і уряд, який обслуговує значний зовнішній борг [20, с. 273]. Обчислення А. Дервізу і Дж. Подпієра показують, що зростання інфляції у країні на 1% призводить до зменшення обсягів кредитів ТНБ на 3% [196, с. 30]. Відповідно до результатів дослідження Д. Фокареллі та А. Позоло, інфляція схильна знижувати привабливість ринку [218, с. 2440], проте К. Бух та А. Ліппонер не знаходять підтвердженень впливу інфляції на обсяг кредитів ТНБ [154].

Вплив валютного курсу на обсяг кредитів ТНБ є неоднозначним. Відповідно до результатів дослідження Е. Увеллера і М. Шера, зниження реального валютного курсу, що сигналізує про девальвацію валюти, призводить до збільшення обсягів кредитів ТНБ. За їхніми підрахунками, зниження реального обмінного курсу на 1% призводить до збільшення обсягу кредитів ТНБ на 1,95% по відношенню до ВВП. Це ілюструє тенденцію, яка була виявлена в низці країн, а саме, що ТНБ збільшують обсяги кредитів після валютної кризи. Для прикладу, після «краху» мексиканського песо у 1995 році ТНБ збільшили обсяг кредитування на 1,14% [359, с. 7]. З іншого боку, як зазначають С. Гош та Н. Сугавара, слабка валюта у країні-реципієнті

може призвести до зниження обсягів кредитів ТНБ. Іншими словами, девальвація валюти країни-реципієнта знижує очікувані прибутки від кредитів, наданих у валюті країни-кредитора, оскільки вона може ускладнити їх обслуговування [232, с. 13].

Певний інтерес серед науковців викликає дослідження впливу валютного режиму на кредитну діяльність ТНБ. Так, результати дослідження С. Жанно та М. Міку вказують на те, що фіксований валютний режим та валютний режим керованого плавання сприяють залученню зовнішніх кредитів, тоді як плаваючий валютний режим, навпаки, обмежує їх обсяги [257, с. 11]. Це можна пояснити тим, що чим гнучкіший обмінний курс у країні-реципієнті, тим більша невпевненість кредиторів у поверненні кредитів, що, у свою чергу, може призвести до зменшення їх обсягів. А. Дервізу і Дж. Подпієра емпірично дослідили вплив валютного режиму на обсяг кредитів ТНБ. Одержані результати підтверджують висновки дослідження С. Жанно та М. Міку і показують, що збільшення волатильності обмінного курсу на 1% знижує обсяг кредитів на 7% [196, с. 30]. У якості показника гнучкості валютного режиму, як правило, використовують індекс режиму валютного курсу Реінхарта та Рогоффа. Чим вище значення індексу, тим гнучкішим є валютний режим у країні. Чим гнучкішим є обмінний курс, тим більша невизначеність щодо прибутків кредитора, а отже і нижчий обсяг кредитів від ТНБ [322].

Рівень зовнішньої заборгованості держави вказує на її кредитоспроможність і також може здійснювати вплив на обсяги отриманих від ТНБ кредитів через ефект боргового тягача та ефект витіснення [214], про які йшла мова у підрозділі 1.1. Зокрема, відповідно до результатів дослідження С. Гупту і М. Перія, які здійснили економетричний аналіз взаємозв'язку показників зовнішньої заборгованості та діяльності ТНБ, чим вище співвідношення суми зовнішнього державного боргу до ВВП (ефект боргового тягача), тим більша ймовірність того, що доступ країни до подальших кредитів буде обмежений. З іншого боку, цілком можливо, що чим вище значення боргу країни по відношенню до розміру економіки, тим більше потрібно позичати з-за кордону. Відношення платежів з обслуговування боргу до експорту (ефект витіснення) є показником як кредитоспроможності країни, так і можливості погашення нею боргу. Країни з високим коефіцієнтом співвідношення

обслуговування боргу до обсягу експорту матимуть менше шансів отримати фінансування від банків. Якщо більша частина заборгованості припадає на ТНБ і повинна бути сплачена в іноземній валюті, яку можна одержати за рахунок доходів від експорту, то зниження обсягів експорту або падіння міжнародних цін може серйозно вплинути на їх можливості погасити борг перед банками. З іншого боку, навіть якщо рівень експорту не знижується, багато банків відмовляються надавати додаткові кредити країнам, які вже досягли певного порогу виплат з обслуговування боргу, що розглядається ними як занадто обтяжливий для країни. Тим не менш, коефіцієнт може бути позитивним, якщо високе співвідношення платежів з обслуговування боргу інтерпретується як фактичні платежі, які були зроблені перед іноземними кредиторами. Навіть якщо це співвідношення високе, банки можуть бути готові продовжити надавати більше короткострокових кредитів замість довгострокових, як спосіб знизити ризик надання поганих кредитів [239, с. 18].

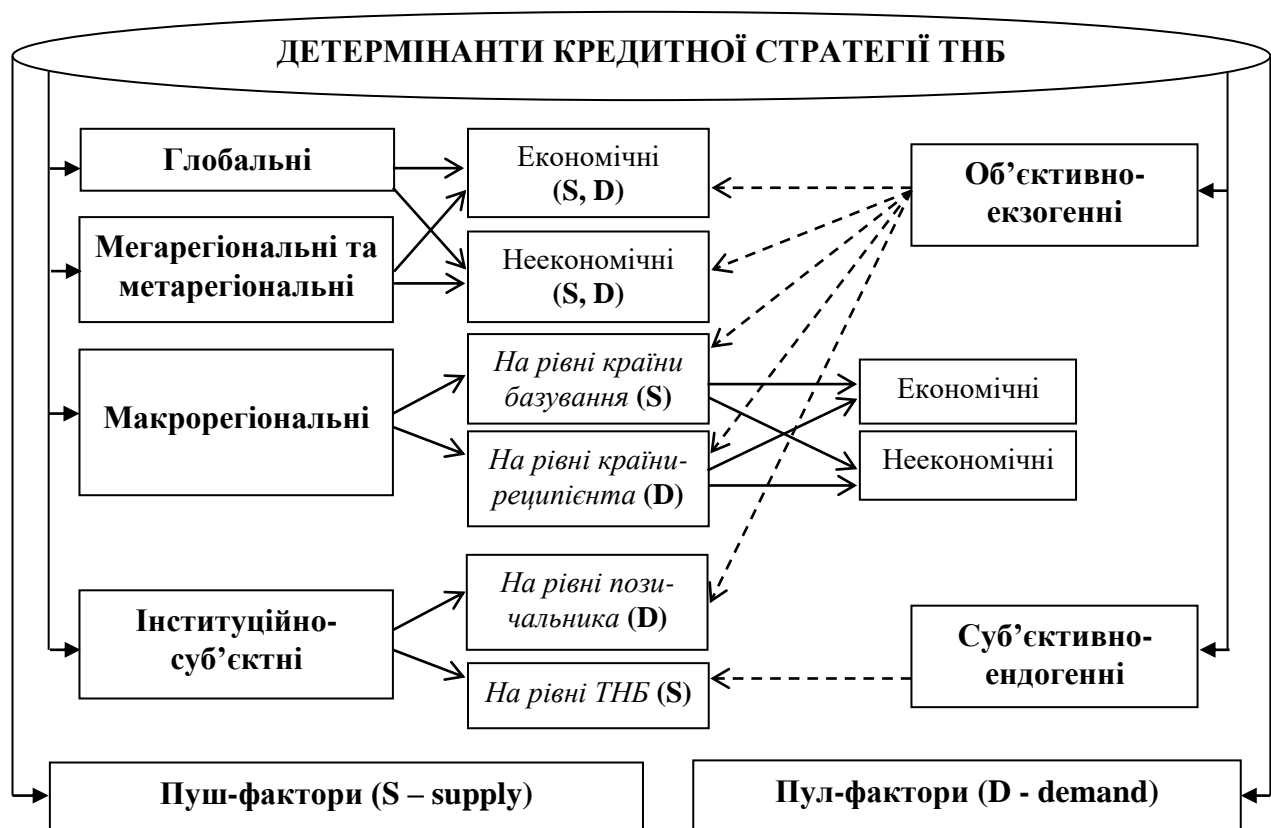
Як зазначають Л. Примостка та О. Чуб, відкриття внутрішніх ринків, тобто зростання рівня фінансової відкритості сприяє розширенню кредитної діяльності ТНБ [80]. Кредитна діяльність ТНБ була особливо інтенсивною наприкінці дев'яностих та на початку 2000-х років, а потім у передкризових 2006-2007 рр. Ця тенденція відображена в реформах у різних країнах, у тому числі відкритті ринків країн ЦСЄ та інших країн з перехідною економікою, а також лібералізації ринків країн Східної Азії. Це також відображає різке зростання фінансової відкритості перед світовою фінансовою кризою [179, с. 9]. У якості показника фінансової відкритості найчастіше використовують індекс Чіна-Іто (чим вище значення індексу, тим вища відкритість рахунку операцій з капіталом).

Характер впливу балансу рахунку поточних операцій на кредитну діяльність ТНБ є неоднозначним. З одного боку, негативний вплив цього фактора можна пояснити тим, що кращий стан рахунку поточних операцій у минулому означає, що країні необхідно менше запозичень, щоб фінансувати рахунок поточних операцій у теперішньому періоді. З іншого боку, позитивний вплив можна очікувати тоді, коли баланс рахунку поточних операцій розглядається кредиторами як міра стабільності макроекономічних умов країн-реципієнтів. Оскільки кращі показники рахунку

поточних операцій асоціюються зі стабільністю, то більший обсяг кредитів буде доступний для позичальників [232, с. 11].

Кредитування ТНБ зростає у відповідь на збільшення попиту на кредити, який також виступає детермінантою кредитної діяльності міжнародних банків. Підвищенню попиту на кредити ТНБ сприяють високі темпи економічного зростання в країнах-реципієнтах, зростання дефіциту платіжного балансу, зростання зовнішнього боргу тощо [202, с. 6].

Грунтуючись на результатах аналізу факторів, що впливають на кредитну діяльність та кредитну стратегію ТНБ, які представлено у наукових працях іноземних та вітчизняних науковців, враховуючи їх характер, рівні та джерела їх виникнення, а також можливості впливу ТНБ на відповідні детермінанти, вважаємо доцільним запропонувати систематизовану класифікацію таких детермінантів (факторів) на сучасному етапі формування просторової структури світового господарства, яку представлено на рисунку 1.2.



**Рис. 1.2. Детермінанти формування кредитної стратегії ТНБ**

Джерело: складено автором.

Відповідно до запропонованої класифікації, виділено чотири групи (рівні) факторів, що впливають на кредитну діяльність та кредитну стратегію ТНБ, а саме: глобальні детермінанти; мегарегіональні та метарегіональні фактори економічного та неекономічного характеру; макрорегіональні фактори (на рівні країни базування материнського банку та на рівні країни-реципієнта кредиту, які також поділено на економічні та неекономічні детермінанти); інституційно-суб'єктні фактори (на рівні ТНБ та на рівні потенційного позичальника). Фактори на глобальному, метарегіональному і мегарегіональному рівнях, на рівні країни базування та на рівні ТНБ можна віднести до факторів пропозиції («пуш» факторів), а макрорегіональні фактори на рівні країни-реципієнта та на рівні конкретних позичальників – до факторів попиту («пул» факторів). По відношенню до ТНБ-кредитора і з урахуванням його здатності здійснювати вплив на відповідні детермінанти усі фактори поділено на суб'єктивно-ендогенні (на рівні ТНБ) та об'єктивно-екзогенні (усі інші).

Беручи до уваги інтенсивний розвиток процесів регіоналізації світової господарства і активне формування його регіональних підструктур, з урахуванням сучасної просторової структури світового господарства [11, с. 66] пропонується окремою групою виділяти метарегіональні та мегарегіональні детермінанти кредитної діяльності ТНБ. Зазначені фактори як економічного, так і неекономічного характеру матимуть визначальний вплив на відповідні регіональні кредитні стратегії міжнародних банків.

Замість традиційного виділення макроекономічних факторів впливу на кредитну діяльність ТНБ, у запропонованій класифікації виділено макрорегіональні детермінанти. Це пов'язано із тим, що фактори на рівні країни базування та країни-реципієнта можуть мати не тільки суто економічний характер, але й виступати політичними, законодавчо-правовими та іншими детермінантами кредитування. До складу макрорегіональних економічних детермінант на рівні країни-реципієнта пропонується включити такий фактор, як належність національної економіки до боргового типу та тип боргової економіки за рівнем боргового навантаження.

Характер впливу на кредитну діяльність та стратегію ТНБ одних і тих самих факторів може відрізнятися залежно від періоду часу, форми кредитування, рівня розвитку та географічного розташування країн базування та країн-реципієнтів, обраних для аналізу. Так, результати досліджень Ф. Аллена [116], К. Увеллера [358], К. Монторо та Л. Рохас-Суарес [299] вказують на те, що детермінанти кредитної стратегії ТНБ є різними в країнах, що розвиваються, і в розвинених країнах. На думку Ф. Аллена, економічне зростання, валютний курс та розмір ринку впливають на формування кредитної стратегії ТНБ здебільшого у країнах, що розвиваються. У той же час, зміна фаз економічного циклу у країні базування визначає кредитну стратегію ТНБ у розвинених країнах [116, с. 12].

К. Увеллер, досліджуючи кредитні стратегії ТНБ у країнах, що розвиваються, зазначає, що їх детермінанти різняться залежно від географічного розташування країн. Наприклад, у країнах Латинської Америки валютний курс і обсяг кредитів, які ТНБ надавали у минулому, визначають обсяг кредитів, які ТНБ надаватимуть у майбутньому. У країнах Азії обсяг кредитів, які надають ТНБ, визначають валютний курс, обсяг ПІІ й відношення банківських кредитів до депозитів, як показник можливості отримання прибутку [358, с. 11].

С. Жанно і М. Міку вказують на більшу значимість «пул-факторів» (торговельних потоків, зростання ВВП, валютного курсу і режиму валютного курсу, прибутковості фінансових ринків в країнах-реципієнтах) в країнах Азії та «пуш-факторів» (реального ВВП та реальної відсоткової ставки у країнах базування) у країнах Латинської Америки у період між 1985 та 2000 роками, як детермінантів кредитів, наданих ТНБ [257].

Більшість науковців погоджуються, що на обсяг кредитів здійснюють вплив як фактори попиту, так і фактори пропозиції, проте чутливість кредитів до факторів попиту і пропозиції відрізняється протягом різних фаз економічного циклу. Так, відповідно до результатів дослідження, здійсненого економістами МВФ на прикладі країн Балтії у 2014 р., чутливість кредитів до факторів пропозиції зросла у посткризовий період, у той час, як чутливість до факторів попиту знизилась [252, с. 34].



М. Перія, Е.Пауелл та І. Владкова-Голлар здійснили аналіз факторів, що впливають на обсяг кредитів, наданих ТНБ країнам Латинської Америки за період 1980-2000 років. Одним з висновків їхнього дослідження є те, що на обсяг кредитів здійснюють вплив як фактори на рівні країн-реципієнтів, так і екзогенні по відношенню до країн-реципієнтів фактори, проте з плином часу чутливість кредитів ТНБ до екзогенних факторів знижується. Крім того, зі зростанням обсягів кредитування знижується чутливість кредитів і до факторів на рівні країни-реципієнта [317].

При дослідженні детермінантів кредитної стратегії ТНБ окрема увага приділяється факторам, що впливають на рішення банку щодо обрання форми кредитування, тобто визначають, чи надавати кредити безпосередньо з материнського банку, чи опосередковано через підрозділи у країні-реципієнті. Такий аналіз дозволяє краще зрозуміти потенційні канали передачі фінансових потрясінь і потенційні ризики, які різні форми кредитування створюють для фінансової стабільності [320].

Зокрема, Т. Елерс, аналізуючи фактори, які впливають на пряме та непряме кредитування, поділяє їх на банківські, торгівельні, фактори гравітаційної моделі та макроекономічні. Результати його дослідження показують, що стан банківської системи у країні-реципієнті має значний вплив на вибір банками форми кредитування. ТНБ надають кредити локально країнам з більш вразливою та менш розвинутою банківською системою і безпосередньо з материнського банку – країнам, у яких банківська система є відносно більш стабільною і розвинутою. Одним з висновків його дослідження є також те, що торгівельні фактори мають більше значення для пояснення непрямих, ніж прямих кредитів. Щодо факторів гравітаційної моделі, спільний кордон, географічна близькість, приналежність до спільної правової системи і фінансова відкритість сприяють залученню прямих кредитів. Спільна мова і спільне колоніальне минуле, як правило, пов'язані з вищою часткою прямих кредитів. Якщо країна-позичальник є фінансовим центром, то частка прямих кредитів є у середньому на 6-9% вищою за інших рівних умов. Розмір ринку та фінансова відкритість здійснюють позитивний вплив на обсяг прямих

кредитів і негативний – на обсяг непрямих кредитів. Щодо макроекономічних факторів, Т. Елерс обмежується лише аналізом впливу темпів зростання ВВП на кредитну діяльність ТНБ. Відповідно до результатів його дослідження, існує позитивна кореляція між темпами зростання ВВП та зростанням обсягів прямих кредитів і негативна – зі зростанням непрямих кредитів. Крім того, встановлено, що менш ефективні кредитори схильні надавати переважно прямі кредити [206].

Таким чином, основними проявами кредитної діяльності ТНБ виступають прямі та непрямі кредити, які можуть бути як взаємодоповнюючими, так і взаємозамінними формами кредитування. Визначено, що кредитна діяльність ТНБ не обов'язково призводить до утворення зовнішньої заборгованості країни-позичальниці, на основі чого зроблено висновок, що потенційний вплив на формування боргової економіки у країни-реципієнта здійснюють саме прямі кредити, які призводять до виникнення зовнішнього боргу. Відповідно, непрямі кредити міжнародних банків не призводять до утворення зовнішньої заборгованості і, відтак, не провокують формування економіки боргового типу.

Враховуючи усе вищезазначене та підкреслюючи виняткову роль операцій транснаціональних банків у транскордонному перерозподілі кредитних ресурсів та акумуляції зовнішньої заборгованості країн, під ТНБ ми розуміємо великі універсальні банки, які виступають основними посередниками та кредиторами на світовому фінансовому ринку, забезпечують рух позикового капіталу у глобальному просторі безпосередньо з материнського банку та/або опосередковано через розгалужену й інтегровану мережу закордонних підрозділів у державах-реципієнтах і чії операції з надання прямих кредитів завдяки великим масштабам потенційно сприяють формуванню у країн-позичальників економіки боргового типу.

Співвідношення між прямими і непрямыми кредитами, їх масштаби, а відтак – потенційний вплив банку на формування боргової економіки в країнах-реципієнтах, передусім, визначаються кредитною стратегією ТНБ.

Напрями кредитної діяльності ТНБ, тип та спрямованість його кредитної стратегії обумовлюються впливом широкого кола зовнішніх і внутрішніх детермінантів (факторів). Результати наукових досліджень вітчизняних та

зарубіжних вчених характеру та ступеня впливу цих факторів на кредитну діяльність ТНБ значно різняться залежно від рівня економічного розвитку та географічного розташування країн-реципієнтів та країн базування, періоду часу та методології, обраних для аналізу.

Згідно із запропонованою класифікацією детермінантів (факторів), що впливають на кредитну діяльність та кредитну стратегію ТНБ на сучасному етапі формування просторової структури світового господарства, виділено чотири групи (рівні) факторів, а саме: 1) глобальні детермінанти (економічні та неекономічні); 2) мегарегіональні та метарегіональні фактори (економічні та неекономічні); 3) макрорегіональні фактори (економічні та неекономічні на рівні країни базування материнського банку та на рівні країни-реципієнта кредиту); 4) інституційно-суб'єктні фактори (на рівні ТНБ та на рівні потенційного позичальника). По відношенню до ТНБ-кредитора і його здатності здійснювати вплив на відповідні детермінанти усі фактори поділено на суб'єктивно-ендогенні та об'єктивно-екзогенні. До переліку макрорегіональних економічних детермінантів на рівні країни-реципієнта включено такі фактори, як належність національної економіки до боргового типу та тип боргової економіки за рівнем боргового навантаження. Зазначені фактори, з одного боку, демонструватимуть залежність країни від зовнішніх запозичень і відповідний попит на кредитні ресурси з її боку, а з іншого – визначатимуть фактичний рівень боргового тягаря у національній економіці, що впливатиме на рішення ТНБ щодо подальшого кредитування такого позичальника.

### **1.3. Теоретичні підходи до визначення впливу кредитної діяльності ТНБ на економіку країн-реципієнтів.**

У попередніх розділах дисертаційної роботи було встановлено, що кредитна діяльність транснаціональних банків потенційно сприяє формуванню боргової економіки у позичальника. Оскільки боргова економіка як така не обов'язково має негативні риси, але, водночас, є більш схильною до ризиків розвитку боргової кризи, виникає необхідність визначення того, у якому напрямку (позитивно або

негативно) і за яких умов кредитування з боку ТНБ може впливати на економічний стан позичальників. Питання про характер впливу ТНБ на економіку країн-реципієнтів залишається одним з найбільш дискусійних у наукових дослідженнях. До глобальної фінансової кризи 2008-2009 років переважала думка про позитивний вплив ТНБ на економіку країн-реципієнтів. Проте після зазначених глобальних потрясінь почали висловлюватися побоювання, що коли ТНБ стикаються з дефіцитом капіталу або фінансування, вони обмежують свою діяльність на зовнішніх ринках і скорочують обсяги кредитування у країнах-реципієнтах, таким чином здійснюючи дестабілізуючий вплив на економіку цих країн.

Аналіз досліджень із зазначеної проблематики свідчить про відсутність спільної думки серед науковців про характер впливу ТНБ на економіку країн-реципієнтів, а також про недостатність теоретичних аргументів щодо характеристик такого впливу та визначення факторів, від яких залежить особливість впливу ТНБ на економіку держав-позичальниць. Аналіз наукових праць Л. Акімової, С. Веллера, Д. Грігорян, С. Классенс, О. Момота, З. Ондер, А. Дж. Л. Фернандез, Н. Цетореллі дозволив систематизувати позитивні та негативні аспекти, зумовлені кредитною діяльністю ТНБ на ринках країн-реципієнтів (табл. 1.2).

З метою визначення характеру впливу ТНБ на економіку країн-реципієнтів Р. Корнилюк та І. Івасів [43; 52] вважають за доцільне використання інституційного підходу, який дозволяє виділити наслідки експансії ТНБ для кожного суб'єкта національної економіки окремо. Як зауважують науковці, навіть для одного суб'єкта вплив ТНБ може мати неоднорідний характер. Наприклад, для органів державного управління прихід ТНБ, з одного боку, може вирішити проблему із залученням ПШ, а з іншого – загострити проблему економічного суверенітету держави. Для вітчизняних банків загострення конкуренції з боку ТНБ може призвести до втрати частини клієнтської бази, погіршення результатів діяльності та фінансового стану. Проте за умови швидкої адаптації вітчизняних банків до нових умов бізнес-середовища, вони зможуть наблизитися за показниками ефективності діяльності до рівня ТНБ [43, с. 85].

**Позитивні та негативні аспекти, зумовлені діяльністю ТНБ на ринках  
країн-реципієнтів**

<b>Позитивні аспекти</b>	<b>Негативні аспекти</b>
збільшення обсягу кредитних ресурсів в економіці	можливість неконтрольованого відтоку капіталу з країни
покращення платоспроможності, підвищення ефективності та стабільності функціонування вітчизняної банківської системи	концентрація спекулятивного капіталу у вигляді коротко- і середньострокових валютних кредитів лише на кількох ринках
стимулювання розвитку банківського нагляду, вдосконалення правової бази, якою регламентується банківська діяльність, підвищення прозорості та пришвидшення здійснення внутрішніх реформ	зростання політичної та економічної залежності від ТНБ
запровадження банківських ноу-хау, особливо в галузі оцінки ризиків (методів кредитного скорингу), використання новітніх банківських технологій, сучасних автоматизованих систем	використання ТНБ методів кредитного скорингу може призвести до скорочення кредитування малих фірм, оскільки такий метод оцінки кредитного ризику, як правило, ґрунтується на «м'якій» інформації
посилення конкуренції, що сприяє формуванню конкурентоспроможної та фінансово-стійкої банківської системи	посилення конкуренції, що може призвести до витіснення вітчизняних банків з внутрішнього ринку
створення додаткових робочих місць, підвищення кваліфікації працівників	перехоплення найкращих місцевих клієнтів у вітчизняних банків
розширення спектра, підвищення якості та здешевлення банківських послуг	загострення проблеми зовнішньої заборгованості
послаблення та пришвидшення подолання наслідків внутрішніх та локальних фінансових криз	підвищення вразливості до глобальних фінансових криз

Джерело: складено автором на основі [1; 71; 215; 168; 179; 181; 241; 306; 358].

О. Сугоняко [88], Г. Могиланські, Р. Стюдарт і С. Вергара [295] вважають, що ТНБ можуть здійснити позитивний мікроекономічний вплив, у той же час здійснюючи негативний макроекономічний вплив. Зазначені науковці аргументують це тим, що на мікрорівні для власників банків продаж їх може виявитись досить вигідною операцією. Це можливо за двох умов: низької рентабельності банківського бізнесу порівняно з іншими напрямками вкладання капіталу та високого попиту на системний банківський бізнес з боку іноземних інвесторів. І якщо на мікрорівні поглинання національної банківської системи іноземним капіталом здається цілком виправданим кроком, то на макрорівні правильно оцінити наслідки масового продажу вітчизняних банків іноземцям значно важче, оскільки тут зачіпаються інтереси не окремих економічних суб'єктів, а суспільства в цілому [198].

Мікроекономічно стабільніша банківська система не обов'язково краща для економічного розвитку. Макроекономічна ефективність може бути досягнута за умови, якщо ТНБ справді покращують існуючий обсяг кредитів, їх вартість та терміни і умови погашення [295, с. 24]. Відповідно, позитивний вплив з точки зору мікроекономічної ефективності не завжди призводить до позитивних макроекономічних наслідків і залежить від умов, за яких надаються кредити, а також стабільності банківської системи в цілому.

Результати наукових досліджень вказують на те, що характер макроекономічного впливу кредитної діяльності ТНБ залежить від численних чинників. Значна кількість досліджень фокусується навколо питання впливу ТНБ на економіку країн-реципієнтів на різних фазах економічного циклу. Так, згідно з результатами дослідження З. Ондера та С. Оз'їлдіріма, ТНБ здійснювали стабілізуючий макроекономічний вплив у країнах Східної Європи, як у періоди економічної стабілізації, так і протягом кризи 2008-2009 років [306]. І. Івасів та Р. Корнилюк на основі порівняльного дослідження діяльності ТНБ і вітчизняних банків зробили висновок, що ТНБ менш ефективні у порівнянні з вітчизняними банками в періоди економічного зростання, проте протягом кризових періодів вплив присутності ТНБ на ефективність банківської системи України був позитивним [43, с. 87].

М. Хаттак, проаналізувавши діяльність 200 банків у чотирьох країнах Південної Азії за період 2003-2009 років, знайшов докази існування значних відмінностей між кредитними стратегіями вітчизняних банків і ТНБ у періоди економічної стабілізації та кризові періоди. Його дослідження показує, що у період стабілізації темпи зростання кредитів вітчизняних банків є значно вищими, ніж позик ТНБ. Протягом кризових періодів вплив ТНБ є нейтральним, у той час як вітчизняні банки здійснюють стабілізуючий вплив на економіку країн-реципієнтів [266, с. 11].

М. Арена, К. Рейнхарт та Ф. Васкес здійснили порівняльний аналіз впливу вітчизняних банків та ТНБ на економіку країн Азії та Латинської Америки у періоди економічної стабілізації та кризи. Висновок їхнього дослідження полягає у тому, що

ніяких системних відмінностей у темпах зростання кредитів між ТНБ та вітчизняними банками не виникає, не залежно від фази економічного циклу [121].

Одним з можливих пояснень того, що висновки вищенаведених досліджень щодо характеру впливу кредитної діяльності ТНБ у кризовий період суттєво різняться, є те, що їхні автори не здійснюють поділ фінансових криз за країною походження та ступенем поширення. Натомість, результати деяких наукових досліджень, зокрема, Р. де Гаас та І. Ван Лелівельд [195], Дж. Пік та Е. Розенберг [315], В. Ачар'я та Ф. Шнабл [109], С. Чава та А. Пурнандам [171], Н. Сетореллі, Л. Голдберг [168], вказують на те, що кредитування ТНБ є стабільним у періоди внутрішніх і локальних фінансових криз, проте може знижуватись швидкими темпами протягом фінансових криз у країнах базування ТНБ та глобальних фінансових криз. Таким чином, кредитування ТНБ допомагає країнам-реципієнтам подолати наслідки внутрішніх і локальних криз, проте у той же час підвищує їх вразливість до зовнішніх фінансових криз.

Висновки дослідження Р. де Гааса на прикладі європейських країн, що розвиваються, вказують на те, що обсяги кредитів вітчизняних банків і ТНБ зростають однаковими темпами в період економічної стабілізації, проте у кризові періоди вітчизняні банки скорочують обсяги кредитів, у той час як обсяги кредитів ТНБ залишаються незмінними [193].

Результати ряду досліджень підтверджують, що характер впливу ТНБ на економіку країн-реципієнтів залежить від рівня розвитку цих країн. Загальний висновок більшості досліджень (С. Классенса, А. Деміргус-Кунта, Г. Хейзінга [181], А. Бергера [143]), які порівнюють діяльність ТНБ та вітчизняних банків у розвинутих країнах і країнах, що розвиваються полягає в тому, що ТНБ є більш ефективними, ніж вітчизняні банки у країнах, що розвиваються, та менш ефективними у розвинутих країнах. Таку особливість науковці пояснюють за допомогою двох альтернативних гіпотез. Відповідно до гіпотези «місцевих переваг», запропонованої А. Бергером, вітчизняні банки загалом ефективніші, ніж ТНБ, оскільки мають деякі інформаційні та цінові переваги, наприклад, виключні знання про внутрішній ринок та близькість до нього. Крім того, вітчизняні банки

здійснюють свою діяльність ефективніше, ніж ТНБ через простішу структурну організацію і вищий ступінь відповідальності перед позичальниками у країні. Як альтернатива, гіпотеза «глобальних переваг» передбачає, що місцеві переваги вітчизняних банків компенсуються глобальними перевагами ТНБ (вдосконалені методи управління ризиками, розширений асортимент продукції, більш диверсифіковані портфелі, наявність додаткових/дешевших джерел рефінансування тощо) [143].

П. Бірман зазначає, що діяльність ТНБ у розвинених країнах здебільшого обмежена тими секторами економіки, які є найменш прибутковими. Вітчизняні банки добровільно залишають ці галузі для іноземних гравців замість того, щоб розширювати свою присутність на них [141, с. 20].

Відповідно до результатів дослідження К. Мєро, характер макроекономічного впливу ТНБ значною мірою залежить від мотивів їхнього входження на ринок країни-реципієнта. Якщо банк входить на ринок вслід за своїми клієнтами, він не має на меті конкурувати з вітчизняними банками або здійснювати значний вплив на увесь банківський сектор [288, с. 8].

М. Перія та А. Моді вважають, що характер впливу підрозділів ТНБ на економіку країни-реципієнта залежить від того, чи цей підрозділ створений «з нуля», чи є результатом поглинання уже існуючого вітчизняного банку. Різниця між цими типами підрозділів полягає у тому, що вони відображають різні мотиви входження ТНБ на ринок. Підрозділи, створені «з нуля» можуть реалізовувати більш агресивну кредитну стратегію з метою швидкого захоплення частки ринку. Крім того, деякі ТНБ відкривають такий підрозділ, щоб здійснювати контроль за всіма аспектами діяльності банку з самого початку. Якщо підрозділ утворений внаслідок поглинання існуючого вітчизняного банку, у такому випадку, він, як правило, продовжуватиме реалізовувати стратегію, розроблену попереднім керівництвом [316].

На думку К. Увеллера, вплив ТНБ на економіку країни-реципієнта залежить від тривалості діяльності цього банку на ринку. Якщо спершу присутність ТНБ на ринку може призвести до зменшення обсягу кредитів, то надалі їхня присутність пов'язана з кредитною експансією і навіть з наданням більш ризикових кредитів.



Як наслідок, чим довше ТНБ присутні на ринку країни, що розвивається, тим вища ймовірність виникнення кризи у ній. У той час, коли ймовірність виникнення банківської кризи складає близько 4% у перші 5 років присутності ТНБ на ринку, ймовірність її виникнення зростає до 5-6% протягом наступних 5 років, а надалі знижується до 3-5% після 10 років присутності ТНБ на ринку. Іншими словами, є підстави говорити про те, що присутність ТНБ може спершу здійснити стабілізуючий макроекономічний вплив, а надалі дестабілізувати макроекономічну ситуацію [358, с. 13].

Характер впливу ТНБ на економіку країни-реципієнта визначають і масштаби присутності ТНБ на ринку, хоча з цього питання у науковців склалися неоднозначні погляди. На думку С. Классенса та Дж. Лі, за обмеженої присутності (частки ТНБ у банківській системі країни-реципієнта), виникає менше негативних ефектів, що може свідчити про існування певного порогового значення, перевищення якого призводить до негативних наслідків для країни-реципієнта [177].

З іншого боку, результати дослідження С. Классенса та Н. Ван Горен вказують на те, що кредитування ТНБ, як правило, є більш стабільним, коли вони є важливою частиною місцевої банківської системи, оскільки існує менша ймовірність, що ТНБ покинуть ринок країни-реципієнта, коли показники їх присутності на ринку є високими. Автори проаналізували, чи існує різниця в обсягах кредитування ТНБ між країнами, де їхня присутність складає менше або більше, ніж 50% банківських активів країни. Дослідники зробили висновок, що у країнах, де ТНБ контролюють більше, ніж 50% банківських активів, спостерігається на 1% вище зростання кредитування у порівнянні з вітчизняними банками [179]. А. Дж. Л. Фернандез, дослідивши взаємозв'язок між часткою активів ТНБ у загальних банківських активах країни і ВВП на душу населення протягом 1995-2015 рр. на прикладі Польщі і Туреччини, встановив, що між цими показниками існує тісний прямий зв'язок, на основі чого дійшов висновку, що присутність ТНБ здійснює позитивний вплив на економічний розвиток реципієнтів [215].

Серед інших факторів, що визначають характер впливу кредитної діяльності ТНБ, науковці також називають ефективність нормативно-правової бази, якою

регламентується банківська діяльність [145, с. 176], внутрішні бар'єри для входження на ринок, рівень економічної, зокрема, фінансової інтеграції тощо.

Результати дослідження Б. Навератті й Д. Калзоларі вказують на існування комплементарності між економічною інтеграцією та внутрішніми ринками капіталу. Іншими словами, внутрішні ринки капіталу краще функціонують в межах фінансово інтегрованих об'єднань [302]. Е. Берглоф зазначає, що членство у ЄС значно підвищило рівень політичної підтримки і зміцнило довіру до ринків, які постраждали від глобальної фінансової кризи. Це також може пояснити нижчий відтік капіталу з країн ЦСЄ у порівнянні з іншими країнами, що розвиваються, у яких відсутня така форма партнерства. Деяким країнам, зокрема Латвії, Румунії та Угорщині була надана пряма фіскальна підтримка з боку ЄС [144, с. 10].

Важливе питання, яке часто піднімається у зв'язку із загостренням боргової кризи в ряді країн у останні роки, полягає у тому, яка з двох форм кредитування є більш прийнятною у контексті фінансової стабільності. Напередодні глобальної фінансової кризи поширеною була думка, що банкрутства банків будуть поширюватись між країнами через внутрішні ринки капіталу ТНБ – і на цей випадок ТНБ мали необхідні засоби реагування – проте проблема виникла з прямим кредитуванням. Якщо б ці проблеми виникли в умовах фінансової автаркії, криза б поширилась через реальний сектор, завдавши негативного впливу валютному курсу та торговельним потокам. Проте у фінансово інтегрованому світі, де значна частка активів продається на міжнародних ринках, ефект «зараження/поширення» був більш швидким. Першочергово цей ефект прийшов через пряме кредитування, а не через непряме кредитування, що може бути однією з причин того, що нові країни-члени ЄС та інші країни, що розвиваються, відчули вплив кризи на більш пізніх етапах. Таким чином, серед ряду науковців (Дж. Пік, Е. Розенгрєн [315], Р. де Гаас, І. Ван Лелівельд [195], С. Авдієв, Р. Макколі, П. МакГуайр [125]) поширеною є думка про те, що непряме кредитування через підрозділи ТНБ є більш стабільним у порівнянні з прямим кредитуванням.

Р. де Гаас визначає стабільність кредитування ТНБ як «кредитування, яке суттєво не скорочується протягом або після періодів фінансової кризи – або

принаймні не скорочується більшою мірою, ніж кредитування вітчизняних банків – і яке загалом є більш антициклічним – або принаймні менш проциклічним, ніж кредитування вітчизняних банків» [194, с. 3].

З точки зору країн-реципієнтів відносно заміщення прямого кредитування на непряме кредитування через місцеві філії та дочірні компанії може мати позитивні наслідки для фінансової стабільності. Як свідчать результати досліджень Ф. Ламберта [277], Дж. Пік і Е. Розенгрена [315], Н. Цетореллі і Л. Голдберг [168], Г. Герреро і М. Перія [246], Р. Гіллз та Дж. Гоггарт [248], історично прямі кредити були більш мінливими та мали вищу чутливість до глобальних фінансових умов, ніж непрямі кредити. Як наслідок, зменшення відносної важливості прямого кредитування може призвести до зниження глобальної передачі фінансових потрясінь та нестабільності. Прямі кредити також можуть чинити тиск на реальний валютний курс, оскільки позичальники обмінюють іноземну валюту на вітчизняну для купівлі вітчизняних товарів або активів. Дж. Бенсон Дурхам на основі аналізу кредитування ТНБ у 88 країнах протягом 1977-2000 років знаходить свідчення того, що збільшення обсягів прямих кредитів негативно впливає на економічне зростання країни-реципієнта через підвищення макроекономічної волатильності [142]. Д. Палмер робить висновок про те, що прямі кредити американських ТНБ, надані країнам, що розвиваються, були менш стабільними, ніж непрямі кредити протягом фінансових потрясінь кінця 1990-х років. Зокрема, прямі кредити, надані американськими банками країнам Східної Європи, знизились на 60% протягом 1997-1999 років, у той час як непрямі кредити зросли на 2% [310]. Результати дослідження Г. Герреро і М. Перія показують, що обсяг кредитів був стабільним у країнах з більшою часткою непрямих кредитів, ніж прямих кредитів [246].

Результати дослідження Дж. Пік та Е. Розенгрена [315] на прикладі країн Латинської Америки та Р. де Гаас [192] на прикладі країн Центральної та Східної Європи і країн Балтії підтверджують стабілізуючий вплив непрямих кредитів та дестабілізуючий вплив прямих кредитів.

Як зазначають С. Авдієв, Р. Макколі, П. МакГуайр, хоча зниження частки прямого кредитування може призвести до зменшення міжнародної передачі

потрясінь, воно може послабити переваги прямого кредитування в інших областях, зокрема, знизити ефективність розподілу глобальних заощаджень та диверсифікації джерел фінансування [125].

Емпіричні дослідження непрямого кредитування через місцеві підрозділи ТНБ отримали порівняно більше уваги частково у зв'язку з швидкою кредитною експансією у країнах Центральної та Східної та Південно-Східної Європи та у країнах СНД. У той же час існує відносно невелика кількість теоретичних наукових праць, у яких висвітлюється вплив прямого кредитування на фінансову стабільність.

Можливим поясненням відмінностей у впливі різних форм кредитування є те, що відкриття місцевих підрозділів вимагає значних витрат, які ТНБ здійснює лише тоді, коли має намір співпрацювати з певною країною або регіоном на довгостроковій основі [310, с. 85]. До того ж, репутація банків, які відмовляться від фінансування своїх закордонних підрозділів у період економічного спаду або кризи, значно постраждає [246, с. 1615]. Загалом, іноземні підрозділи тісніше пов'язані зі своїми клієнтами у країнах-реципієнтах на основі довгострокових кредитів. Ця обставина пропонує одне з пояснень того, що підрозділи ТНБ є більш стабільними протягом криз. Серед інших можливих пояснень того, що непряме кредитування є більш стабільним, слід назвати те, що країни-реципієнти можуть обмежити здатність материнських банків вилучати ліквідність зі своїх підрозділів, а також те, що непрямі кредити мають довший термін погашення у порівнянні з прямими кредитами [164, с. 19].

Особливості позитивного і негативного впливу непрямого кредитування ТНБ, як правило, пояснюють за допомогою «ефекту підтримки» та «ефекту заміщення». Результати досліджень Н. Цетореллі та Л. Голдберг [168], Дж. Крістал, Ж. Дагеса [189], Дж. Пік та Е. Розенгрена [315] знаходять підтвердження того, що ТНБ надають підтримку своїм закордонним підрозділам через внутрішні ринки капіталу, здійснюючи таким чином стабілізуючий вплив на економіку країн-реципієнтів. Дія цього механізму, який отримав назву «ефекту підтримки», полягає у тому, що завдяки внутрішнім ринкам капіталу ТНБ можуть переміщувати фінансові ресурси в межах транснаціональної банківської групи і,

отже, забезпечувати ліквідністю проблемні іноземні підрозділи. Управління грошовими потоками в рамках банківської групи дозволяє оперативно реагувати як на негативні, так і на позитивні зміни ситуації, ефективно долати диспропорції. «Ефект підтримки» має особливо важливе значення у період фінансових потрясінь, завдяки чому ТНБ вважаються більш стійкими фінансовими установами у порівняннях з вітчизняними банками. Нерівномірний розвиток економік різних країн, розбіжності їх грошово-кредитної, бюджетно-податкової, валютної політик, соціальних пріоритетів призводить до того, що в один і той самий час в одних підрозділах банку бізнес розвивається, утворюються вільні кошти, що підлягають ефективному розміщенню, а в інших країнах і регіонах у підрозділах банку виникають фінансові труднощі [161, с. 4].

Разом з цим, результати дослідження інших науковців, зокрема, Д. Морган, Ф. Страхан [300], Р. де Гаас, І. Ван Лелівельд [195], С. Жанно, М. Міку [257], підтверджують, що ТНБ дестабілізують економіку країн-реципієнтів шляхом переміщення фінансових ресурсів з країн, які перебувають у фазі спаду, до країн у фазі зростання. Цей механізм отримав назву «ефект заміщення». Відповідно до цього ефекту ТНБ використовують внутрішні ринки капіталу з метою переміщення прибутків з країн з нижчими очікуваннями прибутковості у країни з більш високими рівнями очікуваної прибутковості. Переміщення прибутку між підрозділами ТНБ залежить від фінансового стану в усіх підрозділах транснаціональної банківської групи та макроекономічних умов в інших країнах-реципієнтах [140, с. 7].

У зв'язку з тим, що прямі кредити ТНБ є важливим зовнішнім джерелом фінансування державного бюджету і формування боргової економіки, а безвідповідальна політика уряду у сфері державного запозичення може призвести до загострення проблеми зовнішньої заборгованості, що неминуче здійснюватиме негативний вплив на економічне зростання держави, важливим є теоретичне обґрунтування механізму впливу діяльності ТНБ на зовнішню заборгованість країн-реципієнтів. Зацікавленість науковців цією проблемою посилилася починаючи з 80-х років ХХ ст., коли велика кількість країн, що розвиваються (зокрема, країн Латинської Америки) зіштовхнулися з проблемою обслуговування

свої зовнішньої заборгованості. Деякі науковці проводять паралель між подіями, які відбувались у країнах Латинської Америки («кредитний бум» та подальше різке скорочення кредитування з боку ТНБ) протягом 1980-х років, та подіями у країнах Центральної та Східної Європи у 2000-х роках («кредитний бум» 2003-2007 років та фінансова криза 2008-2009 років). Таким чином, вивчення досвіду країн Латинської Америки є цінним для розуміння наслідків фінансування з боку ТНБ.

У зв'язку зі зростанням цін на нафту внаслідок двох «нафтових шоків» 1973-1974 рр. та 1979-1980 рр., країни ОПЕК отримали значні прибутки від експорту нафти. Кредитний потенціал західних ТНБ різко зріс внаслідок масованого припливу нафтодоларів з цих країн, які розмістили значну частину доходів від продажу нафти у ТНБ. Цей механізм надання кредитів та внесення депозитів, що здійснювався за посередництвом ТНБ, отримав назву «рециклювання нафтодоларів» (англ. «oil dollar recycling» або «petrodollar recycling»). Найбільшими реципієнтами кредитів ТНБ стали нові індустріальні країни, а саме, Мексика, Бразилія, Південна Корея та Філіппіни, які, за підрахунками С. Гріффіт-Джонс, разом акумулювали понад 50% боргу перед ТНБ [240, с. 15]. Це можна пояснити тим, що у 1970-1971 рр. розвинуті країни вступили у фазу рецесії, попит на кредити знизився і, відповідно, ТНБ спрямували свої кредити до країн, які швидко розвиваються, зокрема, до нових індустріальних країн Латинської Америки та Азії. Крім того, за цей період зазначені країни лібералізували свої фінансові системи, що дозволило ТНБ відігравати більш помітну роль на їхніх ринках [191, с. 161].

Найбільшими кредиторами країн Латинської Америки були американські ТНБ (на них припадало понад 50% від усіх кредитів), а реципієнтами – Аргентина, Мексика, Бразилія, Венесуела та Чилі (на них припадало понад 90% кредитів від американських ТНБ). У більшості випадків кредити, надані ТНБ країнам Латинської Америки, являли собою або пряме кредитування державних потреб, або гарантовані урядами кредити приватним компаніям. Останнє означало, що уряди брали на себе зобов'язання боржника у випадку, якщо приватний позичальник не здійснював виплати за отриманими кредитами.

Протягом 1970-х рр. найбільші американські банки стали надмірно пов'язані з країнами Латинської Америки через синдіковані кредити суверенним позичальникам. До кінця 1978 р. такі кредити майже вдвічі перевищували обсяг капіталу і резервів найбільших ТНБ. Напередодні кризи 53% ВВП регіону становили фінансові зобов'язання перед ТНБ. За період 1982-1986 рр. борговий тягар латиноамериканських країн зріс до рекордного показника: станом на 1987 р. регіон заборгував іноземним кредиторам 410 млрд. дол. [325].

Результати численних досліджень вказують на негативний вплив надмірного кредитування на зовнішню заборгованість країн-реципієнтів. Так, теорія фінансової вразливості Г. Мінські вказує на те, що економічні агенти приймають ірраціональні рішення – здійснюють надмірні запозичення на фазі економічного зростання у зв'язку з позитивними очікуваннями щодо повернення кредитів [294]. Г. Димські звинувачує ТНБ у виникненні кризи зовнішньої заборгованості у країнах, що розвиваються. Так, протягом 1970-1980-х років ТНБ «нав'язували» кредити найменш розвинутих країнам, щоб позбутись накопичених нафтодоларів [203]. На думку К. Басу, «нав'язування кредитів» («loan pushing») - це ситуація, яка виникає тоді, коли банки-кредитори намагаються надати країнам-реципієнтам більше кредитів, ніж останні добровільно б взяли за поточної відсоткової ставки [139, с. 24]. Під час «буму» в державному кредитуванні ТНБ надавали «надмірний» обсяг кредитів країнам, що розвиваються. Після того, як проблема обслуговування боргу деяких з найбільш важливих позичальників загострилась, ТНБ швидко скоротили свої колишні рівні кредитування. Ці дії безпосередньо сприяли генезису і загостренню боргової кризи [351, с. 50].

Схожої думку дотримується Ч. Кіндлбергер. Він говорить про те, що під час світової кризи заборгованості 1980-х років ТНБ, перенасичені нафтодоларами, намагались випередити один одного у залученні нових іноземних позичальників і практично примусово надавали кредити найменш розвинутих країнам [267, с. 157].

У доповіді Міжрегіонального проекту з ТНБ зазначено, що напередодні боргової кризи країн Латинської Америки ТНБ були схильні надавати надмірну кількість кредитів через «катастрофічну короткозорість» («Disaster myopia»). Під

«катастрофічною короткозорістю» науковці розуміють схильність кредиторів ігнорувати можливість виникнення криз, якщо протягом тривалого часу криз не спостерігалось. Суть цієї гіпотези полягає у тому, що ТНБ продовжували розширювати обсяги кредитування, недооцінюючи ризики, пов'язані з суверенним кредитуванням, і не були достатньо далекоглядними в оцінці кредитоспроможності позичальників. Зростання конкуренції за надання синдикованих кредитів країнам, що розвиваються, призвела до системної тенденції з боку ТНБ недооцінювати можливість виникнення шоків фінансування [351, с. 11].

Як зазначають Г. Камінські та К. Рейнхарт, першим поштовхом до виникнення боргової кризи країн Латинської Америки було не широкомасштабне вилучення коштів американськими ТНБ, а комбінація з різкого зростання відсоткових ставок у США та зростання цін на нафту. Більш високі процентні ставки в країнах з розвинутою економікою, глобальний економічний спад, а також супутнє падіння цін на сировинні товари негативно вплинули на економіку країн Латинської Америки і, в свою чергу, на американські ТНБ. Мексика була першою країною, яка оголосила про дефолт у серпні 1982 року, і протягом наступних декількох років 16 інших країн Латинської Америки реструктуризували свою заборгованість перед американськими ТНБ [260]. Ситуація ще більше ускладнилась, коли погашення вже існуючої заборгованості здійснювалося коштом короткострокових кредитів. Протягом цього періоду країни Латинської Америки були «затиснуті» між зростаючим борговим навантаженням та скороченням надходжень від експорту, що в науковій літературі одержало назву «подвійної кризи» (англ. «scissors crisis» буквально «криза ножиць») [325].

Підсумовуючи, протягом 1970-х років, внаслідок утворення відносного надлишку позичкового капіталу в розвинених країнах в результаті спаду ділової активності, а також рециркулювання нафтодоларів та різкого підвищення цін на мінеральну сировину відбулась експансія ТНБ на ринки країн Латинської Америки. ТНБ реалізовували агресивну кредитну стратегію і діяли опортуністично, надаючи величезні обсяги кредитів цим країнам. Як тільки у країнах Латинської Америки виникли проблеми з обслуговуванням боргу, ТНБ швидко і різко скоротили свої



колишні рівні кредитування. Таким чином, кредитна діяльність ТНБ безпосередньо призвела до виникнення боргової кризи.

На основі аналізу перебігу кризи зовнішньої заборгованості країн Латинської Америки 1980-х років, генезису якої, зокрема, сприяло залучення прямих кредитів від ТНБ, можна зазначити, що значний вплив на розгортання кризи здійснили підйоми і спади (англ. «boom-bust cycle») в кредитуванні з боку ТНБ. Дослідження циклічності економічних процесів, а також взаємозв'язку економічного циклу з кредитним різко активізувалися в останні роки, про що свідчить зростання кількості публікацій, які висвітлюють різні сторони цієї комплексної проблеми. Л. Кузнецова під кредитним циклом розуміє сукупність фаз розвитку кредитного ринку, які характеризуються зростанням та зменшенням обсягу пропонованих кредитних ресурсів, попиту на них, а також швидкості їх руху та відсоткової ставки протягом відповідного періоду, що є чинником для зміни показників у реальному секторі економіки [12, с. 21].

Дослідження особливостей кредитної діяльності ТНБ протягом чотирьох фаз економічного циклу країни-реципієнта (пожвавлення, підйому, спаду і кризи) дозволило визначити характерні риси кредитного циклу, а саме, напрями руху обсягів кредитів ТНБ, попиту на кредити та відсоткової ставки, що представлено на рис. 1.3.



**Рис. 1.3. Кредитна діяльність ТНБ протягом різних фаз економічного циклу країни-реципієнта**

Джерело: складено автором.

Під час фази поживлення надміру оптимістичні очікування сприяють зміщенню стратегії ТНБ від консервативної до більш агресивної. ТНБ збільшують обсяги кредитування у відповідь на зростання попиту з боку реципієнтів банківських кредитів. Натомість у фазі зростання попит на кредити починає переважати пропозицію кредитних ресурсів, що викликає зростання відсоткової ставки. На цій фазі спостерігається швидке збільшення обсягів зовнішніх запозичень (зростання зовнішньої заборгованості), відбувається розгортання «кредитного буму». Під «кредитним бумом» розуміється період, протягом якого обсяг кредитів у країні-реципієнті зростає швидшими темпами, ніж у попередньому періоді. Штучне розкручування банками «кредитного буму», найчастіше, призводить до загрозової ситуації в платіжному балансі і дестабілізації золотовалютних резервів країни-реципієнта.

Перехід економічного розвитку до третьої фази циклу (спаду) є закономірним явищем, що спричинене, перш за все, «кредитними бумами». Багато надійних платників стають поганими позичальниками. У позичальників скорочуються прибутки і зростають фінансові зобов'язання. Як наслідок, банки переоцінюють ризики позичальників, і включають ці очікування в поточні премії за кредитними ризиками, що призводить до підвищення ставок за кредитами. Таким чином, удари, які викликають циклічні спади, змушують банки переглянути свої очікування, їх впевненість також знижується.

За умов позитивної динаміки більшості макроекономічних показників криза зовнішньої заборгованості виникає так: економіка, перебуваючи у фазі підйому, що підтримується, зокрема, і кредитами ТНБ, демонструє позитивну динаміку основних макроекономічних показників. На цій фазі відбувається швидке зростання зовнішнього боргу країн-реципієнтів. Проте, після досягнення максимального значення і вичерпання ресурсів для подальшого економічного зростання, його темпи починають поступово знижуватись, після чого настає фаза спаду. Тобто, якщо фаза підйому забезпечувалась за рахунок накопичення боргів, то фаза спаду зумовлена неспроможністю боржників виконати свої боргові зобов'язання перед банками-кредиторами. ТНБ, які проводили агресивну кредитну стратегію у період

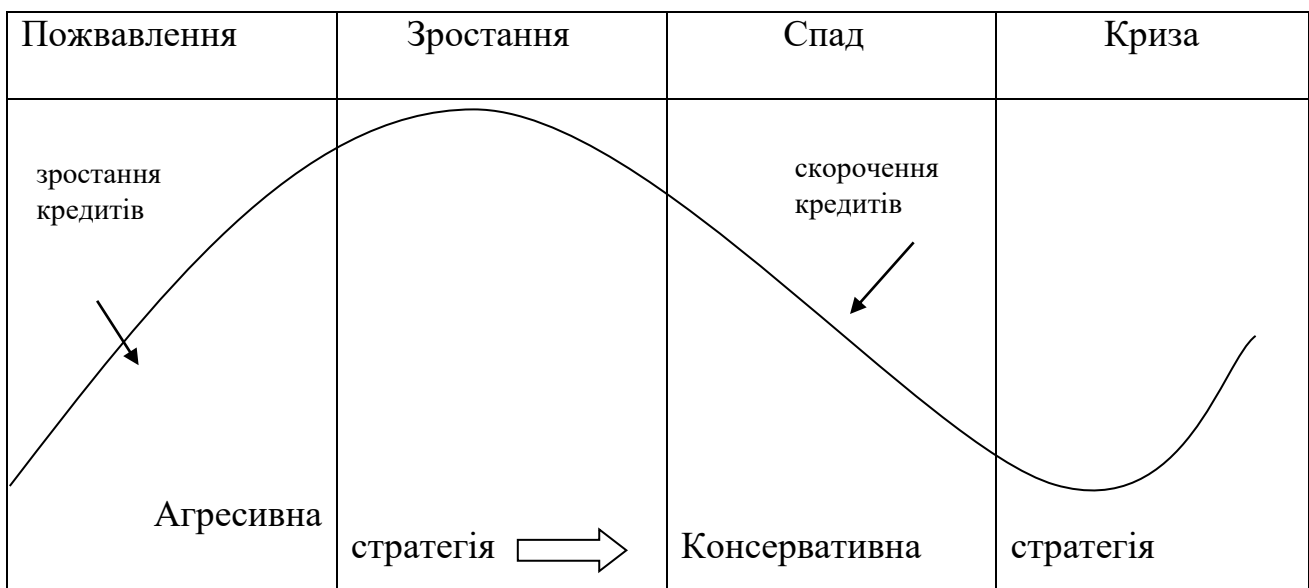
економічного підйому, як правило, виявляються меншою мірою захищеними в період економічного спаду, а після втрати ліквідності стають додатковим каталізатором розвитку кризи. Особлива роль ТНБ як додаткового джерела розвитку кризи зовнішньої заборгованості полягає у тому, що за перших ознак економічного спаду ТНБ починають вносити зміни до власної кредитної стратегії шляхом підвищення вимог до боржників і скорочення обсягів кредитування, посилюючи кризові процеси, які вже розпочалися [117]. Іншими словами, відбувається переорієнтація ТНБ з агресивної на консервативну кредитну стратегію.

Результати дослідження К. Джосифідіс та Ж. Аллегре на прикладі 10 країн ЦСЄ за період 2004-2008 рр. [258], Д. Ферцері та А. Здзеницької на прикладі 15 країн Євразії за період 1979-2010 рр. [224], К. Монторо та Л. Рохас-Суарес на прикладі 22 країн, що розвиваються з Латинської Америки, Південно-Східної Азії і Центрально-Східної Європи за період 2006-2010 рр. [299], фахівців МВФ на прикладі країн з різних регіонів світу за період 2005-2013 рр. [254], Т. Хогана на прикладі США за період 2000-2017 рр. [249] вказують на значне скорочення обсягів кредитування у посткризовий період, причому чим більше зростали обсяги кредитів у докризовий період «буму», тим вищими були темпи їхнього скорочення у період кризи, тобто країни з найбільшим припливом кредитів у період «буму» постраждали найбільше. Характер змін у кредитній діяльності та відповідній стратегії ТНБ в контексті циклічності економіки країн-реципієнтів проілюстровано на рис. 1.4.

Негативний вплив кредитної діяльності ТНБ на зовнішню заборгованість найбільшою мірою відчувають дві групи країн-реципієнтів: країни, які фінансують значний зовнішній дефіцит в основному за рахунок фінансових посередників, які самі залежать від міжнародних ринків капіталу, та країни, у яких ТНБ займають домінуючі позиції на внутрішньому ринку. Тим не менше, як зазначено у доповіді Світового банку «Глобальне фінансування розвитку: роль ТНБ», «сьогодні кредитна діяльність ТНБ може призвести до загострення проблеми зовнішньої заборгованості майже у всіх країнах, що розвиваються» [236, с. 58].

Варто зазначити, що не будь-яке збільшення кредитування є формою «кредитного буму». До інтенсифікації кредитних процесів можуть призводити як

посилення фінансового розвитку та відповідне збільшення фінансової глибини, так і «нормальні» циклічні тенденції, пов'язані із піднесенням економіки, її більшим попитом на кредитні ресурси. Разом із тим, саме швидке надмірне зростання асоціюється із посиленням фінансових дисбалансів та може призвести до виникнення фінансових криз [247]. Традиційно, до «кредитних бумів» відносять такі епізоди, коли реальне кредитне зростання перевищує тенденцію, що спостерігалася протягом попередніх періодів кредитної експансії. Так, відповідно до досліджень Е. Мендози і М. Терронса, «кредитний бум» ідентифікується у випадку, коли циклічна компонента кредитування більша у 1,75 рази від його стандартного відхилення (ситуація, коли стандартне відхилення від тренду знаходиться у верхніх 6 персентиліях розподілу) [286]. С. Елекдаг та Й. Уву використовують значення у 1,55 [207].



**Рис. 1.4. Зміна кредитних стратегій ТНБ на різних фазах економічного циклу країни-реципієнта**

Джерело: складено автором.

Відтак, постає питання, чи всі «кредитні буми» схожі між собою, і чи можна заздалегідь відрізнити безпечний «бум» від небезпечного. На основі аналізу наукових досліджень у цій сфері встановлено, що існують різні типи «кредитних бумів», пов'язані з різним рівнем ризикованості фінансового сектору та різним впливом на зовнішню заборгованість.

М. Арена спільно з іншими науковцями визначили, що динаміка макроекономічних показників протягом «кредитних бумів», які закінчуються фінансовою кризою, відрізняється від «кредитних бумів», які кризою не закінчуються. Зокрема, макроекономічні коливання протягом цих епізодів є вищими і демонструють більш різкі скорочення, ніж протягом інших епізодів «кредитних бумів» [120, с. 5]. С. Елекдаг та Й. Уву зазначають, що якщо під час «кредитних бумів», які не закінчувалися кризою, реальний ВВП зростав помірними темпами (значно не перевищував тренду), то показники ВВП протягом «кредитних бумів», які завершувались кризою, були на 2-4% вищими. Крім того, нижчі відсоткові ставки у період наростання «кредитного буму» є характерною рисою більшості «кредитних бумів», що закінчуються кризою [207].

На думку Е. Мендози та М. Терронеса, не всі «кредитні буми» спричиняють виникнення фінансової кризи, але більшість криз у країнах, що розвиваються, були пов'язані з «кредитним бумом» [286, с. 2]. А. Барахас та А. Левченко відзначили, що не можна з точністю визначити, чи «кредитний бум» призведе до кризи чи ні. Проте деякі макроекономічні показники можуть допомогти спрогнозувати, чи призведе «бум» до погіршення фінансового становища країни. Не дивно, що великі та довготривалі «буми» та ті, що співпадають зі зростанням темпів інфляції та меншою мірою зниженням темпів економічного зростання, більш імовірно закінчуються кризою. На противагу, зовнішні фактори, такі як завищення реального обмінного курсу, не підвищують ймовірності виникнення кризи. Науковці роблять висновок, що вдосконалення банківського нагляду та більша торговельна відкритість знижують ймовірність виникнення кризи [137, с. 16].

П. Гілберс разом з іншими дослідниками здійснив порівняльний аналіз «кредитних бумів», які закінчують кризою, з «нормальними» кредитними бумами. Результати їхнього дослідження вказують на те, що середня тривалість «кредитних бумів», які закінчуються кризою, є нижчою від «нормальних бумів». До того ж, середнє відношення обсягу кредитів до ВВП на початку періоду «буму» у країнах, у яких «кредитний бум» закінчився кризою, становить 19,1%, а у країнах, у яких «бум» не закінчився кризою, - 42,8% [247, с. 13].

Ідентифікація надмірного кредитного зростання є складним завданням навіть у стабільному макроекономічному середовищі. Зростання кредитування можна визначити надмірним лише у тому випадку, коли він призвів до кризи, а це можна зробити лише постфактум. Ідентифікувати «кредитні буми» ex ante практично неможливо, особливо в турбулентних умовах. Навіть після виникнення кризи не завжди можливо з точністю визначити, чи кризу спричинив саме «кредитний бум».

Як зазначають А. Торнелл та Ф. Вестерман, лише 20% «кредитних бумів» закінчуються повномасштабною фінансовою кризою. Наукові дослідження, які намагаються визначити передвісників фінансової кризи, мають низьку прогностичну силу [349, с. 17]. За даними МВФ, за останні 30 років 75% «кредитних бумів» в економіках, що розвиваються, супроводжувалися банківськими кризами, а 85% - девальваціями національних валют. Часто ці кризи відбувалися одночасно, тому важливо здійснювати своєчасну ідентифікацію «кредитних бумів» як ранніх сигналів економічної кризи [82].

Вплив кредитування з боку ТНБ на економічний розвиток та зовнішню заборгованість позичальника може визначатися також додатковими специфічними чинниками, зокрема, структурними особливостями зовнішньої заборгованості. Так, складовим елементом зовнішньої заборгованості багатьох країн, що розвиваються, є так звані «кредити під ресурси». Багато країн, що розвиваються, які мають обмежений доступ до міжнародних ринків капіталу та недорозвинуті власні ринки капіталу, у той же час багаті на природні ресурси. Для ТНБ вони представляють привабливе, проте складне поєднання потенційних високих доходів від інвестицій у видобувному секторі з високими політичними та економічними ризиками, пов'язаними з несприятливим політичним кліматом та слабким інституційним потенціалом [162]. Такі країни можуть одержати кредити від ТНБ під гарантію майбутніх доходів від продажу нафти, які отримали назву «кредити під ресурси» або «кредити в обмін на нафту» («resource-backed loans» або «loans-for-oil»). Відповідно до угоди «кредит під ресурси», ТНБ надають кредити країні-експортерві нафти й очікують на погашення кредиту у вигляді поставок нафти за ринковими цінами [127]. Перевага таких кредитів

полягає у тому, що вони дозволяють країні базування ТНБ забезпечити доступ до енергетичних ресурсів. Зокрема, «кредити в обмін на нафту» забезпечують доступ Китаю до половини річного запасу нафти [148].

Станом на 2016 рік 26% зовнішнього боргу країн, що розвиваються (1,4 трильйони доларів) складала «кредити під ресурси» [279]. Зниження світових цін на нафту може призвести до кризи зовнішньої заборгованості, оскільки зі зниженням цін країнам буде складніше обслуговувати «кредити під ресурси». Іншими словами, чим нижча ціна на нафту, тим більше потрібно нафти для обслуговування боргу [230]. Крім того, у ресурсозалежних економіках спостерігалось падіння вітчизняної валюти по відношенню до долара, що зробило боргові зобов'язання, деноміновані у доларах, ще важчим тягарем. Нафтовидобувні країни брали кредити, коли ціна на нафту була високою, зараз же, коли світова ціна на нафту знизилась, змушені втричі збільшити експорт нафти для погашення заборгованості і майже весь обсяг видобутої нафти витрачають на обслуговування зовнішнього боргу [229].

Протягом останнього циклу високих світових цін на нафту, який закінчився у середині 2014 року, деякі країни-експортери нафти, скориставшись ціновою кон'юнктурою для збільшення видобутку нафти, проводили більш послідовну економічну політику, ніж раніше, заощаджуючи та інвестуючи в довгострокове зростання. Такі країни наростили свої валютні резерви під час сировинного буму, і в такий спосіб знизили ймовірність виникнення кризи зовнішньої заборгованості. Країни, що не скористались сприятливою кон'юнктурою ринку, натомість використовували доходи від високих цін на нафту для різкого розширення внутрішнього споживання, збільшення частки державного сектора, зокрема, шляхом підвищення заробітної плати державних службовців, не створюючи виробничих інвестицій і, як наслідок, нагромадили значний зовнішній борг [270].

Таким чином, характер впливу кредитної діяльності ТНБ на економіку і зовнішню заборгованість країн-реципієнтів обумовлюється дією численних факторів. Ґрунтуючись на вищенаведених результатах аналізу наукових праць із даної проблематики, пропонується виокремлювати наступні групи факторів, що

обумовлюють характер впливу кредитної діяльності ТНБ на економіку країн-реципієнтів: фактори на рівні самого ТНБ, фактори на рівні країни-реципієнта, фактори регіонального та глобального середовища (рис. 1.5).



**Рис. 1.5. Фактори, що визначають характер впливу кредитної діяльності ТНБ на економіку країн-реципієнтів**

Джерело: складено автором.

Враховуючи результати дослідження, викладені у підрозділах 1.1 і 1.2, до факторів на рівні країни-реципієнта доцільно віднести такі чинники, як вид економіки за ступенем залежності від зовнішніх запозичень (боргова або неборгова) та тип боргової економіки за характером впливу зовнішнього боргу на економічне зростання (з позитивним, негативним або нейтральним впливом).

Аналіз кредитної діяльності ТНБ в країнах світу та оцінка її впливу на формування боргової економіки і зовнішню заборгованість позичальників має



спиратися на широку статистичну базу відповідних даних. У таблиці В.1 додатку В представлена порівняльна характеристика джерел даних про кредитну діяльність ТНБ, визначено їхні недоліки з точки зору мети та завдань дисертаційної роботи. Вважаємо, що найбільш прийнятним джерелом даних про кредитну діяльність ТНБ є база даних Банку міжнародних розрахунків (БМР). Статистика БМР є найбільш всеохоплюючою доступною базою даних для моніторингу діяльності ТНБ на зовнішніх ринках, яка надає інформацію як про походження, так і про кінцевий пункт призначення кредитів. БМР поєднує дві групи даних про діяльність ТНБ: територіальна банківська статистика (ТБС) та консолідована банківська статистика (КБС), які складаються з даних на макрорівні. Дані ТБС та КБС зібрані на основі різних методологій, проте разом вони є ключовим джерелом інформації для оцінювання ризиків, які банки несуть для фінансової стабільності, розуміння їхньої ролі у переміщенні фінансових потрясінь через кордони, а також спостереження змін у кредитних стратегіях ТНБ [126, с. 54].

ТБС охоплює неконсолідовані дані про діяльність усіх банків, представлених у певній країні-реципієнті, що здійснюють свою діяльність на міжнародному рівні, незалежно від того, у якій країні зареєстрований їхній материнський банк. Ці дані обчислюються на основі платіжного балансу країн-реципієнтів. ТБС включає позиції між підрозділами однієї банківської групи. Дані про діяльність банків класифіковані за валютою, сектором (банківським і небанківським), країною базування материнського банку [134].

Консолідована банківська статистика з 1983 р. включає піврічні дані, а з 2000 р. – поквартальні дані про діяльність ТНБ у 218 країнах і територіях. У КБС представлена інформація про валові позики іноземних банків конкретній країні-реципієнті. Її перевагою є те, що банки окремо надають звіти про позабалансові позиції, такі як деривативи та умовні платежі (невиплачені кредитні зобов'язання та гарантії) [167, с. 46]. КБС виключає позиції між філіями однієї банківської групи. Дані КБС включають: 1) транскордонні кредити, 2) місцеві кредити іноземних підрозділів ТНБ в іноземній валюті, 3) місцеві кредити цих підрозділів у вітчизняній валюті. Транскордонні кредити та місцеві кредити іноземних

підрозділів в іноземній валюті подані у статистиці БМР неподільно, як єдина група даних (міжнародні кредити – «international loans»), а місцеві кредити у вітчизняній валюті подані як окрема група даних (внутрішні кредити – «local loans») (рис. В.1 додатку В). Тобто у статистиці БМР інформація про «чисті» прямі кредити не подається у вигляді окремої групи даних. Причиною цього є те, що кредити, деноміновані в іноземній валюті, як правило, надаються з-за кордону безпосередньо з материнського банку [185, с. 41]. Таким чином, у цьому дослідженні кредити, надані в іноземній валюті, є прямими кредитами.

Отже, після фінансових криз 1980-х та 1990-х років, які виникали у країнах, що розвиваються та найменш розвинутих країнах, значно зросла кількість досліджень, присвячених вивченню впливу кредитів ТНБ на економіку країн-реципієнтів. Інтерес до зазначеного питання відновився після глобальної фінансової кризи 2008-2009 років. Важлива відмінність між сучасною фінансовою кризою та кризами попередніх років полягає у тому, що криза 2008-2009 рр. виникла у країнах базування ТНБ, у той час, як попередні – у країнах, що розвиваються та найменш розвинутих країнах (країнах-реципієнтах кредитів ТНБ). В цілому, відбулось переосмислення потенційних переваг і втрат від діяльності ТНБ.

На основі вивчення наукових праць з проблематики, що досліджується, зроблено висновок, що характер впливу кредитної діяльності ТНБ на економіку та зовнішню заборгованість країн-позичальниць залежить від низки чинників, серед яких запропоновано виокремлювати три групи факторів: фактори на рівні самого ТНБ, фактори на рівні країни-реципієнта, фактори регіонального та глобального середовища. Встановлено, що тип кредитної стратегії, яку реалізує ТНБ, здійснює визначальний вплив на зовнішню заборгованість країн-реципієнтів. Зокрема, агресивна кредитна стратегія ТНБ на фазі зростання у країні-реципієнті призводить до загострення проблеми зовнішньої заборгованості на фазі спаду. Комплексне врахування зазначених факторів дозволяє оцінювати потенційні наслідки залучення кредитів ТНБ для національної економіки і, таким чином, визначати доцільність такого кредитування.

## Висновки до розділу 1

В сучасних умовах глобалізаційного розвитку значне зростання потреби країн світу в фінансових ресурсах, з одного боку, і нерівномірний розподіл фінансових ресурсів між країнами та регіонами світу, з іншого боку, викликає інтенсифікацію транскордонних потоків капіталу, у тому числі позикового. Зростання масштабів зовнішніх запозичень і міжнародних потоків позикового капіталу, підвищення ступеня узалежнення економік багатьох країн від залучення зовнішніх кредитних ресурсів призвели до того, що економічний розвиток країн усе більше став набувати боргового характеру. В умовах глобалізації *боргову економіку* пропонується розглядати як національну економіку, що демонструє значну стійку залежність від зовнішніх запозичень, яка має місце у випадку, коли величина зовнішньої заборгованості складає не менше 30% ВВП та/або зовнішні запозичення забезпечують не менше 30% економічного зростання країни.

Визначено, що категорії боргової економіки та зовнішньої заборгованості є діалектично взаємопов'язаними. На основі дослідження сутнісних характеристик і умов формування зовнішньої заборгованості та враховуючи її діалектичний взаємозв'язок із борговою економікою, надано авторське визначення категорії «*зовнішній борг*», який трактується як сукупна заборгованість вітчизняних державних і недержавних позичальників, що визначається загальним обсягом кредитів, які надані країні-реципієнтові позикових коштів кредиторами-нерезидентами в іноземній або національній валюті, та в умовах глобалізації є невід'ємною характеристикою боргової економіки. Беручи до уваги запропоновані критерії віднесення економіки до боргового типу та порогові межі зовнішньої заборгованості за методикою МВФ та Світового банку, визначено, що економіку країни слід вважати залежною від зовнішніх запозичень, якщо їх величина перевищує 30% ВВП. У зв'язку з цим, запропоновано диференціювати типи зовнішньої заборгованості за критерієм відношення до боргової економіки і виділяти: зовнішню заборгованість, що призводить до формування економіки боргового типу (понад 30% ВВП); зовнішню заборгованість, що не викликає формування боргової економіки (до 30% ВВП).

Важливою ознакою боргової економіки є не стільки наявність зовнішньої заборгованості, скільки її масштаби та вплив на економічне зростання. Аналіз сучасних наукових підходів до дослідження взаємозв'язку між зовнішньою заборгованістю та економічним зростанням показав, що цей взаємозв'язок є неоднозначним, і дозволив систематизувати ці підходи у наступні групи: 1) дослідження, що базуються на ранніх посткейнсіанських (модель Харрода-Домара) та неокласичних моделях (модель Солоу-Свона) і виявляють позитивний вплив поміркованого рівня зовнішнього боргу на економічне зростання (Д. Фрімпонг і І. Отенг-Абає, Н. Бакар і С. Хассан, М. Шах і Ш. Первін, С. Абдельхаді, С. Коркмаз, В.У. Іджиршар, Ф. Джозев, М. Годуо, Е.С.Е. Мухамед); 2) підходи, що ґрунтуються на ефекті боргового тягара і пов'язують високий рівень заборгованості з низьким рівнем економічного зростання (О. Бауерфрунд, Л. Гейгер, А. Саввідес, П. Афксентіу, Е. Карагол, Б. Сенадза, А.К. Фіагбе та П. Кворті, С. Чіфчіоглу і А. Соханвар, С.А.Карузі, М.С. Ада); 3) теорії, що поєднують постулати попередніх двох груп досліджень і вказують на те, що взаємозв'язок між зовнішнім боргом і економічним зростанням держави є нелінійним за своєю сутністю (Д. Коен, К. Патілло, Дж. Д. Сакс); 4) емпіричні дослідження, які вказують на відсутність явного взаємозв'язку між зовнішньою заборгованістю та економічним зростанням (Х. Чоудхурі, П. Афксентіу і А. Серлетіс, С. Тасос). Визначено, що результати досліджень щодо впливу зовнішньої заборгованості на економічне зростання значною мірою залежать від вибірки країн, часового періоду, частоти даних (річні, квартальні дані тощо) та методології дослідження.

Ґрунтуючись на результатах теоретичних та емпіричних досліджень впливу зовнішнього боргу на економічне зростання, запропонованому визначенні боргової економіки, критеріях віднесення економіки до боргового типу, порогових значеннях показника відношення валового зовнішнього боргу до ВВП відповідно до методики розрахунку рівня боргової безпеки України, враховуючи структуру зовнішнього боргу за типом позичальника, запропоновано *типологізацію боргової економіки* за наступними ознаками: 1) за характером впливу зовнішнього боргу на економічне зростання: боргова економіка з

позитивним впливом; боргова економіка з нейтральним впливом; боргова економіка з негативним впливом; 2) за впливом боргового навантаження на рівень боргової безпеки: боргова економіка з помірним зовнішнім боргом (30-45% ВВП); боргова економіка з надмірним зовнішнім боргом (46-70% ВВП); боргова економіка з критичним зовнішнім боргом (понад 70% ВВП); 3) за критерієм типу позичальника, запозичення якого відіграють визначальну роль у формуванні боргової економіки: боргова економіка переважно офіційного типу; боргова економіка переважно приватного типу; боргова економіка змішаного типу.

В умовах поглиблення процесів інтернаціоналізації господарського життя і фінансової глобалізації найважливішими фінансовими посередниками на світовому ринку позикового капіталу виступають міжнародні банківські установи. Через забезпечення транскордонного переміщення і перерозподілу кредитних ресурсів діяльність міжнародних банків призводить до створення зовнішніх боргів у країн-реципієнтів, потенційно сприяючи формуванню економіки боргового типу. Разом з тим, визначено, що кредитна діяльність ТНБ не обов'язково призводить до утворення зовнішньої заборгованості країни-позичальниці. За результатами порівняльного аналізу прямого та непрямого кредитування позичальників з боку ТНБ зроблено висновок, що потенційний вплив на формування боргової економіки у країні-реципієнта здійснюють саме прямі кредити, які призводять до виникнення зовнішнього боргу. На основі аналізу наукових досліджень, присвячених взаємозв'язку прямого та непрямого кредитування ТНБ (К. Бух та А. Ліппонер, Г. Герреро і М. Перія, Г. Каміл та К. Рай, К. Пур), встановлено, що у довгостроковому періоді ці дві форми кредитування є взаємозамінними. Такі фактори, як девальвація валюти, рестрикційна монетарна політика, стійке економічне зростання, жорсткі регулятивні обмеження щодо присутності підрозділів іноземних банків у країні-реципієнті сприяють переорієнтації ТНБ з непрямого на пряме кредитування.

Беручи до уваги виняткову роль операцій транснаціональних банків у транскордонному перерозподілі кредитних ресурсів та акумуляції зовнішньої заборгованості країн, запропоновано розглядати *ТНБ* як великі універсальні банки, які виступають основними посередниками та кредиторами на світовому

фінансовому ринку, забезпечують рух позикового капіталу у глобальному просторі безпосередньо з материнського банку та/або опосередковано через розгалужену й інтегровану мережу закордонних підрозділів у державах-реципієнтах і чий операції з надання прямих кредитів завдяки великим масштабам потенційно сприяють формуванню у країн-позичальниць економіки боргового типу.

Масштаби прямих і непрямих кредитів ТНБ, співвідношення між цими формами кредитування і, відповідно, потенційний вплив міжнародного банку на формування боргової економіки значною мірою визначаються кредитною стратегією банку, яка розглядається як довгостроковий план дій, спрямований на досягнення цілей банку у галузі кредитування, у процесі реалізації якого визначається обсяг та форма кредитів, що ТНБ надає конкретній країні чи групі країн за заданого рівня ризику. Кредитна діяльність ТНБ здійснюється під впливом широкого кола зовнішніх і внутрішніх факторів (детермінантів), які обумовлюють тип та спрямованість кредитної стратегії банку. Визначено, що характер впливу на кредитну діяльність та стратегію ТНБ одних і тих самих факторів може відрізнитись залежно від періоду часу, форми кредитування, рівня розвитку та географічного розташування країн базування та країн-реципієнтів, обраних для аналізу.

Ґрунтуючись на результатах аналізу факторів, що впливають на кредитну діяльність та кредитну стратегію ТНБ, які представлено у наукових працях іноземних та вітчизняних науковців (К. Акдоган, З. Ватаманюк, С. Гош, К. Дювел, О. Екші, С. Жанно, Н. Кайя-Екші, Г. Кальво, С. Классенс, Р. Коепке, Л. Лейдерман, Р. Ліппонер, М. Мехметоглу, М. Міку, С. Міллер, П. Монтіел, А. Пархе, К. Рейнхарт, Н. Сугавара, Е. Фернандез-Аріас, М. Фрацшер, Р. Фрей, М. Хаттак, П. Чуган та ін.), враховуючи їх характер, рівні та джерела їх виникнення, а також можливості впливу ТНБ на відповідні детермінанти, запропоновано *класифікацію детермінантів розвитку кредитної діяльності ТНБ на сучасному етапі формування просторової структури світового господарства*. Відповідно до запропонованої класифікації, виділено чотири групи (рівні) факторів, що впливають на кредитну діяльність та кредитну стратегію ТНБ, а

саме: глобальні детермінанти; мегарегіональні та метарегіональні фактори економічного та неекономічного характеру; макрорегіональні фактори (на рівні країни базування материнського банку та на рівні країни-реципієнта кредиту, які також поділено на економічні та неекономічні детермінанти); інституційно-суб'єктні фактори (на рівні ТНБ та на рівні потенційного позичальника). Фактори на глобальному, метарегіональному і мегарегіональному рівнях, на рівні країни базування та на рівні ТНБ віднесено до факторів пропозиції («пуш» факторів), а макрорегіональні фактори на рівні країни-реципієнта та на рівні конкретних позичальників – до факторів попиту («пул» факторів). По відношенню до ТНБ-кредитора і з урахуванням його здатності здійснювати вплив на відповідні детермінанти усі фактори поділено на суб'єктивно-ендогенні (на рівні ТНБ) та об'єктивно-екзогенні (усі інші). Обґрунтовано включення до складу макрорегіональних економічних детермінант на рівні країни-реципієнта такого фактору, як належність національної економіки до боргового типу та тип боргової економіки за рівнем боргового навантаження.

Аналіз наукових підходів до визначення характеру впливу ТНБ на економіку країн-реципієнтів свідчить про відсутність спільної думки серед науковців щодо даного питання. Беручи до уваги результати досліджень Л. Акімової, С. Веллера, Д. Грігорян, С. Классенс, О. Момота, З. Ондер, А. Дж. Л. Фернандез, Н. Цетореллі та інших вчених, систематизовано позитивні (збільшення обсягів кредитування, сприяння розвитку вітчизняних банківських систем, запровадження банківських ноу-хау, створення додаткових робочих місць, стимулювання розвитку банківського нагляду, підвищення прозорості та пришвидшення здійснення внутрішніх реформ, послаблення та пришвидшення подолання наслідків внутрішніх та локальних фінансових криз тощо) та негативні (ризики неконтрольованого відтоку капіталу з країни, зростання політичної та економічної залежності від ТНБ, підвищення вразливості до глобальних фінансових криз, погіршення стабільності економіки країни-реципієнта та загострення проблеми зовнішньої заборгованості) аспекти, зумовлені кредитною діяльністю ТНБ на ринках країн-реципієнтів.

Визначено, що характер впливу кредитної діяльності ТНБ на економіку і зовнішню заборгованість країн-реципієнтів обумовлюється дією численних факторів. Грунтуючись на результатах аналізу наукових праць із даної проблематики (М. Арена, А. Бергер, П. Бірман, Ф. Васкес, Р. де Гаас, І. Івасів, С. Классенс, Р. Корнилюк, К. Мєро, З. Ондєр, Дж. Пік, К. Рейнхарт, Е. Розєнгрен, К. Увеллер, М. Хаттак, Г. Хейзінг та ін.), фактори, що обумовлюють характер впливу кредитної діяльності ТНБ на економіку країн-реципієнтів, запропоновано систематизувати у наступні групи: фактори на рівні самого ТНБ, фактори на рівні країни-реципієнта, фактори регіонального та глобального середовища. До переліку факторів на рівні країни-реципієнта, зокрема, віднесено такі чинники, як вид економіки за ступенем залежності від зовнішніх запозичень (боргова або неборгова) та тип боргової економіки за характером впливу зовнішнього боргу на економічне зростання (з позитивним, негативним або нейтральним впливом).

Встановлено, що вплив кредитування на зовнішню заборгованість країн-реципієнтів у значній мірі визначається типом кредитної стратегії, яку реалізує ТНБ. Зокрема, агресивна кредитна стратегія ТНБ, яка характеризується надмірним кредитуванням високо ризикованих категорій позичальників, на фазі зростання у країні-реципієнтові призводить до загострення проблеми зовнішньої заборгованості на фазі спаду і підвищує ризики виникнення боргової кризи. Комплексне врахування зазначених факторів дозволяє оцінювати потенційні наслідки залучення кредитів ТНБ для національної економіки і, таким чином, визначати доцільність такого кредитування.

Основні результати дослідження, представлені у першому розділі, викладено в таких працях автора: [24; 25; 28; 41; 31; 32; 33; 39].



## РОЗДІЛ 2

### ОСОБЛИВОСТІ КРЕДИТНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ БАНКІВ В УМОВАХ БОРГОВОЇ ЕКОНОМІКИ

#### 2.1. Сучасні тенденції кредитної діяльності транснаціональних банків.

Результати дослідження, представлені у теоретичному розділі дисертаційної роботи, свідчать про потенційно значний вплив, який здійснює кредитна діяльність транснаціональних банків на нагромадження зовнішньої заборгованості і відповідне формування економіки боргового типу. Разом із тим, у діяльності ТНБ під впливом численних чинників глобального фінансового середовища та умов функціонування фінансових ринків в країнах базування та країнах-реципієнтах відбуваються суттєві зрушення. Зокрема, світова банківська система у останні роки функціонує в умовах дії таких впливових чинників, як глобальна фінансова криза, посткризові трансформації ринкового середовища, зміни інституційно-регуляторної бази функціонування банків. У відповідь на якісно нові умови, звичайні комерційні банки та ТНБ змушені були коригувати стратегії свої кредитної діяльності, переорієнтуватися з транскордонних операцій на внутрішні, розв'язувати проблеми зниження прибутковості тощо [155].

Протягом кількох останніх десятиліть міжнародний ринок капіталу зазнав структурних перетворень, внаслідок чого зросла роль ТНБ у фінансуванні економічного розвитку країн світу. Після Другої світової війни до середини 1960-х років країни, що розвиваються, для фінансування економічного розвитку та зростання покладались на зовнішні запозичення, але переважним їх джерелом були ПШ та офіційна двостороння та багатостороння допомога. Проте, їх важливість як джерел зовнішнього фінансування почала знижуватись з кінця 1960-х років, натомість заборгованість перед приватними кредиторами (ТНБ) стала швидко зростати. Зростання цін на нафту, рециркулювання нафтодоларів не були ні єдиною, ні найважливішою причиною посилення залежності від приватних кредитів країн, що розвиваються. Ринок запозичень країн, що розвиваються, пропонував ТНБ

досить привабливі інвестиційні можливості, оскільки вони отримували великі комісійні та процентні платежі від надання кредитів.

Країни, що розвиваються, поклалися на кредити ТНБ з кількох причин. Глобальна інфляція та зниження вартості долара протягом цього періоду означали, що реальні відсоткові ставки були негативними. Що більш важливо, кредити ТНБ надавали змогу країнам, що розвиваються, уникнути «дисципліни» від фінансової допомоги офіційних кредиторів, таких як Міжнародний валютний фонд та Світовий банк. Офіційна допомога була, як правило, призначена для конкретних проектів із суворими умовами. Проекти, що фінансувались офіційними кредиторами, повинні були спрямовуватись на підтримку приватної промисловості. Країни-реципієнти не могли використовувати кошти для видатків на соціальне забезпечення або державних чи контрольованих державою підприємств. На відміну від цього, кредити ТНБ накладали незначні додаткові умови (крім тих, що впливають на обслуговування боргу) і не були прив'язані до конкретних проектів. Поки кредити погашались (або, принаймні, обслуговувались), ТНБ не контролювали напрямки їх використання. Нарешті, відсутність занепокоєння ТНБ щодо способу використання кредитів дозволило країнам, що розвиваються, збільшити видатки на соціальне забезпечення, незважаючи на фіскальний дефіцит. Як правило, кредити ТНБ підвищували відносну автономію держави у визначенні політики та напрямків розвитку [234, с. 147].

З 80-х рр. ХХ ст. почали формуватися основні економічні, технічні та регулятивні чинники, що зумовили швидке прискорення зовнішньої експансії і кардинальне підвищення ролі ТНБ у міжнародній економіці. Серед найважливіших чинників, що сприяли розвитку ТНБ на цьому етапі, науковці виділяють наступні: поглиблення процесів глобалізації світової економіки і фінансової сфери, прискорення науково-технічного прогресу, особливо в галузі інформаційних і телекомунікаційних технологій, лібералізація транскордонного руху капіталу і фінансових послуг, а також дерегулювання фінансової діяльності в багатьох країнах, прискорений розвиток національних і міжнародного фондів ринків, підйом економіки і фінансових ринків [2]. Вказаний перелік необхідно

доповнити такими чинниками, як фінансові кризи, які послабили позиції дрібних та середніх національних банків, проте сприяли розвитку ТНБ, а також приватизація національних банків у низці колишніх командно-адміністративних економік внаслідок переходу до ринку.

Під впливом вищезазначених чинників, а також змін конкурентного середовища світової банківської системи, особливостей функціонування національних банківських систем в країнах базування ТНБ, внутрішніх факторів та проблем, що впливають на діяльність міжнародних банків, відбуваються зрушення у позиціях ТНБ на світовому ринку та у відповідних рейтингах найбільших банків світу.

На основі аналізу географічного розподілу ТНБ (таблиці Г.1-Г.5 додатку Г) встановлено, що у 1990-х роках у переліку 20 найбільших банків світу за рівнем капіталізації домінували японські банки, оскільки у цей час економіка Японії перебувала у фазі зростання. До того ж, зростанню ролі японських банків сприяла політика уряду Японії з відкриття внутрішнього ринку та підвищення ролі єни як міжнародної валюти [236]. Зокрема, серед 20 найбільших банків 9 були японськими (рейтинг очолював японський банк Sumitomo Bank), 3 французькими (Credit Agricole, BNP Paribas, Banque Nationale de Paris), 2 швейцарськими (UBS, Swiss Bank Corp.) і 2 британськими (Berclays Bank, National Westminster Bank).

Ситуація змінилась у 2000-х роках, коли рейтинг очолили американські банки Citigroup та Bank of America. Хоча найбільша кількість банків, представлених у топ-20, все ще були японськими, проте їхня кількість зменшилась до 7. У той же час, подвоїлась кількість американських банків. Станом на 2010 рік 11 з 20 найбільших банків світу були європейськими, 5 – американськими, 3 – китайськими та 1 японський. У 2015 році у списку найбільших банків домінували американські та китайські банки, при цьому рейтинг очолив китайський банк Industrial and Commercial Bank of China. У 2017-2018 рр. найбільшим банком за рівнем капіталізації знову виявився ТНБ з США (JP Morgan Chase).

В цілому за аналізований період 1990-2018 рр. кількість ТНБ з європейського та азійсько-тихоокеанського регіонів (АТР) зменшилася з 8 до 2 та

з 11 до 8 відповідно; кількість ТНБ з американського регіону зросла з 1 до 10, як це наведено у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

### Регіональний розподіл 20 найбільших ТНБ за ринковою капіталізацією

Регіони/країни	1990	2000	2010	2015	2017	2018
<i>Європейський регіон</i>	8	7	11	5	3	2
Великобританія	2	1	4	2	1	1
Іспанія	0	0	1	1	1	1
Італія	0	0	1	0	0	0
Нідерланди	0	1	0	0	0	0
Німеччина	1	1	1	0	0	0
Франція	3	2	4	1	1	0
Швейцарія	2	2	0	1	0	0
<i>Американський регіон</i>	1	4	5	7	10	10
Бразилія	0	0	0	0	1	2
Канада	0	0	0	2	2	2
США	1	4	5	5	7	6
<i>Азійсько-тихоокеанський регіон</i>	11	9	4	8	7	8
Австралія	0	0	0	2	2	1
Гонконг*	1	-	-	-	-	-
Китай	1	2	3	5	4	6
Японія	9	7	1	1	1	0
Індія	0	0	0	0	0	1

\*Примітка: З 1997 Гонконг є особливою адміністративною одиницею у складі Китаю.  
Джерело: складено автором на основі [235; 344].

Разом із тим, для АТР характерні кардинальні внутрішньорегіональні зміни у рейтингу найбільших банків: якщо на початку аналізованого періоду відзначається явне домінування японських банків, то станом на 2018 р. країною походження 6 з 8 найбільших ТНБ регіону є Китай. Більше того, у рейтингу ТНБ 2018 р. за розміром активів чотири найбільші банки світу походять з Китаю (Industrial and Commercial Bank of China, China Construction Bank, Agricultural Bank of China, Bank of China).

Такий прогрес у позиціях китайських ТНБ став результатом дії низки чинників, ключове значення серед яких, на нашу думку, мають наступні:

1) зовнішньоекономічна політика уряду Китаю, яка отримала назву «Going out» або «Going global». Сутність такої політики полягає в заохочуванні китайських корпорацій та банків інвестувати за кордоном і виходити на закордонні ринки [147]. Метою здійснення банками закордонної експансії, у першу чергу, є

забезпечення доступу до природних ресурсів [308] та допомога китайським підприємствам розширитись за кордоном, зокрема, шляхом надання їм експортних кредитів. Супровід китайських ТНК в їх міжнародному розвитку є потужним стимулом для інтернаціоналізації китайських банків. Реалізації цієї політики також сприяв вступ Китаю до Світової організації торгівлі;

2) китайські банки завдяки їх відносній ізоляції від фінансових систем розвинених країн зазнали меншого впливу світової фінансової кризи та, як наслідок, були у вигіднішому становищі, ніж ТНБ з розвинутих країн і мали можливості для розширення своєї діяльності та зростання [135]. Китайські банки здійснювали активну стратегію зовнішньої експансії у той час, коли західні ТНБ, долаючи наслідки світової фінансової кризи та боргової кризи Єврозони, змушені були консолідувати свої операції за кордоном [157];

3) розмежування політичної та комерційної функції китайських банків, результатом чого стало створення банків China Development Bank та China Export-Import Bank, ключовим завданням яких стала реалізація політичних цілей уряду Китаю. Це дозволило «великій четвірці» (Bank of China, China Construction Bank, Agricultural Bank of China та ICBC) зосередитись на раціональному ринкоорієнтованому кредитуванні [226];

4) жорстка регламентація діяльності іноземних банків. У Китаї експансія іноземних банків стримується місцевими наглядовими і регулюючими органами, які послідовно проводять політику дозованого допуску іноземного банківського капіталу в національну фінансову систему. У банківському секторі влада Китаю орієнтується, насамперед, на створення спільних інститутів, в рамках яких китайська сторона могла б отримати доступ до технологічних і управлінських інновацій іноземних партнерів. Одна з очевидних перешкод для входження іноземних банків пов'язана з високою концентрацією ринку. Домінування вітчизняних державних банків обмежує можливості для іноземних банків для розширення своєї діяльності у короткостроковому періоді [364, с. 2];

5) китайські банки здійснюють свою діяльність на ринках іншої групи країн (як правило, некредитоспроможних країн, для яких доступ до міжнародних ринків

капіталу є обмеженим), ніж міжнародні фінансові організації і західні ТНБ, що знижує рівень конкуренції між ними. Тобто китайські ТНБ розширили свою мережу за рахунок діяльності на ринках, недооцінених західними ТНБ (зокрема, багатих на природні ресурси країнах Африки та Латинської Америки) [226].

Також протягом останніх років спостерігалось зростання міжнародної торгівлі у напрямку «Південь-Південь» (між країнами, що розвиваються). Така тенденція у торгівлі є відображенням стійкого економічного зростання у цих країнах. За даними МВФ, по 50% світового ВВП припадає на країни, що розвиваються та розвинуті країни [253]. Проте надалі спостерігатиметься тенденція до того, що більша частина світового ВВП припадатиме на країни, що розвиваються. Ці економічні фактори є одними з елементів, які сприяють зростанню активності ТНБ з країн, що розвиваються. До того ж, такі фактори як зростання чисельності середнього класу та запровадження новітніх технологій створюють умови, за яких ТНБ з країн, що розвиваються, за правильного позиціонування, зможуть капіталізуватись на внутрішньому ринку для домінування на світовому [135, с. 6].

На основі аналізу змін у переліку 1000 найбільших ТНБ за рівнем капіталізації за 1990-2010 рр. С. Таймвелл зробив прогнози на майбутнє (таблиця Г.6 додатку Г). Відповідно до результатів його дослідження, материнські банки, як правило, розташовані у розвинутих країнах Заходу, до яких С. Таймвелл відніс країни Північної Америки, Західної Європи та Японію. Проте кількість ТНБ з розвинених країн має тенденцію до зниження. Так, їхня частка в загальній кількості ТНБ у 1990 році складала 77%, у 2009 – 62%, а у 2010 – 58%. Найбільших втрат зазнали європейські банки, їхня кількість за період 1990-2010 рр. зменшилася на 79 банків, за ними йдуть американські банки, які втратили 63 позиції у рейтингу. Натомість, збільшується частка ТНБ з країн, що розвиваються. Кількість азійських банків (за виключенням японських, яких С. Таймвелл відніс до групи західних банків) за цей період подвоїлась переважно за рахунок китайських банків, кількість яких зросла з 8 у 1990 до 84 у 2010 році. Значно зросла кількість банків з так званих «швидкозростаючих ринків», зокрема,

з країн групи БРІК, до якої належать Бразилія, Росія, Індія і Китай, характерним для яких є, насамперед, екстенсивне зростання попиту. За прогнозами С. Таймвелла, у післякризовий період ця тенденція лише посилиться: кількість банків з розвинутих країн зменшиться до 475 у 2030 році, а кількість банків з країн, що розвиваються, зросте до 525. Отже, на його думку, основними країнами базування ТНБ у майбутньому стануть країни, що розвиваються [348].

Таким чином, довгий час країнами базування ТНБ виступали переважно розвинуті країни. Саме у цій групі країн, характерними рисами якої є стабільна економічна і політична ситуація, сприятлива політика уряду щодо регулювання банківської діяльності, формується сприятливе середовище для виникнення ТНБ. Хоча у розвинених країнах сьогодні є більше ТНБ, ніж у країнах, що розвиваються, проте важливість останніх як країн базування ТНБ має тенденцію до зростання.

Очевидним є також той факт, що сьогодні рівень капіталізації банків є вищим, ніж будь-коли і продовжує зростати. Сьогодні, щоб потрапити до списку 1000 найбільших банків світу, рівень капіталізації банку повинен бути не нижчим 400 млн. дол. Крім того, якщо у 1990 році рівень капіталізації найпотужнішого на той час банку Sumitomo Bank складав 13,357 млрд. дол., то рівень капіталізації найпотужнішого банку станом на 2018 рік JP Morgan Chase є у 24 рази вищим і становить 324,6 млрд. дол.

Останніми роками також відзначається тенденція до зростання ролі країн, що розвиваються, та найменш розвинутих країн як приймаючих країн для підрозділів ТНБ. Відповідно до даних, проаналізованих С. Классенс та Н. ван Хорен, у 1995 році 35% підрозділів ТНБ розташовувались у розвинутих країнах, а 65% - у країнах, що розвиваються, тоді як у 2013 році – 25% у розвинених країнах і 75% - у країнах, що розвиваються [179, с. 22]. Іншими словами, основним напрямом зовнішньої експансії ТНБ в останні роки стали країни, що розвиваються.

Перевагами країн, що розвиваються, як приймаючих країн є вищі відсоткові ставки та висока вартість іноземної валюти, вищий попит на зовнішні кредити. Також вони гарантують значну частку ринку (у країнах, що розвиваються проживає близько 80% населення світу). Як зазначають С. Прахалад та Л. Гарт,

країни, що розвиваються, та найменш розвинуті країни складають багатотрильонний ринок з кількістю населення у близько 6 мільярдів людей і ця цифра продовжуватиме зростати. Навіть бідне населення світу, яке головним чином проживає у країнах, що розвиваються, за певних обставин і відповідної політики ТНБ може бути прибутковим ринком для здійснення бізнесу [318]. Разом з тим, у найбільших країнах, що розвиваються, масштаби присутності ТНБ все ще залишаються досить обмеженими. Це, у першу чергу, пов'язано з непередбачуваністю політичних і правових змін у цих країнах (деякі країни мають жорстке валютне регулювання, яке може змінюватися залежно від стану валютних резервів і платіжного балансу) та складністю репатріації прибутку (країни-реципієнти можуть вимагати, щоб доходи витрачались всередині країни, а не передавались назад у країну базування), жорсткою регламентацією діяльності іноземних банків на вітчизняному ринку [170].

Однією з важливих тенденцій розвитку ТНБ в останні роки стало помітне розширення географії їх операцій, в результаті чого сьогодні практично у всіх країнах світу, включаючи країни з низьким рівнем доходу, є закордонні підрозділи ТНБ. У той час як у 1995 році у 19 країнах не було ТНБ, у 2009 році – в 11 (Куба, Ефіопія, Гаїті, Ісландія, Іран, Лівія, Оман, Катар, Саудівська Аравія, Шрі-Ланка і Ємен) [179, с. 10], то вже у 2017 році таких країн залишилось лише дві – Ефіопія та Ісландія (висновки зроблено на основі аналізу даних, представлених на веб-сайтах Центральних банків цих країн).

На сучасному етапі розвитку транснаціонального банкінгу формується тенденція до регіоналізації банківської діяльності, яка полягає у тому, що ТНБ концентрують свою діяльність на ринках в межах свого географічного регіону або на ринках країн, які мають з країною базування тісні історичні зв'язки (колоніальна залежність тощо), на противагу моделі глобального банкінгу, яку вони реалізовували раніше [179, с. 12]. Тенденція до зростання регіоналізації відображає схожу тенденцію у міжнародній торгівлі. Зважаючи на те, що на діяльність ТНБ впливає структура міжнародної торгівлі (підтвердження цьому знаходять, зокрема, Р. Гроссе та Л. Голдберг [242], Р. Брелей та Е. Капланіс [149]), тенденція до зростання

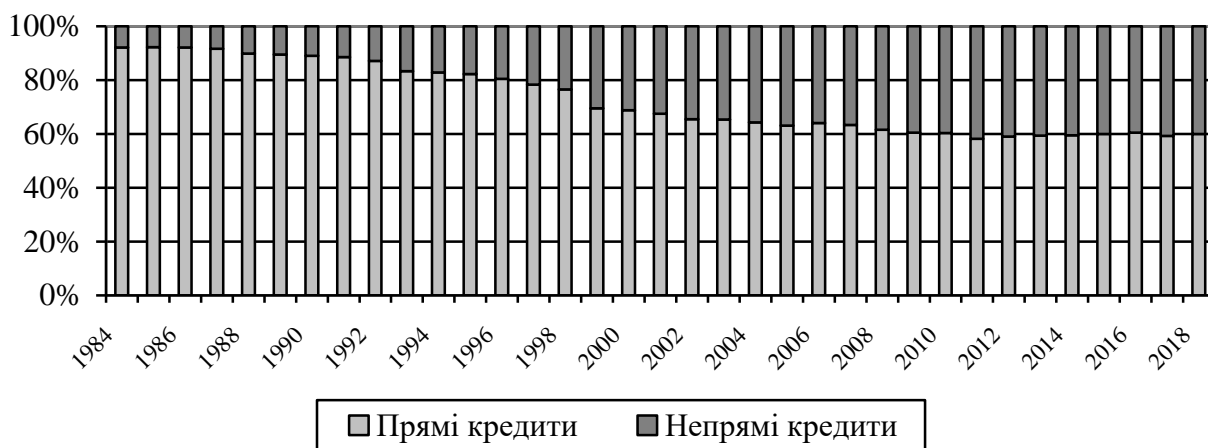


регіоналізації у міжнародній торгівлі може бути поясненням тому, чому діяльність ТНБ також стала більш регіонально концентрованою.

Зазначене вище підтверджують результати дослідження С. Классенс та Н. ван Хорен [179]. Згрупувавши країни світу у чотири географічні регіони (Америка, Азія, Європа, Близький Схід та Африка), науковці зробили висновок, що до фінансової кризи присутність ТНБ була регіонально концентрованою, тобто частка ТНБ у країні-реципієнті з країни базування з того ж регіону перевищувала 50% (таблиця Г.7 додатку Г). Найвища внутрішньо регіональна частка спостерігалась на Близькому Сході та в Африці. На думку С. Классенс, Н. ван Хорен та Д. Меркадо, така тенденція відображає важливість інвестування у напрямку «Південь-Південь» у цьому регіоні [180, с. 13]. Ця тенденція ще більше посилилась у післякризовий період. У всіх регіонах, за винятком Америки, внутрішньорегіональна частка збільшилася з плином часу, особливо в Азії та Європі, на 9% і 11% відповідно. Дійсно, кредитна діяльність на регіональному рівні може бути більш привабливою, ніж кредитування в глобальному масштабі. Банки можуть отримати вигоду від регіональної спеціалізації тому, що вони набувають конкретних знань. Тому, коли ТНБ вже активні в конкретному регіоні, то швидше за все вони намагатимуться розширити свою присутність у тому ж регіоні [2].

У відповідь на зміни глобального, регіонального та національного фінансового середовища відбуваються зміни у напрямках та формах кредитної діяльності ТНБ. Аналіз даних БМР щодо форм, у яких підзвітні ТНБ здійснюють кредитування позичальників, показує, що домінуючою формою кредитування залишаються прямі кредити, як це представлено на рис.2.1.

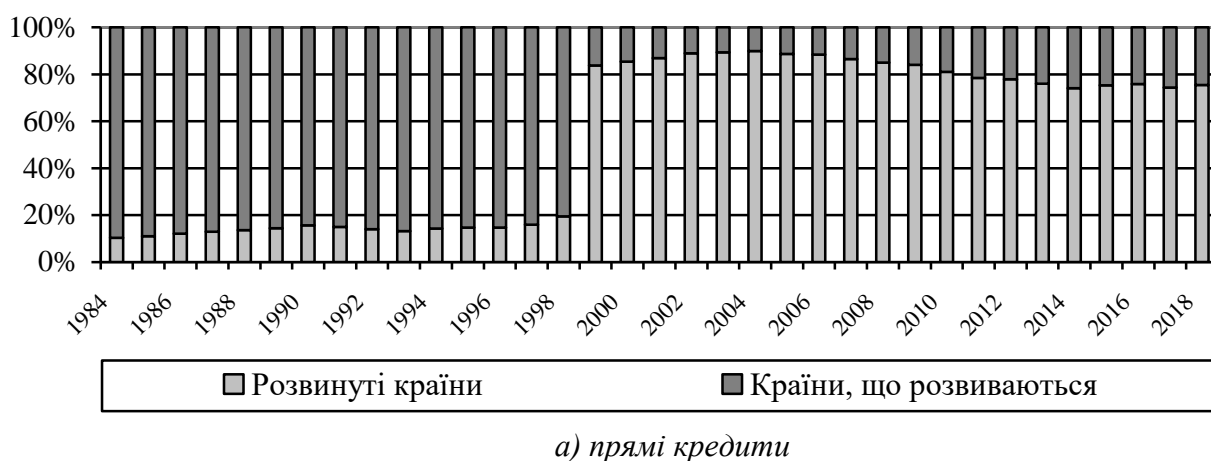
Водночас, явно вираженою є тенденція до скорочення частки прямих кредитів, питома вага яких зменшилася з 92% на початку 1980-х років до 60% у 2018 р. Поступова переорієнтація на непряме кредитування, яке здійснюється у національній валюті позичальника, пов'язана, передусім, з підвищенням нестабільності глобального фінансового середовища, зростанням волатильності курсів головних світових валют і відповідним підвищенням ризиків залучення позик, деномінованих у цих валютах.



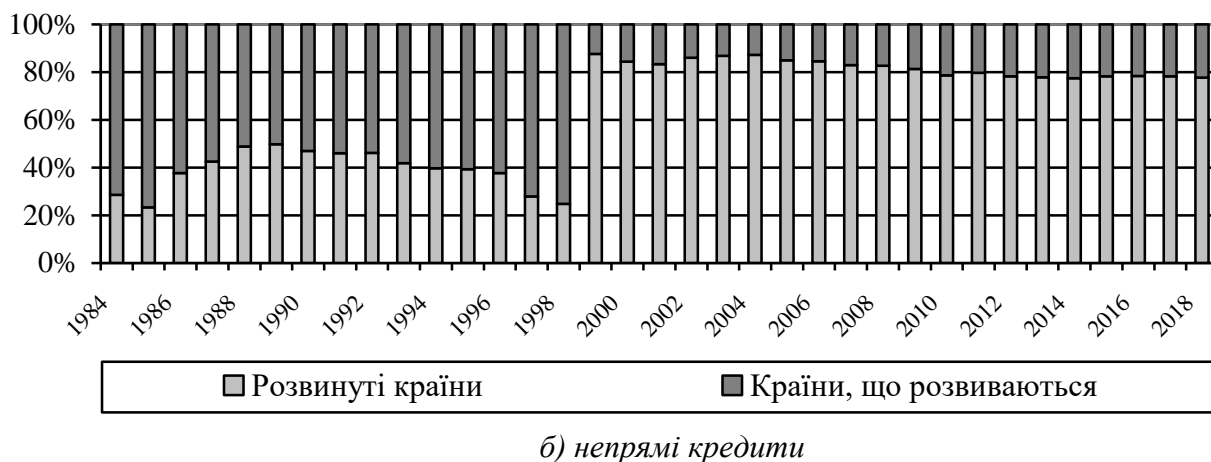
**Рис. 2.1. Структура кредитів, наданих ТНБ країнам-реципієнтам у 1984-2018 рр., у розрізі прямих і непрямих кредитів**

Джерело: розраховано автором за даними [134].

З початку 1980-х років і до кінця ХХ ст. основними реципієнтами як прямих, так і непрямих кредитів ТНБ були країни, що розвиваються (рис. 2.2).



*а) прямі кредити*



*б) непрямі кредити*

**Рис. 2.2. Структура прямих (а) та непрямих (б) кредитів ТНБ у розрізі розвинутих країн та країн, що розвиваються, у 1984-2018 рр.**

Джерело: розраховано автором за даними [134]

Переважання країн, що розвиваються, серед основних позичальників ТНБ у зазначений період пов'язане з наступним:

1) зниження попиту на кредити у розвинених країнах та зростання попиту у країнах, що розвиваються. У 1970-1971 рр. розвинуті країни вступили у фазу рецесії, попит на кредити знизився і, відповідно, ТНБ спрямували свої кредити до країн, які швидко розвиваються, зокрема до нових індустріальних країн Латинської Америки та Азії. Як правило, це були прямі кредити державі або кредити, надані під державні гарантії. ТНБ вважали, що кредити державним інституціям або під державні гарантії є низькоризикованими. Це пов'язано з тим, що на відміну від приватних позичальників, уряди не банкрутують і зазвичай здатні обслуговувати свій борг, а також, що уряди брали на себе зобов'язання боржника у разі, якщо приватний позичальник не здійснював виплати за отриманими кредитами [198, с. 22];

2) зростання потенціалу західних ТНБ. Коли країни ОПЕК підняли ціну на нафту у 1973 р., ТНБ збільшили обсяги кредитування, хоча їхня мотивація дещо змінилася. У результаті кредитний потенціал західних банків різко зріс внаслідок масованого припливу нафтодоларів з країн ОПЕК, які розмістили значну частину доходів від продажу нафти у цих банках. Ситуація для країн-позичальників дедалі погіршилась, коли погашення вже існуючої заборгованості здійснювалося коштом короткострокових кредитів. Утворення відносного надлишку позичкового капіталу в розвинених країнах в результаті спаду ділової активності у середині 1970-х рр., а також рециркулювання нафтодоларів, низькі відсоткові ставки, різке підвищення на міжнародних ринках цін на мінеральну сировину призвели до підвищення пропозиції та попиту на кредити, особливо з боку імпортерів нафти з країн, що розвиваються [91, с. 57].

Таким чином, до кінця ХХ ст. ТНБ орієнтувались у своїй кредитній діяльності на країни, що розвиваються, які були більш ризиковими позичальниками, та водночас і більш прибутковими, на відміну від розвинутих країн, які були більш стабільними, проте низько або середньо прибутковими. Отже, ТНБ у цей період реалізовували агресивну кредитну стратегію.

Після боргової кризи країн Латинської Америки 1980-х років та після азійської фінансової кризи 1997-1998 рр. відбулась радикальна зміна найбільших реципієнтів як прямих, так і непрямих кредитів. Якщо наприкінці 1998 р. на розвинуті країни припадало 19,5% обсягу прямих кредитів і 24,8% непрямих кредитів, то вже у 1999 р. їхні частки зросли до 83,8% і 87,6% відповідно (див. рис. 2.2). Станом на 2018 р. у структурі позичальників кредитів ТНБ продовжують домінувати розвинуті країни, чия питома вага у прямих та непрямих кредитах дорівнює понад 75% і 77%.

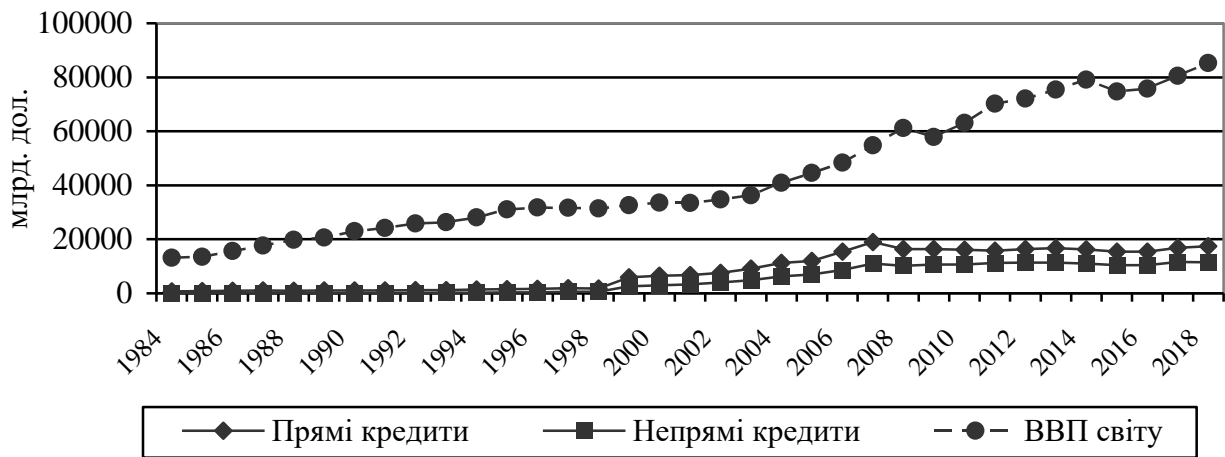
Однією з причин переорієнтації ТНБ на розвинуті країни стала втрата довіри до країн, що розвиваються, внаслідок зростання їх акумульованого боргу. Окрім того, після зазначених фінансових потрясінь, які продемонстрували потенційні негативні наслідки запозичень у твердій валюті, через нанесені збитки за прямими кредитами, ТНБ переорієнтувались на кредитування через закордонні підрозділи. Відкриття підрозділу або поглинання вітчизняного банку з метою надання непрямих кредитів дозволило банкам уникнути трансфертних ризиків та країнного ризику загалом. Також зростання частки непрямих кредитів можна пояснити зниженням регуляторних бар'єрів у країнах-реципієнтах [162]. Так, з середини 1990-х років бар'єри для діяльності ТНБ, у тому числі обмеження щодо рівня іноземної власності, були поступово послаблені через механізм односторонньої лібералізаційної політики, дво- та багатосторонніх регіональних торгових й інвестиційних угод, таких як угода про вільну торгівлю в Північній Америці (НАФТА) і Світова організація торгівлі. Зокрема, Генеральна угода про торгівлю послугами (ГАТС) сприяла більшій відкритості серед членів Світової організації торгівлі в наданні фінансових послуг з боку ТНБ [236, с. 90].

Переорієнтація на непряме кредитування сповільнилась у середині 2000-х. Прямі кредити країнам, що розвиваються, відновились у зв'язку з девальвацією долара. Окрім цього, запровадження євро та значні інвестиції європейських банків в американські цінні папери мали схожий ефект [304].

Після різкого зниження у рівні кредитування з боку ТНБ, потоки кредитів країнам, що розвиваються, відновились на початку 2000-х у зв'язку з прискоренням

темпів економічного зростання у цих країнах. Але зважаючи на те, що темпи зростання кредитів були нижчими, ніж темпи зростання світового ВВП та міжнародної торгівлі, їхня частка по відношенню до ВВП та експорту країн, що розвиваються, була значно нижчою, ніж у 1996 та 1997 рр. Наслідком цього стало зниження показників зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються.

У докризовий період пік прямих та непрямих кредитів ТНБ припадає на 2007 р., після чого спостерігається зменшення їх обсягів. При цьому, на відміну від показника номінального ВВП світу, який після кризових років почав відновлюватися і вже у 2010 р. перевищив докризовий рівень, і показника непрямих кредитів, розмір яких у 2011 р. перевищив рівень 2007 р., станом на 2018 р. обсяги прямих кредитів на докризовий рівень так і не вийшли (рис. 2.3).

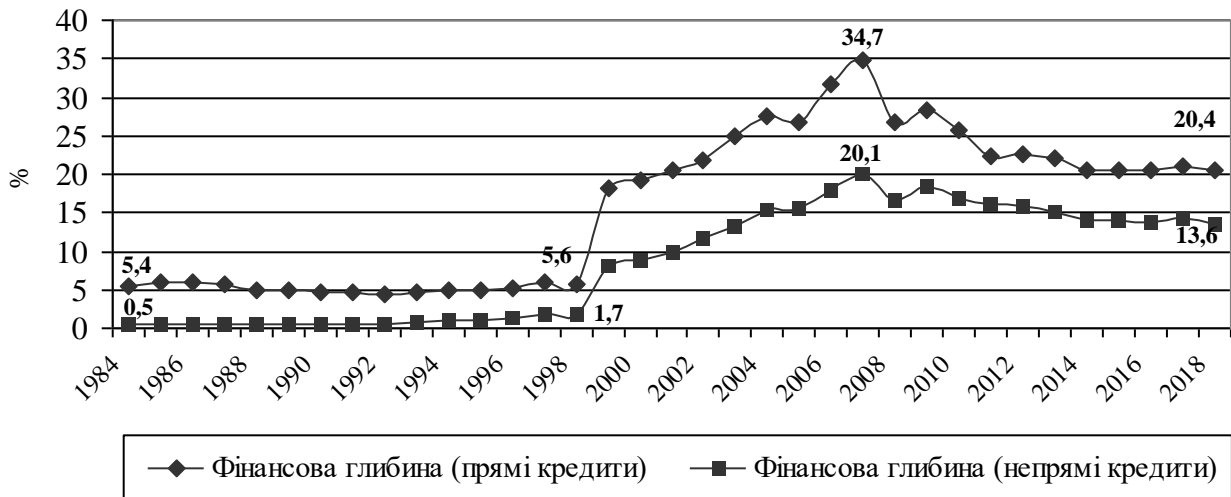


**Рис. 2.3. Динаміка прямих і непрямих кредитів ТНБ та номінального ВВП світу у 1984-2018 рр.**

Примітка. Загальний обсяг прямих та непрямих кредитів представлено з урахуванням усіх реципієнтів (розвинуті країни; країни, що розвиваються; офшорні центри; міжнародні організації).

Джерело: побудовано за даними [134; 353]

Водночас, аналіз фінансової глибини світової економіки за показниками відношення прямих і непрямих кредитів до світового ВВП показує, що кредитна діяльність ТНБ повільніше відновлювалася після глобальної фінансової кризи, порівняно з реальним сектором: на фоні зростання показника номінального ВВП відбулося зниження рівня фінансової глибини за прямими і непрямими кредитами з 34,7% і 20,1% у 2007 р. до 20,4% і 13,6% у 2018 р. відповідно (рис.2.4).



**Рис. 2.4. Фінансова глибина світової економіки за показниками прямих і непрямих кредитів ТНБ у 1984-2018 рр.**

Примітка. Рівень фінансової глибини розраховано як відношення відповідних форм кредитів (прямих та непрямих) до світового ВВП.

Джерело: розраховано автором за даними [134; 353]

При цьому зв'язок прямих і непрямих кредитів ТНБ з реальним сектором економіки залишається досить тісним: коефіцієнти кореляції між показниками обсягів прямих та непрямих кредитів і світовим ВВП складають 0,92 і 0,95 відповідно. Цей факт є позитивним, оскільки в умовах глобалізації відзначається зростання розриву між масштабами операцій у фінансовому та реальному секторах економіки, що викликає формування «мільних бульбашок» і може спровокувати розвиток фінансової кризи.

Протягом кризових 2008-2009 років динаміка різних форм кредитування значно відрізнялася в різних групах країн-реципієнтів: у той час, як у розвинутих країнах непрямі кредити щороку скорочувались в середньому на 0,9%, а прямі – на 3%, у країнах, що розвиваються, спостерігалось скорочення прямих кредитів і одночасне зростання непрямих кредитів. У середньому протягом кризових років обсяги прямих кредитів щороку скорочувались на 0,3%, у той час як непрямі зростали на 0,8%.

Погоджуючись з думкою Е. Церутті і С. Классенса, вважаємо, що скорочення кредитів у кризовий період можна пояснити дією різних факторів, три з яких мають визначальне значення. Перше – це погіршення балансу ТНБ, коли багато з них стикаються з нестачею капіталу і дефіцитом ліквідності, особливо

протягом 2008-2009 років. По-друге, зниження попиту на кредити у зв'язку з погіршенням економічних умов, а також зростання дефолтів та інших ризиків зі сторони країн-реципієнтів. По-третє, зростання регулятивних обмежень і невпевненості щодо майбутньої форми міжнародної банківської системи, а також правил, що її регулюють, у тому числі щодо можливості вільного переміщення ресурсів всередині банківських груп та через кордони. Усі ці фактори змусили банки не тільки скорегувати свої кредитні стратегії на зовнішніх ринках, а й зробити це у специфічний спосіб, зокрема, зменшити обсяг прямих кредитів більшою мірою, ніж непрямих кредитів [165, с. 3].

Після світової фінансової кризи загалом по країнах посилилась попередня тенденція до переорієнтації на непряме кредитування. Однією з важливих післякризових тенденцій стало уповільнення темпів зростання і скорочення обсягів кредитування. Через фінансові труднощі багато ТНБ, особливо з Європи, були змушені скоротити свої міжнародні кредитні операції і зосередити свої фінансові ресурси на ринках країн базування. Ця тенденція викликала побоювання серед економістів, що світова фінансова система переживає період «деглобалізації» і фрагментації.

Через 10 років після глобальної фінансової кризи з'явилися ознаки того, що банківська система в цілому і транснаціональна банківська індустрія, зокрема, увійшли у фазу поступової стабілізації та відновлення. Це стало результатом спільних дій самих ТНБ і відповідних регуляторних інститутів (передусім, Базельського комітету з банківського нагляду і центральних банків країн). Станом на 2018 рік активи 1000 найбільших банків світу склали 124 трлн. дол., їх середній показник ROA дорівнював 0,9%, а їх загальний прибуток досягнув рівня 1,1 трлн. дол., що майже у 10 разів вище, ніж у 2009 р. [155]. Зростає й загальний рівень капіталізації транснаціональних банків, про що вже йшлося раніше: загальна ринкова капіталізація 20 найбільших банків світу зросла з близько 176 млрд. дол. у 1990 р. до понад 2884 млрд. дол. у 2018 р., тобто більш ніж у 16 разів.

У підрозділі 1.2 було визначено, що прямі кредити здійснюють потенційний вплив на формування боргової економіки у країні-реципієнта, отже, саме цей тип

кредитів ТНБ потребує особливої уваги з точки зору його здатності викликати нагромадження зовнішньої заборгованості у позичальника. На фоні загального післякризового відновлення структура кредитних операцій ТНБ стабілізувалася: протягом 2012-2018 рр. частка прямих кредитів є майже незмінною і знаходиться у діапазоні 59,0-60,5%. У свою чергу, відносно стабільною сьогодні є структура прямих кредитів ТНБ за типом країни, з якої походить позичальник: частка розвинутих країн – реципієнтів кредитів впродовж зазначеного періоду коливалася у межах 74-78% (див. рис.2.2).

Відносно стабільною є структура прямих кредитів за терміном погашення: у ній переважають короткострокові кредити терміном до 1 року, як це представлено у табл. 2.2.

Таблиця 2.2

### Структура прямих кредитів ТНБ у 1984-2018 рр., %

Структура кредитів	1984	1990	2000	2006	2012	2018
<i>За типом позичальника</i>						
Офіційний сектор	30	20	14	14	18	17
Банківський сектор	40	46	41	38	29	25
Небанківський приватний сектор	30	34	45	48	53	58
<i>За терміном погашення</i>						
До 1 року	59	65	63	59	57	55
Від 1 до 2 років	7	5	5	5	5	6
Понад 2 роки	34	30	32	36	38	39

Джерело: розраховано автором на основі [134]

Разом з тим, протягом 1984-2018 рр. суттєві зміни відбулися у структурі прямих кредитів за типом позичальника: якщо на початку зазначеного періоду ця структура була більш-менш врівноваженою (на банки припадало 40% кредитів, на офіційних позичальників і приватних небанківських позичальників – по 30%), то станом на 2018 р. основними позичальниками прямих кредитів ТНБ виступали небанківські приватні установи (фінансові і нефінансові корпорації та домогосподарства), на які припадало 58% кредитів.

Вкрай волатильною є структура прямих кредитів за регіональною приналежністю позичальника, зрушення якої є диференційованими в різних соціально-економічних групах країн. В групі розвинутих країн, які сьогодні є основними реципієнтами прямих кредитів, акумулюючи близько 75% їх



загального обсягу, відбувається різке зниження частки кредитів, що залучаються країнами АТР (переважно, Японією, Австралією та Новою Зеландією): їх питома вага скоротилася з близько 53% у 1984 р. до понад 7% у 2018 р. (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

**Структура прямих кредитів ТНБ за регіональною приналежністю позичальника у 1984-2018 рр., %**

Регіон	1984	1990	2000	2006	2012	2018
<i>Розвинуті країни</i>						
Європейський регіон	47,7	37,8	70,6	73,7	69,9	63,6
Північноамериканський регіон	н/д	н/д	24,3	21,8	23,4	29,1
Азійсько-тихоокеанський регіон	52,8	62,2	5,1	4,5	6,7	7,3
<i>Країни, що розвиваються</i>						
Європейський регіон	12,9	18,8	17,7	33,2	24,3	14,3
Регіон Латинської Америки та Карибського басейну	48,3	34,9	33,5	16,6	17,4	14,7
Азійсько-тихоокеанський регіон	17,8	25,4	32,9	34,7	43,9	53,2
Регіон Африки та Близького Сходу	21,0	20,9	15,9	15,5	14,4	17,8

Джерело: розраховано автором на основі [134].

Одночасно зросла роль європейських розвинутих країн як реципієнтів кредитів ТНБ, частка яких підвищилася з близько 48% у 1984 р. до майже 64% у 2018 р. (пікова частка країн регіону сформувалася у 2006 р. на рівні 74%, однак у наступні роки почала знижуватися, зокрема, і через європейську боргову кризу).

В групі країн, що розвиваються, на фоні зменшення питомої ваги кредитів до країн латиноамериканського, африканського та близькосхідного регіонів відбулося стрімке зростання частки прямих кредитів, які ТНБ спрямовували до країн АТР, - з 18% у 1984 р. до 53% у 2018 р. При цьому з 53% кредитів, які отримали країни АТР у 2018 р., реципієнтами 28% кредитів виступають позичальники з Китаю.

З метою встановлення наявності взаємозв'язку між масштабами прямих кредитів ТНБ та зовнішньою заборгованістю країн-реципієнтів розраховано відносні показники зовнішнього боргу та отриманих кредитів для окремих розвинутих країн і країн, що розвиваються, які представлено у табл. 2.4 і 2.5. За кожною соціально-економічною групою країн обрано держави, які знаходяться у різних регіонах світу. Аналіз рівня та динаміки розрахованих показників (відношення зовнішньої заборгованості до ВВП, відношення прямих кредитів

ТНБ до ВВП, частка прямих кредитів ТНБ у зовнішній заборгованості) за період 2000-2018 рр. дозволив зробити наступні висновки:

Таблиця 2.4

**Відносні показники прямих кредитів ТНБ та зовнішньої заборгованості у окремих розвинутих країнах у 2000-2018 рр.**

Показник	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018
<i>США</i>										
ED/GDP, %	83,57	78,30	67,90	80,60	93,50	96,80	96,80	98,47	96,36	96,02
IL/GDP, %	10,86	11,90	13,99	17,98	16,28	15,24	14,17	12,37	13,02	13,35
IL/ED, %	12,99	15,20	20,60	22,31	17,41	15,75	14,64	12,56	13,51	13,90
<i>Канада</i>										
ED/GDP, %	66,78	74,73	59,80	59,82	67,51	73,48	82,23	92,41	116,54	110,77
IL/GDP, %	11,13	13,69	12,73	11,57	13,31	13,00	13,61	14,16	17,59	18,70
IL/ED, %	16,66	18,31	21,28	19,34	19,72	17,69	16,56	15,33	15,10	16,88
<i>Великобританія</i>										
ED/GDP, %	205,81	220,57	261,55	310,59	396,85	367,65	351,68	305,77	302,41	302,86
IL/GDP, %	56,80	65,01	77,37	86,59	72,53	76,36	63,22	49,29	48,62	49,73
IL/ED, %	27,60	29,47	29,58	27,88	18,28	20,77	17,98	16,12	16,08	16,42
<i>Німеччина</i>										
ED/GDP, %	110,39	125,64	129,96	143,29	153,31	162,79	166,68	154,09	153,24	146,35
IL/GDP, %	22,17	29,46	32,26	29,73	27,08	30,92	27,02	19,66	20,26	18,30
IL/ED, %	20,08	23,45	24,82	20,75	17,66	18,99	16,21	12,76	13,22	12,51
<i>Франція</i>										
ED/GDP, %	46,14	65,24	123,00	160,00	184,13	205,73	199,80	209,10	201,45	209,77
IL/GDP, %	25,38	27,61	32,25	40,25	31,35	35,94	36,48	34,66	35,84	33,55
IL/ED, %	55,01	42,32	26,22	25,16	17,02	17,47	18,26	16,58	17,79	16,00
<i>Італія</i>										
ED/GDP, %	79,39	79,24	83,77	102,72	104,86	114,76	118,99	124,04	116,38	116,08
IL/GDP, %	31,62	34,50	32,83	37,96	27,08	21,19	17,95	17,41	15,85	21,89
IL/ED, %	39,83	43,54	39,19	36,96	25,82	18,46	15,08	14,04	13,62	18,86
<i>Японія</i>										
ED/GDP, %	25,56	30,36	31,00	34,00	38,90	42,10	52,80	64,10	74,84	81,20
IL/GDP, %	3,37	4,44	6,83	7,21	6,74	6,84	6,48	7,46	9,03	9,34
IL/ED, %	13,18	14,62	22,04	21,21	17,32	16,26	12,28	11,64	12,07	11,51
<i>Австралія</i>										
ED/GDP, %	70,97	74,97	80,91	92,38	104,25	92,03	97,42	117,70	125,69	103,14
IL/GDP, %	20,16	23,90	19,45	24,23	20,63	21,98	17,77	17,21	20,54	18,93
IL/ED, %	28,41	31,88	24,04	26,23	19,79	23,88	18,24	14,62	16,35	18,36
<i>У середньому за вибіркою країн</i>										
ED/GDP, %	86,07	93,63	104,74	122,93	142,91	144,42	145,80	145,71	148,36	145,77
IL/GDP, %	22,69	26,31	28,46	31,94	26,87	27,68	24,59	21,53	22,60	22,98
IL/ED, %	26,72	27,35	25,97	24,98	19,13	18,66	16,16	14,20	14,72	15,55

Примітка. ED/GDP (External Debt to GDP) – відношення зовнішньої заборгованості до ВВП; IL/GDP (International Loans to GDP) – відношення прямих кредитів ТНБ до ВВП; IL/ED (International Loans to External Debt) – частка прямих кредитів ТНБ у зовнішній заборгованості.

Джерело: розраховано автором на основі даних [134; 353]

**Відносні показники прямих кредитів ТНБ та зовнішньої заборгованості у окремих країнах, що розвиваються, у 2000-2018 рр.**

Показник	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018
<i>Бразилія</i>										
ED/GDP, %	37,17	45,30	32,97	17,54	15,51	15,95	17,87	22,68	30,26	29,85
IL/GDP, %	10,21	9,90	7,42	6,74	5,72	8,02	7,55	6,83	7,92	7,01
IL/ED, %	27,47	21,86	22,49	38,42	36,86	50,30	42,26	30,14	26,16	23,48
<i>Мексика</i>										
ED/GDP, %	21,55	20,37	21,21	17,49	17,81	23,25	29,08	33,65	39,21	37,03
IL/GDP, %	8,94	8,47	8,24	7,58	8,21	9,66	10,45	10,19	11,18	11,00
IL/ED, %	41,47	41,58	38,86	43,36	46,12	41,54	35,94	30,28	28,52	29,72
<i>Китай</i>										
ED/GDP, %	12,04	12,61	12,58	11,75	8,28	12,07	13,34	16,96	12,71	14,42
IL/GDP, %	4,80	2,97	4,11	5,15	3,77	6,11	6,56	9,68	6,66	7,07
IL/ED, %	39,86	23,52	32,69	43,84	45,52	50,63	49,13	57,04	52,42	49,01
<i>Індія</i>										
ED/GDP, %	21,24	20,62	17,58	16,99	17,92	17,39	21,10	22,39	19,92	18,76
IL/GDP, %	4,63	2,78	5,18	7,43	8,80	9,75	9,75	8,17	6,60	5,41
IL/ED, %	21,81	13,50	29,46	43,76	49,12	56,03	46,23	36,50	33,15	28,82
<i>Південна Корея</i>										
ED/GDP, %	22,42	19,90	17,84	21,13	28,82	29,67	30,61	27,09	24,01	25,64
IL/GDP, %	10,12	9,65	10,13	12,71	16,98	17,69	15,15	11,51	9,81	9,81
IL/ED, %	45,12	48,46	56,80	60,15	58,90	59,65	49,51	42,48	40,84	38,24
<i>Росія</i>										
ED/GDP, %	56,07	39,79	35,90	31,14	25,00	27,14	26,78	26,63	41,49	27,34
IL/GDP, %	14,69	10,18	9,88	11,74	10,78	9,16	7,83	6,43	5,85	4,07
IL/ED, %	26,20	25,58	27,52	37,71	43,13	33,76	29,24	24,14	14,09	14,87
<i>Туреччина</i>										
ED/GDP, %	42,79	54,32	39,43	38,20	38,02	38,98	38,77	43,47	47,40	57,71
IL/GDP, %	15,49	12,84	10,25	15,21	12,94	12,94	15,80	16,95	19,39	19,43
IL/ED, %	36,20	23,64	25,99	39,81	34,04	33,19	40,75	38,99	40,91	33,66
<i>ПАР</i>										
ED/GDP, %	18,65	29,20	18,89	21,86	24,40	28,88	36,58	40,38	49,28	48,71
IL/GDP, %	12,81	14,27	9,61	10,40	10,40	8,95	9,18	10,25	11,47	11,55
IL/ED, %	68,68	48,87	50,86	47,59	42,62	31,01	25,09	25,39	23,28	23,70
<i>У середньому за вибіркою країн</i>										
ED/GDP, %	28,99	30,26	24,55	22,01	21,97	24,17	26,76	29,16	33,04	32,43
IL/GDP, %	10,21	8,88	8,10	9,62	9,70	10,29	10,28	10,00	9,86	9,42
IL/ED, %	38,35	30,88	35,58	44,33	44,54	44,51	39,77	35,62	32,42	30,19

Примітка. ED/GDP (External Debt to GDP) – відношення зовнішньої заборгованості до ВВП; IL/GDP (International Loans to GDP) – відношення прямих кредитів ТНБ до ВВП; IL/ED (International Loans to External Debt) – частка прямих кредитів ТНБ у зовнішній заборгованості.

Джерело: розраховано автором на основі даних [134; 353]

1. За показником відношення зовнішнього боргу до ВВП всі обрані для аналізу розвинуті країни можна віднести до боргових економік, причому з часом залежність національних економік від зовнішніх запозичень зростає, а сам борг за величиною є надмірним. У середньому за групою відношення зовнішнього боргу

до ВВП зросло з 86% у 2000 р. до 146% у 2018 р. Найбільший рівень боргової залежності демонструють Великобританія (303% у 2018 р.) і Франція (210%), найнижчий – Японія (81%) і США (96%).

2. У більшості розвинутих економік піковий рівень прямого кредитування з боку ТНБ, розрахований як відношення прямих кредитів до ВВП, припадає на передкризовий 2007 р., після чого до цього часу спостерігається зниження показника (за виключенням Канади і Японії, де цей показник сьогодні перевищує докризовий рівень). У середньому за обраними країнами рівень прямих кредитів і на початок, і на кінець аналізованого періоду дорівнював 23%, при цьому до 2007 р. спостерігалось зростання показника, а після 2007 р. – його зниження.

3. На прямі кредити ТНБ з часом припадає усе менша частка зовнішньої заборгованості розвинутих країн, яка в середньому зменшилася з 27% до 16%. Це, зокрема, пов'язано з поглибленням процесів сек'юритизації світового ринку позикових капіталів, що дозволяє розвинутих країнам більш активно використовувати боргові цінні папери для залучення коштів. Водночас, розраховані коефіцієнти кореляції між обсягами прямих кредитів та зовнішньою заборгованістю у більшості країн свідчать про наявність сильного прямого зв'язку між цими показниками (Канада – 0,96; Франція – 0,93; Австралія – 0,90; Японія – 0,86; США – 0,79; Великобританія – 0,73; Німеччина – 0,65).

4. Вибірка країн, що розвиваються, є диференційованою за рівнем зовнішнього боргу і залежністю від прямих кредитів. За середнім показником відношення зовнішнього боргу до ВВП важко зробити однозначний висновок щодо належності економік зазначеної групи країн до боргового типу: середній показник відношення зовнішньої заборгованості до ВВП протягом досліджуваного періоду коливався у межах 21-33%. Аналогічний висновок підтверджують дані офіційної статистики в цілому за групою країн, що розвиваються: за інформацією Світового банку, станом на 2018 р. відношення зовнішнього боргу до ВВП у країнах, що розвиваються, дорівнювало 29,9%, а в цілому за останні 18 років знаходилося у межах 25-36% [255]. Найвищий рівень боргу до ВВП сформувався у Туреччині (58%), ПАР (49%) та Мексиці (37%), найнижчий – у Китаї (14%) та Індії (19%).

5. Рівень прямого кредитування з боку ТНБ у країнах, що розвиваються, є нижчим, порівняно із розвинутими країнами (середній показник відношення прямих кредитів до ВВП за період 2000-2018 рр. був у межах 8-11%), що підтверджує зроблений вище висновок про переорієнтацію прямих кредитів ТНБ на групу розвинутих економік з початку 2000-х рр. Водночас, у 2018 р. на прямі кредити припадає близько 30% зовнішнього боргу країн вибірки, а у попередні роки ця частка іноді досягала 40-50%. Це доводить, що кредитування з боку ТНБ досі залишається важливим джерелом зовнішніх запозичень країн, що розвиваються. Коефіцієнти кореляції між обсягами прямих кредитів і зовнішнім боргом також демонструють наявність сильного прямого зв'язку між показниками (Китай – 0,99; Туреччина – 0,97; Мексика – 0,96; ПАР – 0,92; Індія – 0,89; Корея – 0,88; Бразилія – 0,76; Росія – 0,70).

Таким чином, економіки розвинутих країн, які сьогодні є системно важливими для світового господарства, мають борговий характер, який з часом посилюється. Група країн, що розвиваються, є більш диференційованою у цьому плані: з представленої вибірки до боргових економік можна віднести Туреччину, ПАР та Мексику, при цьому загальний рівень зовнішньої заборгованості цих держав є набагато нижчим, порівняно з розвинутими країнами. Рівень прямого кредитування з боку ТНБ у країнах, що розвиваються, у середньому є втричі нижчим, ніж у розвинутих країнах. Разом із тим, у обох групах країн зберігається сильний прямий зв'язок між зовнішнім боргом і прямими кредитами, отже, кредитування з боку ТНБ досі залишається важливим джерелом зовнішніх запозичень країн світу.

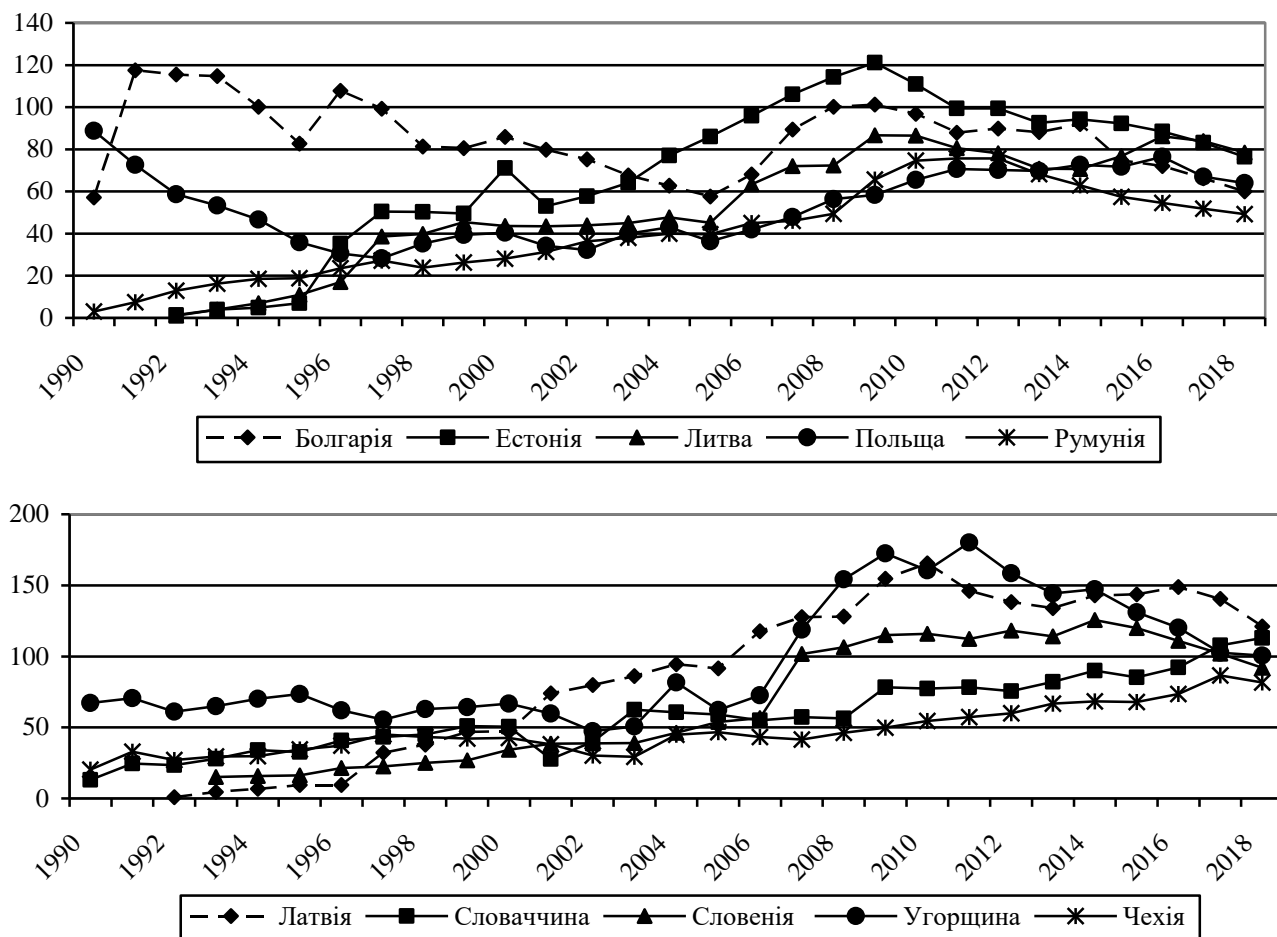
## **2.2. Вплив кредитної діяльності ТНБ на зовнішню заборгованість країн Центральної та Східної Європи.**

Неоднозначний вплив, який здійснюють операції ТНБ з прямого кредитування на економіку позичальників, вимагає більш глибокого дослідження масштабів та наслідків такого впливу на прикладі конкретних реципієнтів. Аналіз впливу кредитної діяльності ТНБ на зовнішню заборгованість країн-реципієнтів здійснено у вибірці країн Центральної та Східної Європи (ЦСЕ).

Вибір країн ЦСЄ обумовлений наступними причинами. По-перше, результати досліджень, представлені у підрозділі 2.1, показують, що основними реципієнтами прямих кредитів ТНБ сьогодні виступають розвинуті країни, а відповідно до підходів ряду міжнародних організацій (зокрема, методики ЮНКТАД) більшість країн ЦСЄ віднесено до розвинутих економік. По-друге, такий вибір зумовлений наявністю та доступністю співставних даних про діяльність ТНБ у цих країнах. По-третє, ця група країн була цілеспрямовано обрана через свою гетерогенність, оскільки вона включає країни з фіксованими та плаваючими валютними режимами, які перебувають на різних фазах економічного і фінансового розвитку, відрізняються між собою ступенем фінансової відкритості, станом зовнішньої заборгованості, масштабами та формами діяльності ТНБ на їхніх ринках. По-четверте, ТНБ є основними донорами кредитів для країн ЦСЄ. Виключне значення ТНБ для країн ЦСЄ є характерною відмінністю банківських систем цього регіону від інших регіонів світу. По-п'яте, фінансові системи цих країн є банкоцентричними, у той час як інші фінансові ринки є відносно невеликими та недорозвинутими. Для цих країн банківська система є найважливішим джерелом ліквідності для реального сектора економіки. Банківська криза у країнах ЦСЄ може здійснити значний негативний вплив і поширити кризу з фінансового сектора на реальний. Також малі відкриті економіки є більш сприйнятливими до зовнішніх потрясінь. Це означає, що фінансова криза легше поширюється у малій відкритій економіці, ніж у великих економіках з меншою часткою зовнішнього сектора, що робить країни ЦСЄ особливо уразливими до наслідків фінансових потрясінь [227, с. 54]. Крім того, деякі науковці проводять паралель між подіями, які відбувались у країнах Латинської Америки («кредитний бум» та подальше різке скорочення кредитування з боку ТНБ) протягом 1980-х років та подіями у країнах ЦСЄ у 2000-х роках («кредитний бум» 2003-2007 років та фінансова криза 2008-2009 років). Таким чином, дослідження та порівняння особливостей впливу кредитної діяльності ТНБ на зовнішню заборгованість у цих групах країн, а також вивчення їхнього досвіду з подолання негативного впливу діяльності ТНБ є актуальним для країн, які значною мірою залежать від зовнішнього фінансування, до яких, зокрема, належить і Україна.

Країни Центральної та Східної Європи – термін, що використовується ОЕСР для позначення групи країн, до якої належать Албанія, Болгарія, Хорватія, Чехія, Угорщина, Польща, Румунія, Словаччина, Словенія, Естонія, Латвія і Литва [305]. Для формування більш-менш однорідної вибірки країн до переліку досліджуваних держав включено країни ЦСЄ, що є членами ЄС, а також виключено з переліку Хорватію, яка увійшла до ЄС тільки у 2013 році.

Аналіз поточного рівня зовнішньої заборгованості країн ЦСЄ свідчить про те, що всі вони належать до боргових економік, при цьому станом на 2018 р. відношення зовнішнього боргу до ВВП у Болгарії, Польщі, Румунії, Естонії та Литві дорівнювало від 49% до 79%, у Латвії, Словаччині, Словенії, Угорщині та Чехії – від 82% до 121%, як це представлено на рис. 2.5.



**Рис. 2.5. Зовнішня заборгованість країн ЦСЄ по відношенню до ВВП у 1990-2018 рр.**

Джерело: побудовано за даними [363]

У Польщі, Угорщині та Болгарії борговий тип економіки сформувався ще у 1980-х рр., коли рівень зовнішньої заборгованості перевищував позначку у 30% ВВП. Ці країни зіштовхнулись з труднощами обслуговування зовнішнього боргу, наприклад, у Болгарії виникла криза зовнішньої заборгованості у 1990 р., в Польщі – у 1981 р., у Румунії – у 1982 р. [163].

Найвищий рівень зовнішньої заборгованості спостерігався у Польщі, що стало результатом спроб уряду цієї країни на початку 1970-х впровадити програму капітальної модернізації, в основному за рахунок імпорту з країн Заходу. Ці запозичення не були використані для стимулювання економічного зростання, а, як правило, були використані на поточне споживання або на підтримку неефективних промислових проектів на зразок «Berliet» або «Ursus». Темпи зростання імпорту значно випереджали темпи зростання експорту, наслідком чого стало те, що дефіцит фінансувався за рахунок зовнішніх запозичень. Хоча влада намагалась обмежувати зовнішні дисбаланси, проте зростаючі відсотки зі сплати боргу в середині 1970-х стали занадто важким тягарем для економіки. Як наслідок, труднощі з обслуговування боргу посилились, і країна втратила довіру кредиторів. Дефіцит рахунку поточних операцій та низький рівень припливу капіталу призвів до того, що Польща не змогла обслуговувати свої зовнішні зобов'язання. Протягом 1980-ого року борг подвоївся, й уряд Польщі змушений був реструктуризувати борг, а в 1981 році оголосив дефолт.

У Румунії режим Н. Чаушеску оголосив обслуговування зовнішнього боргу економічним та політичним пріоритетом і йому вдалось знизити рівень зовнішнього боргу майже до нуля. Однак така жорстока схема виплат зовнішнього боргу призвела до того, що рівень життя населення був найнижчим у регіоні.

Угорщина була другою країною за рівнем зовнішньої заборгованості серед країн ЦСЄ. Дефіцит рахунку поточних операцій зростав у 1970-х рр., що призвело до нагромадження зовнішнього боргу. Протягом 1980-х рр. борг зріс на 100%. Тим не менше, Угорщина не припиняла обслуговувати свій зовнішній борг і не реструктуризувала його. Чехословаччина та Румунія також збільшили обсяг зовнішніх запозичень у 1970-х роках. Стрибок цін на нафту здійснив відчутний вплив на обидві країни. Цей негативний вплив був акумульований через зовнішні



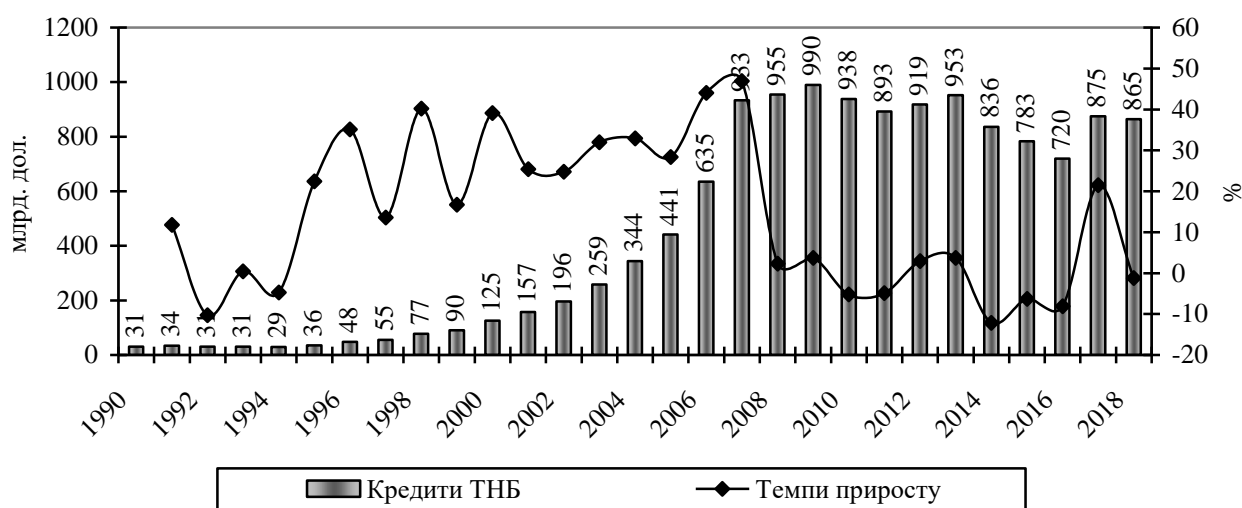
запозичення. Проте, обом країнам вдалось утримати рівень зовнішнього боргу під контролем у 1980-х роках. Обсяг зовнішньої заборгованості на початку 1980-х у Чехословаччині був таким же, як і в Угорщині, проте проблема обслуговування боргу була вирішена шляхом зменшення внутрішньої абсорбції та обмеження імпорту. Це призвело до нижчих темпів економічного зростання, проте дозволило втримати зовнішню заборгованість на відносно низькому рівні [335, с. 9-11].

Ситуація значно відрізнялась у Словенії та країнах Балтії, які до 1990-х років перебували у складі великих федеративних союзів, які згодом розпались. У цих країнах не спостерігалось кризи зовнішньої заборгованості за весь проаналізований період. Країни Балтії відмовились брати на себе зобов'язання за будь-якими іноземними активами та пасивами колишнього СРСР, таким чином не успадкували ні зовнішніх боргів, ні валютних резервів на час проголошення незалежності, оскільки відповідно до підписаних угод Росія вважалась правонаступницею СРСР, а отже й успадкувала усі зовнішні активи та борги. Словенія, як одна з республік колишньої Югославії, одержала відповідно до принципу квот деяку частину її зовнішнього боргу, так званого «розподіленого боргу». З 1992 року Словенія вела перемови з Паризьким та Лондонським клубами про списання «розподіленого боргу», у результаті підписавши угоду із західними ТНБ на початку 1996 року [280].

Офіційні джерела зовнішнього фінансування були домінуючими для країн ЦСЄ на початку трансформаційного періоду, що відображає різке погіршення податкових надходжень на початку 1990-х років і низьку кредитоспроможність цих країн. Низький рівень припливу приватних кредитів зумовлений низкою факторів, у тому числі незавершеністю і частковістю реформ у більшості країн, високими політичними та соціальними витратами самого перехідного процесу, а також високим рівнем корупції і політичної нестабільності. У 1992 році країни ЦСЄ знову отримали доступ до міжнародних кредитних ринків. Обсяги приватних кредитів, у тому числі кредитів, наданих ТНБ, почали зростати і вже до 1996 року становили 73% від загального обсягу зовнішніх кредитів (рис. Д.1 додатку Д). Це, насамперед, пов'язано з прискоренням темпів проведення реформ і, відповідно, покращенням

економічних умов, відкриттям для деяких країн перспектив інтеграції в ЄС у найближчому майбутньому [240], приєднанням країн до СОТ і лібералізацією внутрішнього ринку [13, с. 365]. Крім того, відкриття банківських систем країн ЦСЄ співпало у часі з виведенням ТНБ капіталу з азійського регіону та пошуком нових напрямків дислокації капіталу [53], обмеженістю прибутків на західних ринках, а також їхньою перенасиченістю та водночас можливістю одержання високих прибутків на ринках країн ЦСЄ, що знаходилися у процесі розвитку.

З того часу і до 2009 р. спостерігається стабільне зростання загального обсягу кредитів, отриманих країнами ЦСЄ від транснаціональних банків, хоча у 2008-2009 рр. темпи зростання кредитів суттєво знизилися. Якщо у 2007 р. річний приріст кредитів склав близько 47%, то у 2008 р. і 2009 р. темпи приросту впали до 2,3% і 3,7% відповідно (рис. 2.6).

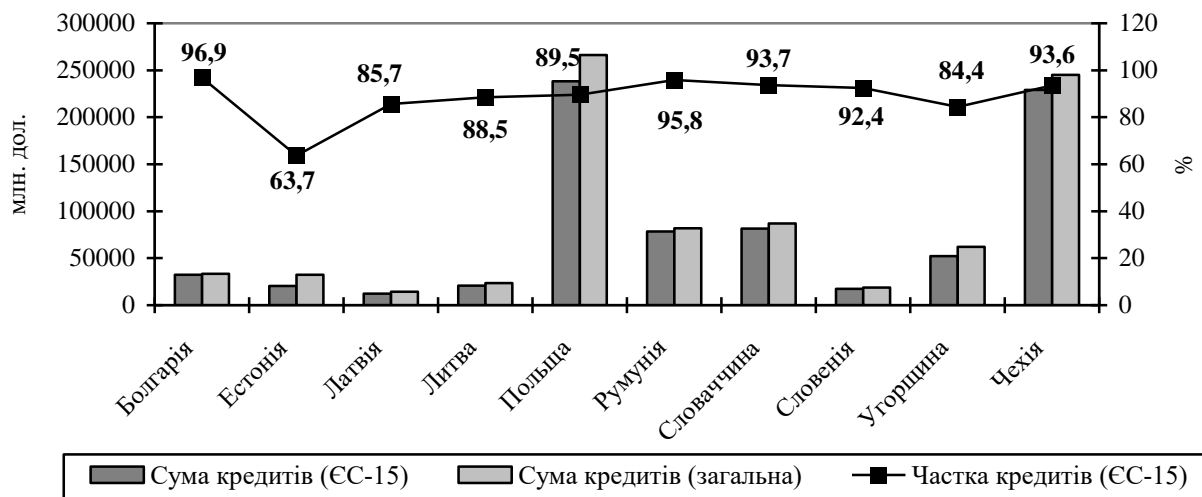


**Рис. 2.6. Обсяги кредитів, отриманих країнами ЦСЄ від ТНБ (млрд. дол. США), та темпи їх приросту (%), 1990-2018 рр.**

Джерело: розраховано та побудовано за даними [134]

З 2009 р., на який припадає пік отриманих від ТНБ кредитів, і по 2018 р. у динаміці кредитування спостерігаються періоди як підйомів (2012 р., 2013 р., 2017 р.), так і спадів. Зростання масштабів кредитування країн ЦСЄ з боку ТНБ у 2017-2018 рр. обумовлене поступовим посткризовим відновленням світової банківської системи і підвищенням ролі банківського кредитування у фінансуванні економічного розвитку країн світу.

Головними приватними кредиторами країн ЦСЄ сьогодні є ТНБ, материнські банки яких базуються у країнах ЄС-15: станом на 2018 рік на кредити, що країни ЦСЄ отримали від ТНБ, країнами базування яких є держави ЄС-15, у середньому припадало близько 89% (рис. 2.7 та табл. Д.1 додатку Д).



**Рис. 2.7. Сума кредитів, отриманих країнами ЦСЄ від ТНБ з країн ЄС-15, та їх частка у загальному обсязі кредитів ТНБ країнам регіону, 2018 р., %**

Джерело: розраховано автором за даними [134].

Відповідно до визначення ОЕСР, ЄС-15 – кількість країн-членів ЄС напередодні вступу 10 країн-кандидатів у травні 2004 року. До ЄС-15 входять наступні країни: Австрія, Бельгія, Велика Британія, Греція, Данія, Ірландія, Іспанія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Німеччина, Португалія, Фінляндія, Франція, Швеція [305]. Важливість ТНБ з країн ЄС-15 для країн ЦСЄ можна пояснити географічною та культурною близькістю цих країн (більша частина території країн ЦСЄ була об'єднана у складі Австро-Угорської імперії до 1918 року, таким чином, ці країни стали природним регіоном для розширення зовнішніх операцій ТНБ через тісні культурні зв'язки між Баварією, Австрією та східними країнами колишньої імперії), економічною інтеграцією, спільним членством у ЄС [237]. М. Фабіо зазначає, що «нові країни-члени ЄС вже стали для країн ЄС-15 другим внутрішнім ринком» [212].

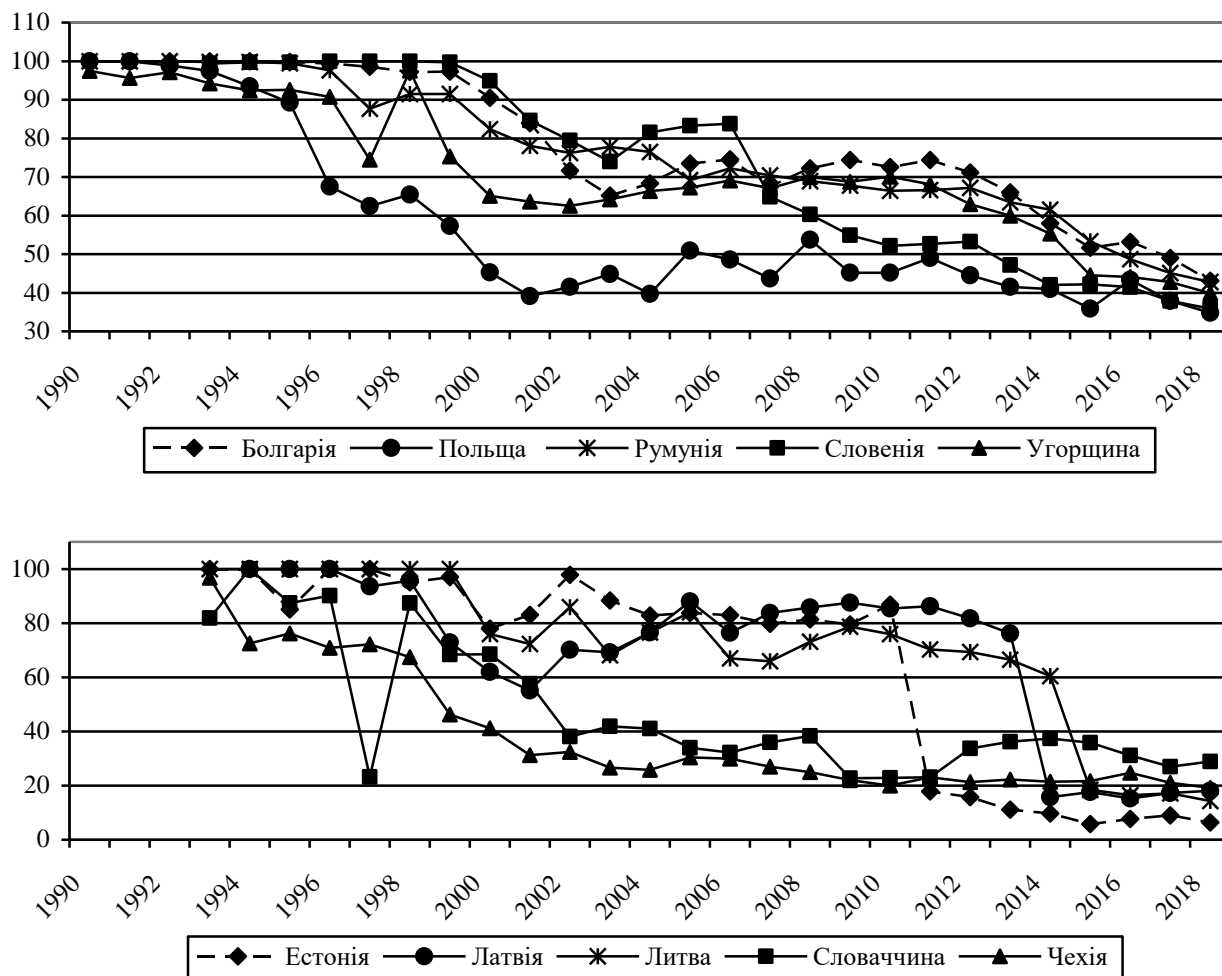
Дані табл. Д.2 додатку Д вказують на те, що Австрія є найважливішим іноземним кредитором регіону: австрійські ТНБ забезпечують близько 25% кредитів,

наданих ТНБ з ЄС-15 державам ЦСЄ і понад 22% загальної суми кредитів від ТНБ. Частка кредитів австрійських банків від загального обсягу кредитів іноземних банків є найвищою у Словаччині, Румунії, Чехії, Угорщині та Словенії. Для більшості країн ЦСЄ важливими кредиторами є також Франція, Італія, Бельгія та Німеччина. Кредити шведських банків сконцентровані у країнах Балтії (частка кредитів шведських банків перевищує 58% в Естонії, 75% в Латвії та 80% у Литві від загального обсягу зовнішніх запозичень). Грецькі ТНБ є важливими кредиторами для Болгарії та Румунії. Найбільшими країнами-реципієнтами кредитів ТНБ є Чехія та Польща. Чехія є найбільш важливим ринком для Австрії, Бельгії та Франції, у той час як банки з Німеччини, Іспанії, Франції та Нідерландів є найбільшими кредиторами для Польщі.

Таким чином, у країнах ЦСЄ спостерігається значна концентрація кредитів ТНБ з країн ЄС-15. О. Сніжко зазначає, що переваги залучення іноземних кредитів, пов'язані з диверсифікацією джерел фінансування, спрацьовують лише тоді, коли економічний цикл країни базування і країни-реципієнта не співпадають. Зважаючи на те, що ключові країни базування ТНБ належать до одного глобального регіону з країнами ЦСЄ та мають схожу структуру виробництва, не можна очікувати значних вигод від диверсифікації фінансування. Крім того, ризики системної нестабільності зростають зважаючи на те, що ТНБ з однієї країни базування (Австрії) мають високу ринкову частку. Як наслідок, фінансові кризи з країн базування можуть передаватись до країн-реципієнтів [87, с. 28].

Протягом 1990-х років у всіх країнах ЦСЄ домінуючою, а у деяких випадках і єдиною формою кредитування, яке здійснювали ТНБ, виступало пряме кредитування, що призводить до формування зовнішнього боргу. На початку 90-х років у більшості країн цієї групи ТНБ взагалі не надавали непрямих кредитів, деномінованих у національній валюті (табл. Д.3 додатку Д). Так, в Естонії через режим валютної ради, ТНБ надавали кредити, деноміновані в іноземній валюті, і таким чином перекладали валютний ризик на позичальників. До 1999 р. частка кредитів, деномінованих в естонській кроні, не перевищувала 1% від ВВП, у той час, як кредити, деноміновані в іноземній валюті, складали 37% від ВВП [134]. Схожа ситуація спостерігалась і в інших країнах регіону.

У наступні роки у досліджуваних країнах спостерігалася загальносвітова тенденція до переорієнтації на непряме кредитування з боку ТНБ, яка переважно активізувалася з 1997-1998 рр. Це знайшло відображення у зменшенні частки прямих кредитів у загальному обсязі кредитів, отриманих країнами ЦСЄ від ТНБ, як це представлено на рис. 2.8.



**Рис. 2.8. Частка прямих кредитів у загальному обсязі кредитів, отриманих країнами ЦСЄ від ТНБ у 1990-2018 рр.**

Джерело: розраховано та побудовано автором на основі [134].

Аналіз даних, представлених на рис. 2.8, показує, що до 2016 р. країни ЦСЄ були значно диференційованими за показником частки прямих кредитів (так, на початку 2000-х рр. частка в різних країнах знаходилася у межах від 25% до 97%). Однак в останні три роки відбувається поступове зближення країн групи за зазначеним показником: межі варіації частки прямих кредитів звузилися до діапазону від 6% до 43%. Разом з тим, станом на 2018 р. значимість прямих кредитів

ТНБ для різних країн все ще є різною. Враховуючи показник частки прямих кредитів у загальному обсязі кредитів, отриманих країнами ЦСЄ від ТНБ, країни ЦСЄ поділено на дві групи: 1) країни з відносно незначною питомою вагою прямих кредитів, яка не перевищує 30% (Болгарія, Польща, Румунія, Словенія, Угорщина); 2) країни з відносно більш високою залежністю від прямих кредитів, частка яких перевищує 30% (Естонія, Латвія, Литва, Словаччина, Чехія).

Результати аналізу кредитної діяльності ТНБ у країнах світу, здійсненого у попередньому підрозділі, вказують на те, що після азійської фінансової кризи 1997-1998 рр. відбулась переорієнтація ТНБ з прямого на непряме кредитування через підрозділи у приймаючій країні. Аналогічна тенденція спостерігалась і в країнах ЦСЄ. Обсяг непрямих кредитів почав зростати швидкими темпами у другій половині 1998 року, що відображає успішне завершення процесу реабілітації банків, відродження економіки і стабілізацію політичної ситуації у країнах ЦСЄ.

Спільною майже для всіх країн групи є тенденція до підвищення рівня прямого кредитування, розрахованого як відношення прямих кредитів ТНБ до номінального ВВП, у період до глобальної фінансової кризи 2008-2009 рр. і зниження цього показника у післякризовий період (табл. 2.6). Водночас, певна диференційованість країн ЦСЄ за рівнем економічного розвитку, темпами економічного зростання та залежністю від прямого кредитування ТНБ викликає і неоднозначну ситуацію в державах цієї групи з точки зору рівня прямого кредитування. Так, у Естонії 6,7, Латвії та 7,6, Литві прямі кредити не перевищують 8% ВВП; у інших країнах рівень прямих кредитів ТНБ є більш високим і дорівнює 12-24%.

У підрозділі 1.3 аналізувалися наукові дослідження, загальним висновком яких є те, що кредитування ТНБ є стабільним у періоди внутрішніх і локальних (регіональних) фінансових криз та нестабільним протягом фінансових криз у країнах базування ТНБ і глобальних криз. Ще одна група наукових досліджень вказувала на те, що непряме кредитування через підрозділи ТНБ є більш стабільним у порівнянні з прямим кредитуванням. Для підтвердження або спростування зазначених гіпотез, проаналізовано динаміку кредитної діяльності ТНБ у періоди внутрішніх, локальних (регіональних) та глобальної фінансових криз (табл. Д.4 додатку Д).

**Відносні показники прямих кредитів ТНБ та зовнішньої заборгованості в  
країнах ЦСЄ у 2000-2018 рр.**

Показник	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018
<i>Болгарія</i>										
ED/GDP, %	85,90	75,30	62,80	68,10	100,13	96,85	89,91	91,86	72,01	60,09
IL/GDP, %	9,97	12,74	21,68	42,90	55,53	56,87	48,67	35,02	30,40	21,71
IL/ED, %	11,60	16,92	34,52	63,00	55,46	58,71	54,14	38,12	42,22	36,13
<i>Естонія</i>										
ED/GDP, %	71,20	57,80	77,00	95,90	114,35	110,96	99,37	94,35	88,48	76,38
IL/GDP, %	50,54	73,65	86,30	125,26	99,37	93,21	14,06	8,44	7,13	6,67
IL/ED, %	70,99	127,42	112,08	130,61	86,90	84,00	14,15	8,95	8,05	8,73
<i>Латвія</i>										
ED/GDP, %	47,10	79,80	94,40	117,80	128,00	165,40	138,20	143,00	148,90	121,00
IL/GDP, %	11,68	19,52	34,76	94,60	80,15	89,94	59,91	8,73	8,58	7,61
IL/ED, %	24,81	24,46	36,82	80,31	62,62	54,38	43,35	6,11	5,76	6,29
<i>Литва</i>										
ED/GDP, %	43,70	43,90	47,80	63,40	72,28	86,49	78,10	70,68	86,17	78,50
IL/GDP, %	16,21	18,91	32,90	57,14	52,68	56,19	41,15	35,55	9,07	6,32
IL/ED, %	37,08	43,08	68,82	90,12	72,88	64,97	52,69	50,29	10,52	8,05
<i>Польща</i>										
ED/GDP, %	40,5	32,3	43	41,9	56,427	65,489	70,186	72,716	76,375	63,963
IL/GDP, %	13,62	16,01	17,46	20,39	24,50	27,77	26,35	22,03	21,06	15,83
IL/ED, %	33,63	49,55	40,60	48,65	43,41	42,40	37,55	30,30	27,58	24,75
<i>Румунія</i>										
ED/GDP, %	28,10	36,30	40,00	45,00	49,44	74,61	75,69	62,98	54,53	49,21
IL/GDP, %	8,15	10,07	16,94	54,86	38,95	45,20	41,84	27,93	19,93	14,62
IL/ED, %	28,99	27,74	42,35	121,91	78,78	60,58	55,27	44,34	36,55	29,72
<i>Словаччина</i>										
ED/GDP, %	50,40	39,90	60,70	55,10	56,36	77,30	75,49	90,00	92,23	112,98
IL/GDP, %	17,91	20,96	23,03	28,93	36,85	17,11	29,17	28,48	25,40	23,73
IL/ED, %	35,53	52,53	37,93	52,50	65,39	22,13	38,64	31,64	27,54	21,00
<i>Словенія</i>										
ED/GDP, %	34,20	38,70	46,20	56,50	106,49	115,84	118,20	125,65	111,01	92,01
IL/GDP, %	17,40	23,12	26,91	50,96	44,23	39,51	38,56	17,76	15,95	12,47
IL/ED, %	50,87	59,73	58,24	90,20	41,53	34,11	32,62	14,14	14,36	13,56
<i>Угорщина</i>										
ED/GDP, %	66,80	47,40	81,60	72,50	154,33	160,59	158,64	147,15	120,17	100,55
IL/GDP, %	34,05	33,56	42,53	60,43	67,07	68,25	50,22	30,17	19,01	15,63
IL/ED, %	50,98	70,81	52,12	83,35	43,46	42,50	31,66	20,50	15,82	15,54
<i>Чехія</i>										
ED/GDP, %	42,60	30,30	44,90	43,40	46,28	54,62	59,96	68,32	73,36	81,74
IL/GDP, %	17,89	16,73	16,22	23,80	17,55	17,92	19,91	17,87	22,33	19,17
IL/ED, %	42,00	55,20	36,13	54,84	37,93	32,80	33,20	26,15	30,44	23,45
<i>У середньому за групою країн</i>										
ED/GDP, %	50,14	50,50	58,99	67,96	85,43	99,12	93,14	93,90	91,21	81,77
IL/GDP, %	18,18	24,37	32,50	59,38	54,03	53,23	37,46	22,99	17,19	13,62
IL/ED, %	36,69	50,18	53,92	84,66	63,37	52,66	41,05	27,99	21,57	18,53

Примітка. ED/GDP (External Debt to GDP) – відношення зовнішньої заборгованості до ВВП; IL/GDP (International Loans to GDP) – відношення прямих кредитів ТНБ до ВВП; IL/ED (International Loans to External Debt) – частка прямих кредитів ТНБ у зовнішній заборгованості.

Джерело: розраховано автором на основі даних [134; 353]

Для встановлення часових рамок внутрішніх фінансових криз у кожній з аналізованих країн групи ЦСЄ використано результати дослідження Ж. Капріо та Д. Клінджебел, які визначили фінансову кризу як «період, протягом якого значна частина або весь обсяг капіталу країни є у дефіциті» [163]. Результати проведеного дослідження показують, що у період внутрішніх фінансових криз ТНБ у більшості випадків збільшили обсяги кредитування. Винятком є лише Румунія, у якій дві форми кредитування скоротились у період внутрішньої фінансової кризи 1998-1999 років, яка співпала з періодом регіональної фінансової кризи. У Болгарії та Польщі відбулось скорочення обсягів прямого кредитування, проте це скорочення було компенсоване зростанням обсягів непрямих кредитів.

Для дослідження кредитної діяльності ТНБ протягом локальних (регіональних) криз, досліджено зміни обсягів кредитів ТНБ протягом фінансової кризи у Росії 1998-1999 рр. або так званої «російської зими», яка значно вплинула на економічну ситуацію у даному регіоні. За цей період загальний обсяг кредитів ТНБ скоротився на 10%, проте обсяг непрямих кредитів зріс на 17%. Скорочення обсягів обох форм кредитування відбулось у Румунії, деяке скорочення прямих кредитів відбулося у Болгарії та Чехії. В інших країнах ЦСЄ регіональна фінансова криза не призвела до скорочення обсягу кредитів, наданих ТНБ.

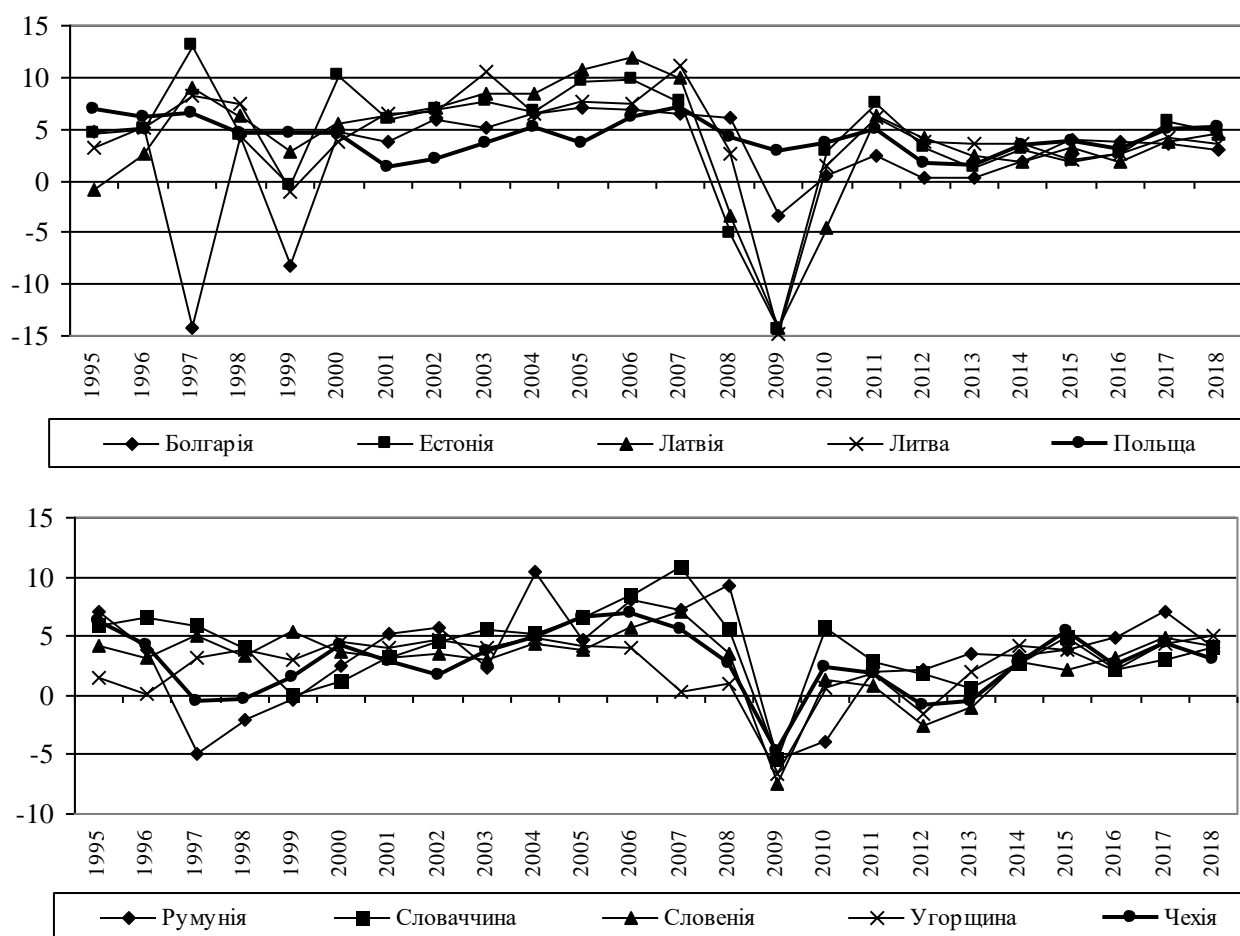
Такі тенденції, а саме, той факт, що обсяг непрямих кредитів протягом внутрішніх та регіональних криз не скоротився, свідчать на користь існування «ефекту підтримки». Підтримка материнського банку зробила підрозділи ТНБ менш схильними до негативних наслідків фінансових криз у країнах-реципієнтах (ТНБ діють антициклічно). Тобто функціонування внутрішніх ринків капіталу зробило іноземні підрозділи ТНБ менш залежними від місцевих грошово-кредитних умов і більшою мірою залежними від капіталу і ліквідності материнського банку.

Загалом за період 1990-2000 рр. у країнах ЦСЄ значно зріс доступ до кредитів ТНБ (див. табл. Д.3 додатку Д). К. Коттареллі та І. Владкова-Голлар пропонують класифікацію країн залежно від швидкості та масштабу залучення кредитів ТНБ. Усі країни науковці поділили на 3 групи: «жайворонки» - ці країни (Болгарія, Естонія, Угорщина, Румунія, Польща та Словенія) першими відкрили



свій фінансовий ринок для експансії ТНБ; «сови» - у цих країнах (Литва) темпи зростання кредитів почали перевищувати темпи зростання ВВП на пізніших етапах; «сплячі красуні» - країни, у яких зростання кредитування відбулось найпізніше (Чехія, Латвія та Словаччина) [188].

Протягом 2003-2007 рр. у більшості країн ЦСЄ спостерігався «кредитний бум», що призвів до збільшення внутрішнього попиту на зовнішнє фінансування і зростання ВВП (рис. 2.9). Протягом цього періоду мала місце конкуренція між ТНБ за частку на ринку та позичальників з початково невисоким рівнем зовнішньої заборгованості, які були схильні брати інвестиційні та споживчі кредити. Цей процес посилювався внаслідок високих темпів економічного зростання у країнах ЦСЄ. У середньому ВВП регіону зростав на 5,5% щороку. За підрахунками МВФ, протягом 2003-2008 рр. кредитування ТНБ сприяло зростанню ВВП регіону на 1,5% [253, с. 86].



**Рис. 2.9. Темпи зростання ВВП у країнах ЦСЄ у 1995-2018 рр.**

Джерело: побудовано на основі [353].

На основі аналізу темпів зростання прямих кредитів протягом періоду «буму», зроблено висновок, що у країнах ЦСЄ, які приєдналися до ЄС у 2004 році, в середньому вони становили 37,4%, у той час як пряме кредитування країнам, що увійшли до ЄС у 2007 році, зростало ще вищими темпами: у Болгарії – 67,6%, Румунії – 89% (табл. 2.7). Результати аналізу темпів зростання прямих кредитів у період «буму» свідчать про те, що ТНБ реалізовували різні типи кредитних стратегій на ринках країн ЦСЄ. Так, у Болгарії, Латвії, Румунії та Естонії середні річні темпи зростання кредитів перевищували 50%, що вказує на те, що у цих країнах шведські та грецькі ТНБ, які домінували на той час у цих країнах, реалізовували агресивну кредитну стратегію. У решті країн (Литві, Словаччині, Польщі, Словенії, Угорщині та Чехії) середні темпи зростання прямих кредитів не перевищували 46%, тобто у цих країнах ТНБ реалізовували відносно консервативну кредитну стратегію.

Таблиця 2.7

### Середні показники кредитування ТНБ і зовнішнього боргу країн ЦСЄ

Країна	Середні темпи зростання прямих кредитів у період «буму»	Середні темпи скорочення прямих кредитів у період рецесії	Частка кредитів ТНБ у структурі зовнішньої заборгованості у період «буму»	Прямі кредити/непрямі кредити у період «буму»	Зовнішня заборгованість / ВВП у період кризи
Болгарія	67,6	-1,8	75,7	85,3	118,1
Естонія	52,9	-8,4	86,5	79,7	121,8
Латвія	71,7	-5,1	80,3	83,7	209,2
Литва	46,1	-8,1	66,4	65,9	87,6
Польща	27,9	8,5	53	43,7	65,7
Румунія	89	-6,4	84,6	68,9	76,5
Словаччина	35,2	-8,2	65,3	47,5	78,8
Словенія	37,2	-10,9	89,9	83,7	110
Угорщина	32,5	-1,5	83,9	70,1	198,1
Чехія	26,4	-5,9	56,5	26,9	57,7

Джерело: розраховано автором на основі [134; 363].

У країнах з фіксованим валютним режимом (режимом валютної ради), а саме, у Болгарії, Естонії, Латвії, Литві та Словенії, а також у тих країнах, у яких частка прямих кредитів у загальному обсязі кредитів ТНБ була найвищою, спостерігалось найвище зростання прямих кредитів у період «буму», а в період спаду саме у цих країнах відношення зовнішньої заборгованості до ВВП було найвищим. Протягом періоду «буму» кредити ТНБ зростали швидшими темпами, ніж ВВП, внаслідок

чого співвідношення боргу до ВВП значно зросло. Так, за підрахунками А. Гідай, зростання ВВП на 1% супроводжувалось зростанням відношення зовнішньої заборгованості до ВВП у середньому на 0,5-0,9% [233, с. 282].

Ряд науковців (К. Дуенвальд, Н. Георгуєв і А. Шахтер [201], Е. Крафт, Л. Янков [273], С. Фабрісіо [213]) поставили під сумнів стабільність зростання кредитів у країнах ЦСЄ ще у 2005 році. Зокрема, С. Фабрісіо висловив застереження, що зростання боргу в країнах ЦСЄ є надмірним, супроводжується інфляційним «перегрівом» економіки і погіршенням сальдо поточного рахунку, а це може призвести до раптового «реверсу» потоків капіталу та супутньої кризи зовнішньої заборгованості [213].

Проте переважна більшість науковців (К. Коттареллі та І. Владкова-Голлар [188], М. Фабіо, Л. Папі та Д. Револьтелла [212], Д. Міхалек [290]) притримувались думки, що зростання кредитів є рівноважним і відповідає макроекономічним показникам. Було очевидно, що обсяг кредитів у країнах ЦСЄ повинен зростати швидшими темпами, зважаючи на їх низький обсяг на початку трансформаційного періоду та процес «наздоганяючого розвитку» (англ. «catching up»). Відповідно до цієї гіпотези, реальна конвергенція повинна супроводжуватись швидким поглибленням фінансових ринків. Як зауважують П. Баку і Б. Егерт, у цьому контексті швидке зростання кредитів було природнім наслідком початкової ситуації, яка характеризувалась низьким рівнем кредитування у посткомуністичних країнах ЦСЄ. Швидке зростання кредитування протягом 2000-х років являло собою процес «наздоганяючого розвитку» після так званого «втраченого десятиліття» або десятиліття дуже повільного зростання кредитування в 1990-х роках [129]. На думку О. Линник, зростання обсягу кредитів в іноземній валюті стало звичною рисою процесу зближення у країнах ЦСЄ, хоча деякими країнами були прийняті регуляторні обмеження щодо запозичень в іноземній валюті або/та залучення монетарної політики для управління балансовими ризиками. Акумуляція боргу в іноземній валюті створює значні проблеми для країн-реципієнтів. Оскільки такі країни збільшують свої зовнішні зобов'язання, згодом необхідно вдаватися до короткострокових кредитів для погашення існуючої заборгованості аж до того часу,

коли така схема буде неможливою, що призводить до волатильності реального обмінного курсу та фінансової нестабільності. У підсумку фінансова криза стає неминучою [61, с. 79]. П. Корокнай у дослідженні, опублікованому напередодні фінансової кризи, вважав зростання зовнішнього боргу в країнах ЦСЄ природнім процесом, що виник внаслідок фінансової інтеграції та послаблення бар'єрів [272].

Започаткована у 1997-1998 роках тенденція до переорієнтації ТНБ на непряме кредитування через закордонні підрозділи у валюті країни-реципієнта сповільнилась у період «кредитного буму» 2003-2007 років. «Кредитний бум» характеризувався припливом прямих кредитів у більшості країн. Така тенденція пояснюється факторами як на рівні попиту, так і на рівні пропозиції:

- на рівні попиту: зростання дефіциту платіжного балансу, що стало наслідком погіршення умов торгівлі, зростання цін на імпорт, особливо на нафту, низькі темпи зростання попиту на експорт. Крім того, прямі кредити стимулювались різницею у відсоткових ставках (вони були дешевшими). Варто зазначити, що такі кредити не обмежувались лише кредитами в євро. У деяких країнах кредити були деноміновані у валютах з нижчими відсотковими ставками, таких як японська єна та швейцарський франк;

- на рівні пропозиції: структура фінансування давала стимули для кредитування в іноземній валюті, оскільки підрозділи одержували фінансування від материнських банків у євро, тож для них було вигідніше надавати кредити також у євро, ніж у місцевій валюті, щоб закрити відкриту валютну позицію [216, с. 18]. Ще одне з можливих пояснень експансії ТНБ у цей період ґрунтується на гіпотезі про «катастрофічну короткозорість», що відображає сприйняття банками того, що глобальне макроекономічне середовище стало більш стабільним, і знизився рівень невизначеності [248, с. 128]. Зростанню прямого кредитування також сприяв вступ країн ЦСЄ до ЄС, після чого були усунені основні перешкоди для транскордонних банківських операцій [233, с. 276].

Зростання у рівні кредитування прискорило зростання ВВП, та водночас «кредитний бум» призвів до серйозних дисбалансів і волатильності. Економіка країн ЦСЄ почала перегріватись, виникли значні дефіцити в рахунку поточних

операцій як наслідок швидкого зростання зовнішнього фінансування. Заборгованість країн ЦСЄ перед ТНБ за період «кредитного буму» різко зросла (див. табл. 2.6): середня частка боргу за прямими кредитами ТНБ у загальній сумі зовнішньої заборгованості країн зросла з 50% у 2002 р. до 85% у 2006 р. Х. Каналес-Кріленко та Г. Каміл роблять висновок про те, що швидке кредитне зростання, великі трансферти капіталу підрозділам, а також кредити в іноземній валюті стали наслідком агресивної стратегії західних ТНБ [160, с. 35].

Скорочення кредитування з боку ТНБ відбувалось у дві хвили. Перша з них розпочалась після колапсу Lehman Brothers у вересні 2008 року і закінчилась у середині 2010-х рр. У другому кварталі 2008 року обсяг кредитів почав знижуватись і перегріта економіка регіону вступила в фазу спаду. Водночас, економіка регіону стала більш залежною від коливань у фінансуванні з боку ТНБ. Протягом 2008-2010 рр. обсяг кредитів скоротився на 19% у порівнянні з докризовим періодом «буму» [134], що пояснюється зростанням навантаження на ТНБ, а також зниженням попиту на кредити у період економічного спаду. Підйом і спад у банківському кредитуванні призвів до високої макроекономічної волатильності та загострення проблеми зовнішньої заборгованості.

Найвищі співвідношення рівнів зовнішньої заборгованості до ВВП у кризовий період спостерігаються у країнах з більш високими темпами зростання кредитів у період «буму» та у країнах, які були найбільш залежні від фінансування з боку ТНБ (у яких показники відношення прямих кредитів до ВВП та прямих кредитів до непрямих були найвищими) (див. табл. 2.7). Такі висновки узгоджуються з результатами дослідження Г. Герреро і М. Перія, які вказують на те, що кредитування у країнах з більшою часткою непрямих кредитів, ніж прямих кредитів є більш стабільним [246].

Як це видно з даних таблиці 2.7, протягом глобальної фінансової кризи у всіх країнах ЦСЄ, за винятком Польщі, відбулось скорочення прямого кредитування ТНБ. Це свідчить на користь існування «ефекту заміщення», тобто під час глобальної кризи відбувається рух ліквідності до материнського банку (ТНБ дестабілізують економіку країн-реципієнтів шляхом переміщення фінансових ресурсів з країн, які перебувають у фазі спаду, до країн у фазі зростання). Таким

чином, отримані висновки узгоджуються з результатами дослідження У. Вогел та А. Увінклера [355], Р. де Гаас, Л. ван Лелівельд [194] про те, що присутність ТНБ допомагає країнам-реципієнтам абсорбувати наслідки внутрішніх та регіональних криз, але одночасно підвищує вразливість до глобальних потрясінь.

Порівнюючи результати проведеного дослідження з висновками П. Гілберса, необхідно зазначити, що середня тривалість «кредитних бумів» у країнах ЦСЄ становила близько 6 років, у той час як у країнах ЄС-15 – 10,3 роки. До того ж, середнє відношення кредитів до ВВП на початку періоду «буму» складало 11,3%, що за показниками ближче до країн, у яких «кредитний бум» закінчився кризою (19,1%), ніж до країн, у яких «бум» не закінчився кризою (42,8%). Проте слід зауважити, що початково низьке співвідношення кредитів до ВВП у країнах ЦСЄ відображає недорозвиненість фінансового ринку цих країн на початку перехідного періоду [247].

При визначенні можливостей подолання наслідків негативного впливу кредитної діяльності ТНБ на зовнішню заборгованість корисним є досвід країн Латинської Америки. У зв'язку з цим доцільним є порівняння особливостей «кредитного буму» та подальшого різкого скорочення кредитування з боку ТНБ протягом 1980-х років у країнах Латинської Америки з «кредитним бумом» 2003-2007 років та фінансовою кризою 2008-2009 років у країнах ЦСЄ.

Країни, у яких протягом багатьох років спостерігалась нестабільна макроекономічна ситуація, за певних умов отримують можливість запозичувати в значних обсягах з-за кордону. Уряди спрямовували одержані кредити на підтримку споживання та відклали економічні реформи. Така модель видавалась стійкою, коли темпи економічного зростання були стабільними і тривалими. Проте зі зміною глобальних економічних умов така політика урядів призвела до зростання дефіциту та зовнішнього боргу. Загострення глобальних фінансових умов є одним з ризиків для зовнішньої заборгованості, особливо для країн, для яких пряме кредитування ТНБ є домінуючою формою зовнішнього фінансування [210].

У 1960-х і 1970-х рр. зростання торговельного дефіциту США, витрати на війну у В'єтнамі та нафтові шоки призвели до зростання обсягу «нафтодоларів», які були спрямовані у вигляді кредитів до країн Латинської Америки. Коли ціни

на нафту втричі збільшилися з другим нафтовим шоком у 1979 році, імпортні рахунки в Латинській Америці зросли, а рецесія США призвела до падіння цін на сировинні товари. Рестрикційна монетарна політика США призвела до того, що плаваючі відсоткові ставки за латиноамериканським боргом зросли майже на 20% до 1981 року [208].

Фінансова криза у країнах ЦСЄ також почалася з вибуху запозичень. В умовах низьких довгострокових відсоткових ставок країни ЦСЄ отримали великий обсяг кредитів за період 2003- 2008 рр. В обох випадках борги були деноміновані у валюті, над якою країни-реципієнти не мали контролю. У Латинській Америці це був долар США, а в країнах ЦСЄ – євро.

Незважаючи на те, що фінансова криза 2008-2009 років могла створити серйозну кризу на ринку країн ЦСЄ, схожу до тієї, що спостерігалась у країнах Латинської Америки у 1980-х роках, а також призвести до обвалу валютних курсів, раптової зупинки потоків капіталу та обвалу банківської системи, проте цього не сталося. Основними наслідками кризи стала девальвація валюти та зниження обсягів кредитів, що пояснюється наступним:

1) кредитна експансія у країнах ЦСЄ відбувалась на фоні швидкої економічної і фінансової інтеграції з країнами ЄС. Як зазначають Е. Берглоф [144], С. Германн та Д. Міхалек [292], членство у ЄС значно підвищило рівень політичної підтримки і зміцнило довіру до постраждалих ринків. Це також пояснює нижчий відтік капіталу з країн ЦСЄ у порівнянні з іншими країнами, у яких відсутня така форма партнерства. А. Банерджі та Д. Кахконен вважають, що одним із факторів, що сприяв зростанню рівня заборгованості у ЦСЄ, було те, що нові держави-члени були сильно інтегровані в європейську фінансову систему. Це забезпечило більші можливості для запозичення. На їхню думку, інші регіони з аналогічним рівнем розвитку не мали б можливості наростити заборгованість у такій мірі. З моменту вступу до ЄС не було жодного періоду тривалістю щонайменше у три роки в будь-якій країні ЦСЄ, коли б економічне зростання не супроводжувалось зростанням заборгованості. Зростання ВВП за три-чотири роки до глобальної кризи було досягнуто за рахунок зростання зовнішньої заборгованості [133];

2) у кризовий період ТНБ переорієнтувались на непряме кредитування через підрозділи, яке, як показали результати дослідження, є більш стабільним у порівнянні з прямим кредитуванням;

3) великі ТНБ, зокрема з країн Північної Америки, практично відсутні на ринку країн ЦСЄ, що обмежило поширення «ефекту зараження» з цих країн. Натомість, австрійські, французькі та італійські банки, які домінують в регіоні, схильні здійснювати традиційні види банківської діяльності та реалізовувати консервативну кредитну стратегію – як наслідок, вони не так сильно постраждали від фінансової кризи 2008-2009 років, як американські банки [290, с. 288].

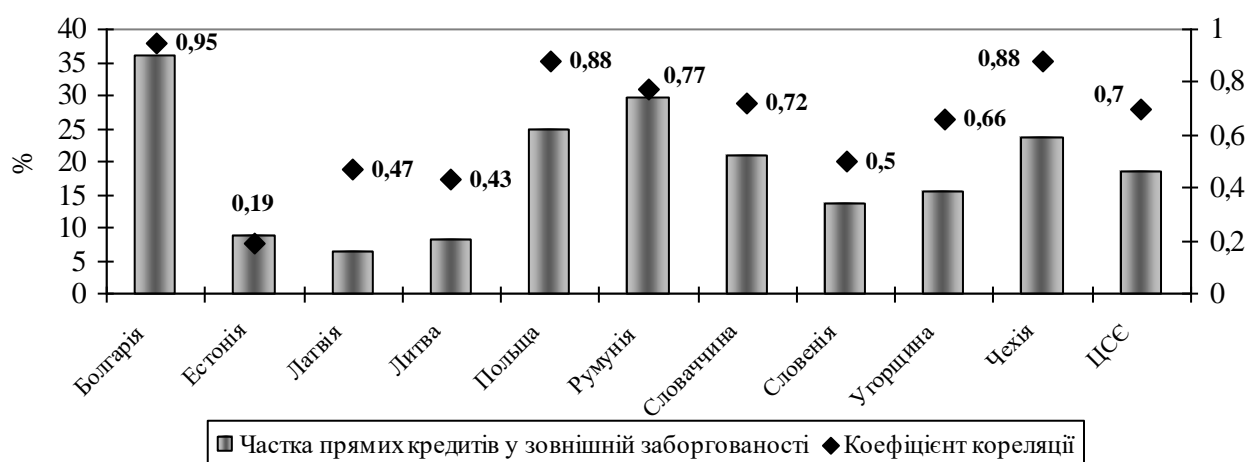
Від середини 2010 р. до середини 2011 р. фінансування від західних ТНБ країнам ЦСЄ повільно рухалося вгору, оскільки регіон повільно виходив з кризи, а криза Єврозони залишалася обмеженою трьома невеликими периферійними країнами. За винятком певного скорочення обсягів кредитів у кінці 2011 року, країни регіону загалом не зазнали впливу кризи Єврозони, головним чином тому, що на цьому етапі вони були менш залежними від прямих кредитів європейських ТНБ для фінансування економічного зростання і тому, що вони вжили заходів для приборкання дефіциту державного бюджету.

Після кризи у всіх без винятку країн скоротилась частка прямих кредитів по відношенню до непрямих. Станом на 2018 рік непрямі кредити є домінуючою формою кредитування більшості країн ЦСЄ з боку ТНБ (тільки у Болгарії та Румунії частка прямих кредитів зберіглась на достатньо високому рівні – близько 43%). Отже, на сьогодні країни ЦСЄ меншою мірою залежать від прямих кредитів ТНБ, що робить їх менш уразливими до відтоку кредитів та скорочує імовірність фінансових потрясінь і загострення проблеми зовнішньої заборгованості. Якщо у 2007-2008 роках країни регіону були схильними до раптових зупинок капіталу, оскільки позичали у великих обсягах у ТНБ для фінансування значного дефіциту рахунку поточних операцій, то на сьогодні ці економіки не є перегрітими, а економічне зростання більшою мірою залежить від експорту, а не від внутрішнього попиту, підігрітого припливом зовнішніх кредитів.



Зменшення припливу прямих кредитів ТНБ до держав ЦСЄ відобразилося на їх частці у зовнішній заборгованості країн, яка у докризовий період зросла з 37% у 2000 р. до 85% у 2006 р., а до 2018 р. скоротилася до близько 19% (див. табл. 2.6). Водночас, за цим показником досліджувана група країн є диференційованою: у Болгарії, Польщі, Румунії, Словаччині та Чехії на прямі кредити ТНБ припадає понад 20% зовнішнього боргу, тоді як у Естонії, Латвії, Литві, Словенії та Угорщині прямі кредити формують від 6% до 16% зовнішнього боргу.

Разом із тим, розраховані коефіцієнти кореляції між обсягами прямого кредитування та зовнішньої заборгованості країн ЦСЄ демонструють, що в цілому між цими показниками зберігається достатньо сильний зв'язок (рис. 2.10).



**Рис. 2.10. Частка прямих кредитів ТНБ у зовнішній заборгованості країн ЦСЄ (2018 р.) і коефіцієнти кореляції між прямими кредитами та обсягами зовнішньої заборгованості.**

Джерело: розраховано автором на основі [134; 363].

Оцінка ступеня кореляції між прямими кредитами ТНБ та зовнішньою заборгованістю країн ЦСЄ дозволила встановити, що прямі кредити суттєво впливають на зовнішній борг Болгарії (дуже сильний зв'язок), Польщі, Румунії, Словаччини, Чехії (сильний зв'язок), Словенії, Угорщини (значний зв'язок). З іншого боку, зовнішній борг Латвії, Литви (помірний зв'язок) і Естонії (слабкий зв'язок) несуттєво залежить від прямого кредитування ТНБ. Більше того, виявлено наступну закономірність: зв'язок прямих кредитів і зовнішнього боргу є тим сильнішим, чим більшу частку зовнішньої заборгованості формують прямі кредити.

Таким чином, результати проведеного дослідження вказують на те, що пряме кредитування ТНБ залишається впливовим джерелом нагромадження зовнішнього боргу і формування боргової економіки в країнах ЦСЄ. Водночас, масштаби залучення прямих кредитів та їх відповідний вплив на зовнішній борг значно диференціюються за країнами групи.

### **2.3. Моделювання факторів впливу на кредитну діяльність ТНБ у країнах Центральної та Східної Європи.**

Прямі кредити є важливим джерелом зовнішнього фінансування процесу «наздоганяючого розвитку» та формування боргової економіки у країнах ЦСЄ і компонентом процесу фінансового поглиблення у зазначених країнах, який триває й досі. Масштаби та напрями прямого кредитування великою мірою визначаються кредитною стратегією ТНБ, що, у свою чергу, формується під впливом широкого кола детермінант, ієрархічну класифікацію яких запропоновано у підрозділі 1.2. Відтак, виникає необхідність кількісної оцінки факторів (детермінант), під впливом яких ТНБ збільшують (знижують) обсяги прямого кредитування країн ЦСЄ.

У якості залежної змінної обрано відносну величину прямих кредитів, наданих ТНБ з країн ЄС-15 країнам ЦСЄ за період 1990-2018 рр. Вибір країн базування зумовлений важливістю ТНБ з країн ЄС-15 як кредиторів країн ЦСЄ. Як зазначалось у підрозділі 2.2, частка кредитів, наданих ТНБ з ЄС-15, у середньому становить 89% від загального обсягу кредитів, отриманих країнами ЦСЄ від транснаціональних банків. Період 1990-2018 рр. характеризується суттєвими змінами, що відбулися у кредитних взаємовідносинах країн ЦСЄ з ТНБ: по-перше, за цей період значно зріс обсяг кредитів, наданих ТНБ зазначеному регіону; по-друге, вказані роки охоплюють періоди внутрішніх, регіональних та глобальної кризи в регіоні Центральної та Східної Європи; по-третє, протягом 1990-х років країни ЦСЄ лібералізували свої фінансові ринки, що призвело до переорієнтації ТНБ з виключно прямого кредитування на непряме кредитування через підрозділи ТНБ.

Для оцінки факторів, які впливають на обсяги прямих кредитів, наданих ТНБ країнам ЦСЄ, застосовано регресійний аналіз. Хоча висновки, зроблені на основі регресійного аналізу, деякі науковці ставлять під сумнів, зокрема, як зазначають Т. Срінівасан та Я. Бхаваті, «регресії за країнами сильно залежать від періоду вибірки, кількості спостережень та обраних змінних, які допускають сильний ступінь суб'єктивності» [337], проте саме на основі регресійного аналізу можна робити узагальнені висновки і перевіряти гіпотези.

Для досягнення поставленої мети регресійного аналізу використано панельні дані – дані спостережень за певною ознакою суб'єктів деякої сукупності. У нашому випадку – це країни протягом рівновіддалених періодів часу. Фактично панельні дані є комбінацією крос-секційних та часових рядів. Панельні дані мають дві переваги. З точки зору просторових (крос-секційних) даних вони дозволяють охопити динаміку кредитної діяльності ТНБ у низці країн-реципієнтів, а з позиції часових рядів – дослідити діяльність ТНБ як у періоди стабілізації, так і в кризові періоди, у періоди низького рівня кредитування та в період його зростання.

Дослідження показали, що оцінювання за панельними даними є у більшості випадків більш ефективним, у порівнянні із ситуацією, коли доступний такий самий обсяг даних, але дані утворюються в результаті вибору різних одиниць в кожний період часу. Моделі з панельними даними є більш стійкими по відношенню до пропущених (відсутніх та/або неспостережуваних) змінних, похибок вимірювання та наявності ендогенних змінних серед регресорів [49]. Також метод оцінки панельних даних є одним з найбільш ефективних методів для аналізу впливу загального набору чинників на гетерогенну групу країн, якою є група країн ЦСЄ. Цей підхід передбачає, що кожна країна може мати власні характеристики, які можуть корелювати або не корелювати з деякими або зі всіма змінними.

Джерелами даних щодо динаміки залежної та незалежних змінних стали статистичні дані БМР, МВФ (Міжнародна фінансова статистика), Світового банку (Глобальна система фінансування розвитку), індекси ризику країни (PRS Group) і спільні статистичні дані БМР-МВФ-ОЕСР-Світового банку щодо зовнішнього боргу.

У якості незалежних змінних серед детермінантів кредитної стратегії, представлених у підрозділі 1.2, обрано макрорегіональні детермінанти на рівні країни базування, макрорегіональні детермінанти на рівні країни-реципієнта (економічні та неекономічні) та глобальні детермінанти. В основу розрахунків покладено дослідження С. Гош та Н. Сугавара, запропонована якими економетрична модель має вигляд:

$$ER_{ijt} = \alpha + \beta_1 S\&P500_t + \beta_2 TO_{jt} + \beta_3 ER_{jt} + \beta_4 CU_{jt} + \beta_5 FB_{jt} + \beta_6 CAO_{jt} + \beta_7 GDPPC_{jt} + \beta_8 GDPPC_{it} + \beta_9 GDP\_DIFF_{ijt} + \beta_{10} Intrate\_diff_{ijt} + \beta_{11} ER_{ijt} + \beta_{12} BE_{jt} + \beta_{13} BE_{it} + \varepsilon_{ijt} \quad (2.1)$$

де  $ER_{ijt}$  – обсяг зовнішніх кредитів, наданих ТНБ, підзвітними БМР, країнам  $j$  у періоді  $t$ ;

$S\&P 500$  – індекс волатильності  $S\&P 500$ ;

$TO_{jt}$ ,  $ER_{jt}$ ,  $CU_{jt}$ ,  $FB_{jt}$ ,  $CAO_{jt}$  та  $GDPPC_{jt}$  – торгівельна відкритість, режим валютного курсу, баланс рахунку поточних операцій, фіскальний баланс, відкритість рахунку операцій з капіталом та темпи зростання ВВП на душу населення у країнах-реципієнтах, відповідно;

$GDPPC_{it}$  – темпи зростання ВВП на душу населення у країні базування;

$GDP\_DIFF_{ijt}$ ,  $Intrate\_diff_{ijt}$  – різниця у темпах зростання реального ВВП між країною-реципієнтом та країною базування;

$ER$  – ціна грошової одиниці країни  $j$ , виражена у грошовій одиниці країни  $i$  [232].

Застосовуючи підхід К. Увеллера (2.2), в якості залежної змінної використано частку прямих кредитів по відношенню до ВВП країни-реципієнта. Оцінка детермінантів прямого кредитування у праці К. Увеллер має вигляд:

$$\begin{aligned} \frac{MNBCredit_{it}}{GDP} = & \alpha + \beta_1 \left( \frac{MNBDeposits}{GDP} \right)_{it} + \beta_2 \left( \frac{GDP}{Population} \right)_{it} + \beta_3 \left( \frac{GDP}{Population} \right)_{it-1} \\ & + \beta_4 \left( \frac{CurrentAccount}{GDP} \right)_{it} + \beta_5 e_{it} + \beta_6 Population_{it} + \beta_7 \left( \frac{BankCredit}{BankDeposits} \right)_{it} + \beta_8 \left( \frac{FDI}{GDP} \right)_{it} \\ & + \beta_9 \left( \frac{MNBCredit}{GDP} \right)_{it-1} + \mu_{it} \end{aligned} \quad (2.2)$$

де  $MNBCredit$  – загальний обсяг прямих кредитів, наданих ТНБ;

$GDP$  – ВВП у поточних цінах;

$MNBDeposits$  – депозити у вітчизняній валюті;

$Population$  – кількість населення країни;

$Current Account$  – баланс рахунку поточних операцій;

$E$  – реальний валютний курс;

$BankCredit$  – загальний обсяг банківських кредитів, наданих приватним і державним підприємствам та уряду;

$BankDeposits$  – сума всіх депозитів в банках;

$FDI$  – ІІІ;

$\mu$  – похибка [358, с. 8].

Слід звернути увагу на те, що використання змінної «відношення кредитів до ВВП» має два обмеження. По-перше, може виникнути ситуація, коли як рівень кредитування, так і ВВП скорочуються та відношення зростає, оскільки ВВП знижується швидшими темпами, що може призвести до хибних висновків. По-друге, відношення кредитів до ВВП не припускає можливості, що кредитування і виробництво мають різні тренди (рухаються в різних напрямках), що важливо, якщо у країнах відбувається процес фінансового поглиблення, або якщо з інших причин тренд ВВП і кредити зростають/скорочуються різними темпами.

Показники, умовні позначення, а також очікуваний напрямок впливу незалежних змінних на обсяг прямих кредитів представлено у таблиці 2.8.

Усі змінні подано у відсотках, за винятком індексу S&P500 та чисельності населення, які виражені у логарифмах. Індекс Рейнтхарта-Рогоффа набуває значень від 1 до 3: чим вище значення, тим гнучкішим є валютний режим [322]. Щодо індексу Чіна-Іто, то вищі його значення вказують на більшу фінансову відкритість країни [173]. Індeksi ризику країни варіюють від 0 до 1: вищі значення індексу вказують на більш стабільне політичне середовище.

Тестування залежності зростання прямих кредитів від кожного з перелічених вище факторів здійснено за допомогою аналітичного пакета обробки статистичних даних Eviews методом найменших квадратів.

**Фактори (детермінанти), які впливають на обсяг прямих кредитів,  
одержаних країною-реципієнтом від ТНБ**

Змінна	Показник (позначення)	Напрямок впливу	Змінна	Показник (позначення)	Напрямок впливу
<i>Глобальні</i>					
Стабільність фінансових ринків	індекс S&P500 (S&P500)	+			
<i>Макрорегіональні економічні на рівні країни-реципієнта</i>					
Економічне зростання	Темпи зростання ВВП на душу населення (GDPperCap)	+	Розмір ринку	Чисельність населення (Population)	+
Майбутнє економічне зростання	ППІ як % від ВВП (FDI)	+/-	Відсоткова ставка	Рівень відсоткової ставки (Interest)	+
Інфляція	Рівень інфляції (Inflation)	-	Валютний курс	(ER)	-
Фінансова відкритість	Індекс Чіна-Іто (Open)	+	Валютний режим	Індекс Рейнхарта-Рогоффа (EXregime)	-
Зовнішній борг	Частка зовнішньої заборгованості по відношенню до ВВП (Debt)	+/-	Баланс рахунку поточних операцій	(CAB)	+/-
<i>Макрорегіональні неекономічні на рівні країни-реципієнта</i>					
Верховенство права	індекси ризику країни PRS Group (RL)	+	Якість регулювання	індекси ризику країни PRS Group (RQ)	+
Політична стабільність та відсутність насилля	індекси ризику країни PRS Group (PV)	+	Врахування думки населення та підзвітність державних органів	індекси ризику країни PRS Group (VA)	+
Ефективність державного управління	індекси ризику країни PRS Group (GE)	+	Боротьба з корупцією	індекси ризику країни PRS Group (CC)	+
<i>Макрорегіональні економічні на рівні країн базування ТНБ</i>					
Економічне зростання	Темпи зростання ВВП на душу населення (GDP Home)	+/-	Відсоткова ставка	Рівень відсоткової ставки (InterestHome)	-

Запропонована модель має вигляд:

$$\frac{MNBloans_{it}}{GDP_{it}} = \alpha + \sum \beta_1 Host_{it} + \sum \beta_2 Home_{jt} + \sum \beta_3 Global_t + \varepsilon_{jit} \quad (2.3)$$

де  $\frac{MNBloans_{it}}{GDP_{it}}$  – обсяг прямих кредитів, наданих ТНБ країні-реципієнтові, по відношенню до ВВП;

$Host_{it}$  – матриця змінних на рівні країни-реципієнта;

$Home_{jt}$  – матриця змінних на рівні країни базування;

$Global_t$  – матриця змінних на глобальному рівні;

$j$  – група країн базування;

$i$  – країни ЦСЄ – реципієнти прямих кредитів;

$t$  – часовий період;

$\varepsilon_{ijt}$  – збурення;

$\alpha, \beta$  – коефіцієнти регресії.

Під час специфікації моделі необхідно обирати фіксовані чи випадкові ефекти. Фіксовані ефекти застосовуються тоді, коли вибрані одиниці спостережень складають всю або значну частину невеликої популяції (країни, великі компанії, галузі). В таких випадках наголос часто робиться на відмінностях між одиницями спостережень. Якщо сукупність одиниць спостережень утворюється як вибірка з великої популяції і наголос робиться на граничних ефектах пояснюючих змінних, перевагу слід віддати моделі з випадковими ефектами. Причина використання моделі з фіксованими ефектами, на противагу моделі випадкових ефектів полягає в тому, що у дослідженні підлягають усі країни ЦСЄ (а не декілька країн з великої вибірки), а також тому, що не розглядаються індивідуальні ефекти як некорельовані з іншими регресорами.

Оскільки модель багатофакторна, то вплив пояснювальних змінних на обсяг кредитів потрібно розуміти за умови фіксованого значення інших чинників. Виконання регресійного аналізу супроводжується певними, властивими економетриці, проблемами даних: каузальністю, ендогенністю, гетероскедастичністю, мультиколінеарністю, а також статистичними перепонами – якістю та доступністю даних для всіх країн за необхідний для аналізу проміжок часу.

Включення показника зовнішньої заборгованості у рівняння створює економетричні проблеми причинності та ендогенності, оскільки прямі кредити ТНБ безпосередньо є складовою зовнішньої заборгованості. Проте якщо виключити цю змінну з регресії, втрачаємо важливу інформацію про безпосередній вплив зовнішньої заборгованості на обсяг кредитів. Використання ж частки зовнішньої заборгованості по відношенню до ВВП, а не абсолютної величини, частково

вирішує цю проблему. Проблему каузальності можна також подолати за допомогою тесту Грейнджера, який однозначно встановлює причинно-наслідкову залежність між кредитами і зовнішньою заборгованістю (табл. 2.9). Отримані результати слід інтерпретувати так: приймається нульова гіпотеза про те, що зростання кредитів не спричиняє зростання зовнішньої заборгованості, і відкидається гіпотеза про те, що зовнішня заборгованість не спричиняє зростання кредитів, тож зв'язок між цими змінними є одностороннім: від зовнішньої заборгованості до кредитів, і не навпаки.

Таблиця 2.9

### Тест Грейнджера на причинно-наслідковий зв'язок між кредитами та зовнішньою заборгованістю

Нульова гіпотеза	Кількість спостережень	F-статистика	Ймовірність
Credit не впливає на Debt	260	6,13005	0,0006
Debt не впливає на Credit	260	6,09091	0,0005

\* Примітка: у таблиці подано результати розрахунків на основі 3 лагів, оскільки вони виявилися найбільш статистично значущими.

Джерело: розраховано автором з використанням статистичної програми EVIEWS.

Багатофакторність рівняння породжує проблему мультиколінеарності, сутністю якої є те, що одна з пояснювальних змінних може бути зображена у вигляді комбінації решти змінних. Одним із способів уникнення мультиколінеарності вважаємо застосування часток усіх економічних параметрів, а не абсолютних величин. До того ж, використання панельних даних частково вирішує проблему мультиколінеарності за рахунок збільшення обсягу даних (збільшення ступенів свободи).

Оцінка надійності параметрів і статистичних характеристик моделі визначається за допомогою t-критерію Стюдента, що обчислюється як співвідношення значення певного показника і його стандартної помилки. Істотність рівняння перевіряється за F-критерієм Фішера з  $n-m-1$  ступенями свободи при порівнянні із табличним значенням розподілу Фішера за заданого рівня значущості.

На основі використання підходу М. Перія та І. Владкова-Голлар [282] проаналізовано, чи змінились детермінанти прямих кредитів за період 1990-2018 рр. З цією метою увесь аналізований період поділено на два субперіоди:



1990-2002 роки (період, що передував «кредитному буму»), коли прямі кредити були домінуючою формою кредитування ТНБ країн ЦСЄ, та 2003-2018 роки (охоплює період кредитного буму, подальшої глобальної фінансової кризи та післякризового відновлення), під час якого ТНБ переорієнтувались на непряме кредитування через підрозділи.

Зважаючи на викладений вище теоретичний матеріал, сформульовано гіпотези, які будуть протестовані на основі регресійного аналізу:

1. Існує негативна кореляція між обсягом прямих кредитів, одержаних країною-реципієнтом, та макроекономічними умовами країни базування ТНБ.

2. Існує позитивна кореляція між обсягом прямих кредитів і глобальними макроекономічними умовами, а також економічними та неекономічними умовами у країні-реципієнті.

3. Чутливість прямих кредитів до різних груп детермінантів змінилась протягом проаналізованого періоду часу.

Результати регресійного аналізу детермінантів прямого кредитування представлені у таблиці 2.10 (в дужках подано рівень статистичної значущості).

Загалом, більшість з одержаних коефіцієнтів мають очікуваний напрямок впливу та є статистично значущими. Результати регресійного аналізу вказують на те, що як глобальні фактори, так і фактори на рівні країн базування та країн-реципієнтів здійснюють вплив на обсяг прямого кредитування. Одержані результати узгоджуються з висновками досліджень, розглянутих у підрозділі 1.2. Зокрема, на підтвердження висновків, що містяться у працях Е. Такатс [340], С. Гош і Н. Сугавара [232], В. Бруно та Г. Шин [150], встановлено, що більш стабільне та прогнозоване глобальне економічне середовище сприяє зростанню прямого кредитування. Використання альтернативних показників фінансової стабільності на глобальному рівні, зокрема, темпів зростання світового ВВП та міжнародної торгівлі, реальних відсоткових ставок у США, демонструє аналогічні результати.

Що стосується впливу на обсяг прямих кредитів факторів на рівні країн базування, результати розрахунків підтверджують висновки досліджень Р. де Гаас та Л. ван Лелівельд [195], Ф. Молінекс та Р. Сет [297], Л. Ернандес та Г. Рудольф [245]

про існування негативної кореляції між макроекономічними умовами країни базування та обсягом кредитів, наданих ТНБ для країни-реципієнта.

Таблиця 2.10

### Результати регресійного аналізу детермінантів прямого кредитування

Незалежна змінна	Часовий період		
	1990-2018	1990-2002	2003-2018
Log (Індекс S&P500)	18,816 (9,876)***	18,861 (6,700)***	17,856 (5,956)***
ВВП на душу населення у країнах базування	-3,387 (-3,473)***	-2,468 (-2,813)**	-1,998 (-2,351)**
Відсоткова ставка у країнах базування	-6,654 (-8,298)***	-5,296 (-4,657)***	-4,961 (-4,184)***
Врачування думки населення і підзвітність державних органів	94,208 (2,678)**	36,469 (0,575)	21,145 (0,286)
Політична стабільність та відсутність насилля	-38,511 (-2,145)*	-38,002 (-1,082)	-24,721 (-0,525)
Ефективність державного управління	57,386 (1,717)	34,218 (1,004)	28,501 (0,708)
Якість регулювання	20,253 (1,321)	17,305 (3,597)***	14,091 (0,823)
Верховенство права	55,085 (3,358)***	94,701 (4,257)***	93,314 (3,691)***
Боротьба з корупцією	2,263 (1,316)	-35,556 (-1,386)	-41,378 (-1,486)
ВВП у країнах-реципієнтах	0,155 (2,711)**	1,866 (2,592)*	1,798 (2,531)*
ВВП на душу населення у країнах-реципієнтах	-1,316 (-3,308)**	-2,091 (-0,655)	-1,952 (-0,566)
Прямі іноземні інвестиції	0,417 (4,407)***	0,582 (3,969)***	0,642 (3,412)***
Log (Чисельність населення)	-15,599 (-6,636)***	-15,666 (-3,491)***	-16,962 (-2,943)**
Відсоткова ставка у країнах-реципієнтах	0,224 (1,521)	0,325 (1,559)	0,321 (1,389)
Інфляція	-0,445 (-3,081)**	-0,757 (-3,098)**	-0,6886 (-2,301)*
Валютний курс	0,063 (1,999)*	0,025 (0,595)	0,039 (0,784)
Валютний режим	-11,375 (-4,689)***	-18,486 (-4,283)***	-15,574 (-2,654)**
Зовнішній борг	0,232 (3,976)***	0,346 (5,029)***	0,359 (2,732)**
Фінансова відкритість	2,488 (1,787)	2,648 (1,134)	2,138 (0,781)
Баланс рахунку поточних операцій	-1,103 (-3,634)***	-0,914 (-2,643)**	-0,814 (-2,013)*
Кількість спостережень	290	130	160
R <sup>2</sup>	0,861	0,951	0,952
Скоригований R <sup>2</sup>	0,832	0,923	0,917
F-статистика	28,18	33,97	27,85

Примітка. \*\*\*, \*\*, \* – коефіцієнт статистично значущий при 1%, 5%, 10% похибці, відповідно.

Джерело: розраховано автором з використанням статистичної програми EVIEWS.

Антициклічну поведінку ТНБ з ЄС-15 можна пояснити тим, що темпи економічного зростання у цих країнах були низькими протягом аналізованого періоду, як наслідок, кредитні можливості та прибутковість на внутрішніх ринках були обмеженими, що стимулювало ТНБ з ЄС-15 здійснювати кредитну експансію на зовнішні ринки з вищими можливостями одержання прибутку. Загалом, одержані результати від поділу аналізованого періоду на два субперіоди свідчать про те, що в останні роки кредитна діяльність ТНБ з країн ЄС-15 стала менше антициклічною по відношенню до економічного зростання у країнах базування.

Негативний вплив зростання відсоткових ставок у країнах базування на обсяг кредитів пояснюється наступним: сповільнення темпів економічного зростання у розвинутих країнах пов'язане зі зниженням очікуваних прибутків на внутрішньому ринку, в якості показника якого використовувався рівень відсоткових ставок. За таких умов ТНБ шукатимуть можливості одержання вищих прибутків на зовнішніх ринках.

Більшість з одержаних результатів оцінки впливу факторів на рівні країн-реципієнтів узгоджуються зі стандартними теоріями кредитного портфелю, які вказують на те, що кредити надходять до більш ефективних та прибуткових економік (Д. Фокареллі та А. Позоло [218], Р. де Гаас і Л. ван Лелівельд [195], Р. Брілей і Е. Капланіс [149], К. Бух і А. Ліппонер [154], К. Бух і Г. Делонг [153], Г. Каміл [259], Л. Гольдберга і Д. Джонсона [237]).

Вплив темпів зростання ВВП в країнах ЦСЄ на обсяг прямих кредитів є позитивним та значущим, що вказує на те, що ТНБ реагують проциклічно на темпи економічного зростання у країні-реципієнті, збільшуючи та скорочуючи обсяги кредитування на різних фазах економічного циклу. ТНБ також спрямовують свої кредити на ринки з оптимістичними перспективами зростання, в якості показника якого використано відношення ПІ до ВВП. Крім того, результати регресійного аналізу вказують на те, що ПІ та прямі кредити є взаємодоповнюючими, а не взаємозамінними формами зовнішнього фінансування, тобто ТНБ розглядають зростання ПІ у якості показника покращення кредитоспроможності країн-реципієнтів.

Також результати дослідження вказують на те, що ТНБ надають більший обсяг прямих кредитів країнам з невеликими ринками (чисельністю населення), низьким рівнем інфляції (що узгоджується з висновками Д. Фокареллі та А. Поззоло [218], А. Дервізу і Дж. Подпієра [196]), фіксованим валютним режимом (узгоджується з висновками С. Жанно та М. Міку [257]). До того ж, країни з більшим дефіцитом платіжного балансу та вищим рівнем зовнішньої заборгованості одержують більший обсяг прямих кредитів, тобто чим більшим є дефіцит, тим більше необхідно залучати коштів з-за кордону.

Як показують результати розрахунків, єдиний неекономічний фактор на рівні країни-реципієнта, який виявився статистично значущим протягом усього аналізованого періоду, є верховенство права. Позитивне значення коефіцієнта вказує на те, що ТНБ не бажають вкладати кошти в країни з неефективними правовими системами. Чітко визначені та захищені права інвесторів та кредиторів є передумовою для ліквідного ринку капіталів [276], злиттів та поглинань [326] та великомасштабних фінансових угод [209].

Якщо розглядати окремо субперіод 1990-2002 років, то статистично значущим є ще один неекономічний фактор на рівні країн-реципієнтів – якість регулювання. Що стосується регулювання діяльності, очевидно, що на початку 1990-х років країни ЦСЄ пропонували ТНБ більш сприятливе законодавче та регулятивне середовище, ніж країни ЄС-15, оскільки країни ЦСЄ лише поступово гармонізували своє законодавство (правила регулювання) у відповідність до міжнародних стандартів. Станом на сьогодні, регуляторні та наглядові переваги практично зникли. У випадку країн ЦСЄ, зважаючи на теперішню високу частку іноземних банків на ринку, стимул слабого регулювання навряд чи може бути заміщений спонукальною силою єдиного регулювання у сприянні інтеграції. Однак переваги, притаманні єдиним правилам регулювання, можна вважати сприятливими для продовження зростання присутності іноземних банків в банківській системі [288, с. 19].

Таким чином, покращення якості інституційного середовища у країнах ЦСЄ стало каталізатором зростання обсягу одержаних від ТНБ кредитів.

Застосувавши методологію, використану С. Герман та Д. Міхалек [292] (2.4), здійснено розрахунки на основі комбінації змінних на рівні країн базування та країн-реципієнтів (різниця між темпами зростання ВВП у країнах-реципієнтах та країнах базування (Host – Home GDP) та різниця у рівнях відсоткової ставки у країнах-реципієнтах та країнах базування (Host – Home Interest)), оскільки ТНБ можуть не стільки реагувати на макроекономічні умови у цих країнах, як на відмінність між ними. Оцінка детермінантів прямого кредитування у праці С. Герман та Д. Міхалек має вигляд:

$$\begin{aligned} \text{Loans}_{ijt} = & \rho_0 + \rho_1 \text{Dist}_{ij} + \rho_2 \text{GDP}_{it} + \rho_3 \text{GDP}_{jt} + \rho_4 \text{Int\_dif}_{jit} + \rho_5 \text{GR\_diff}_{jit} + \\ & + \rho_6 \text{Er}_{jit} + \rho_7 \text{X}_{jit} + \varepsilon_{ijt} \end{aligned} \quad (2.4)$$

де Loans – зміна (скоригована на валютний курс) у зовнішніх позиціях ТНБ, підзвітних БМР, у країні  $i$  у періоді  $t$ ;

GDP $_i$  та GDP $_j$  – ВВП країни базування  $i$  та країни-реципієнта відповідно;

INT\_diff – різниця між номінальними відсотковими ставками країни базування  $i$  та країни-реципієнта;

GR\_diff – різниця у темпах економічного зростання країни-кредитора  $i$  та країни-реципієнта;

ER – зміна двостороннього обмінного курсу (ціна валюти країни  $j$  за одиницю валюти країни  $i$ , нормована до базового року);

X – вектор контрольних змінних;

$\varepsilon$  – похибка [292].

Очікувалось, що вища різниця у рівнях відсоткових ставок позитивно корелює з обсягом кредитів, одержаних країною-реципієнтом. Вищі середні відсоткові ставки, за інших рівних умов, роблять країну більш привабливою для кредитної експансії. Проте, коефіцієнти цих змінних виявились незначущими і тому не були включені в модель.

В межах проведеного аналізу також важливо встановити, які з трьох груп факторів більшою мірою впливають на обсяг прямих кредитів. Як зазначають У. Айсун та Р. Гепц, якщо важливішими є фактори на рівні країни-реципієнта, то

можна припустити, що економіка з високими і сталими темпами економічного зростання може одержати більше кредитів від ТНБ, а країни з менш ефективною економікою одержать менше кредитів, тобто від самих країн-реципієнтів залежатиме, який обсяг кредитів вони одержать. І навпаки, якщо більше значення мають глобальні фактори та фактори на рівні країн базування, то стан економіки країни-реципієнта не має значного впливу на обсяг кредитів, які вони можуть одержати від ТНБ, а залежатиме більшою мірою від зовнішніх по відношенню до країни-реципієнта факторів. Результати проведеного дослідження дозволять зробити важливі висновки для фінансової інтеграції та вирівнювання економічних циклів. Наприклад, якщо детермінантами обсягів кредитів ТНБ є переважно глобальні фактори та фактори на рівні країн базування, тоді можна припустити, що економіки країн світу сьогодні є більш фінансово інтегрованими і що глобальні фінансові кризи, як криза 2008-2009 років, можуть виникати частіше. Для періодів економічної стабілізації важливість зовнішніх факторів може свідчити про те, що глобальні економічні цикли стають все більш взаємопов'язаними завдяки ТНБ, і стабільність цих банків стає більш важливою проблемою для урядів країн у порівнянні з макроекономічними дисбалансами. Крім того, якщо умови країни базування домінують у визначенні обсягів кредитів, то можна зробити висновок, що ТНБ мають здатність дестабілізувати макроекономічні умови країни-реципієнта шляхом переміщення зовнішніх шоків [128].

Зважаючи на зазначене, оцінено пояснювальну силу кожної з трьох груп незалежних змінних. Такий аналіз виходить за межі ідентифікації статистичної значущості детермінантів прямого кредитування і подає додаткову інформацію про економічну значущість оцінюваних параметрів. Внесок кожної з трьох груп змінних визначено на основі методології, яку застосували М. Перія та І. Владкова-Голлар [317], а також Р. Томас та П. Жу [347]. Для кожної з груп змінних вони обчислили збільшення  $R^2$ , у вигляді частки від загальної дисперсії процентної зміни кредитів, що пояснюються всіма змінними, використовуючи формулу:

$$(R^2_{\text{full}} - R^2_{\text{constrained}}) / R^2_{\text{full}} * 100 \quad (2.5)$$

Результати розрахунків представлені у таблиці 2.11.

*Таблиця 2.11*

**Пояснювальна здатність факторів на глобальному рівні, на рівні країн-реципієнтів та на рівні країн базування**

Групи факторів	Часовий період	
	1990-2002	2003-2018
Глобальний рівень	18,49%	17,28%
Рівень країн базування	14,07%	14,29%
Рівень країн-реципієнтів	67,44%	68,43%

Джерело: розраховано автором.

Дані таблиці 2.11 вказують на те, що фактори на рівні країн-реципієнтів пояснюють майже вдвічі більше змін в обсягах прямих кредитів, ніж фактори на глобальному рівні та рівні країн базування разом узяті. До того ж, пояснювальна сила усіх трьох груп факторів залишилась майже незмінною протягом аналізованого періоду часу. Такі результати підтверджують тезу про те, що від макрорегіональних факторів на рівні країн-реципієнтів значною мірою залежить, який обсяг прямих кредитів вони одержать від ТНБ.

Таким чином, проведене дослідження детермінант, що впливають на масштаби прямого кредитування транснаціональними банками країн Центральної та Східної Європи, дозволило констатувати наявність прямої кореляції між стабільністю глобального середовища і масштабами прямого кредитування ТНБ. Підтверджено, що існує зворотний зв'язок між макроекономічними умовами країни базування ТНБ та обсягом прямих кредитів, одержаних країнами ЦСЄ. З точки зору пояснювальної сили найбільш значимим є вплив на прямі кредити макрорегіональних детермінант на рівні країни-реципієнта. Відтак, можливості країн ЦСЄ залучати прямі кредити ТНБ значною мірою визначаються створеними в країнах сприятливими економічними та неекономічними умовами.

## Висновки до розділу 2

Під впливом численних чинників глобального, регіонального та локального характеру у діяльності ТНБ сьогодні відбуваються значні зрушення. У відповідь на новітні виклики, пов'язані з глобальною фінансовою кризою, посткризовими трансформаціями ринкового середовища, змінами інституційно-регуляторної бази функціонування банків, ТНБ змушені коригувати кредитні стратегії, змінюючи співвідношення між різними формами та напрямками кредитування. Зазначені та інші чинники, а також особливості реалізації стратегій ТНБ знаходять відображення у змінах конкурентного середовища світової банківської системи, зрушеннях відповідних позицій банківських установ у рейтингах найбільших банків світу, напрямах зовнішньої експансії, появі тенденцій до регіоналізації банківської діяльності тощо.

Довгий час країнами базування ТНБ виступали переважно розвинуті країни. Саме у цій групі країн, характерними рисами якої є стабільна економічна і політична ситуація, сприятлива політика уряду щодо регулювання банківської діяльності, формується сприятливе середовище для виникнення ТНБ. Хоча у розвинених країнах сьогодні є більше ТНБ, ніж у країнах, що розвиваються, важливість останніх як країн базування ТНБ має тенденцію до зростання. У регіональному розрізі у рейтингу найбільших банків за ринковою капіталізацією виявлено суттєве зменшення присутності європейських ТНБ, помірне зменшення кількості банків з АТР та зростання кількості ТНБ з американського регіону.

Результати аналізу напрямів та форм кредитної діяльності сучасних ТНБ демонструють, що домінуючою формою кредитування залишаються прямі кредити, частка яких, водночас, має тенденцію до поступового скорочення. Переорієнтація на непряме кредитування, у першу чергу, пов'язана з підвищенням нестабільного глобального фінансового середовища, зростанням волатильності курсів світових валют і відповідним підвищенням ризиків залучення інвалютних позик для їх реципієнтів. Оцінка масштабів кредитної діяльності ТНБ у країнах світу впродовж 1984-2018 років свідчить про її проциклічність: обсяги прямих кредитів, як правило, зростають швидкими темпами у періоди стабілізації та різко скорочуються у періоди кризи.



Грунтуючись на результатах дослідження змін, що відбулися у прямому кредитуванні, встановлено наступне: з початку 2000 р. відбулася переорієнтація прямих кредитів ТНБ з країн, що розвиваються, на розвинуті країни, які сьогодні виступають основними реципієнтами прямих кредитів; у структурі прямих кредитів за терміном погашення переважають короткострокові кредити строком до 1 року; явні зміни відбулися у структурі прямих кредитів за типом позичальника (на початку 1980-х рр. банки, офіційні позичальники і приватні небанківські позичальники були представлені відносно врівноважено; сьогодні основними позичальниками прямих кредитів ТНБ є небанківські приватні установи); структура прямих кредитів за регіональною приналежністю позичальника є волатильною за роками; серед розвинутих країн – позичальників прямих кредитів спостерігається зниження частки кредитів, що залучаються країнами АТР; в групі країн, що розвиваються, частка прямих кредитів, які ТНБ спрямовують до країн АТР, навпаки, зростає.

На основі розрахунку показників рівня зовнішнього боргу та прямих кредитів (а саме: відношення зовнішньої заборгованості до ВВП, відношення прямих кредитів ТНБ до ВВП, частки прямих кредитів ТНБ у зовнішній заборгованості) для окремих розвинутих країн і країн, що розвиваються, визначено, що в цілому економіки розвинутих країн можна віднести до боргового типу, тоді як група країн, що розвиваються, є більш диференційованою у цьому плані (з представленої вибірки до боргових економік можна віднести Туреччину, ПАР та Мексику), хоча загальний рівень заборгованості країн, що розвиваються, є набагато нижчим, порівняно з розвинутими країнами. Рівень прямого кредитування з боку ТНБ у країнах, що розвиваються (8-11% ВВП у 2000-2018 рр.), також є нижчим, ніж у розвинутих країнах (22-34% ВВП). Водночас, в обох групах країн виявлено сильний прямий зв'язок між зовнішнім боргом і прямими кредитами, відтак, кредитування з боку ТНБ досі залишається важливим джерелом зовнішніх запозичень країн світу.

Ретроспективний аналіз розвитку та реформування економік країн Центральної та Східної Європи демонструє, що економічне зростання в цих країнах значною мірою базувалось на залученні зовнішнього фінансування. Така модель економічного зростання посилила залежність країн ЦСЄ від кредитів ТНБ. Як наслідок, ці країни стали чутливими до нестабільної траєкторії «кредитних бумів». У докризовий період (2003-2007 роки) кредитний ринок країн ЦСЄ можна

охарактеризувати як такий, що мав ознаки «буму» за кількісними показниками обсягів кредитування. Встановлено, що кредити, які отримують країни ЦСЄ від ТНБ, є висококонцентрованими у розрізі кредиторів: головними приватними кредиторами країн ЦСЄ сьогодні є ТНБ, материнські банки яких базуються у країнах ЄС-15 (89% всіх кредитів ТНБ).

На основі оцінки масштабів та рівня зовнішньої заборгованості країн Центральної та Східної Європи встановлено, що всі вони належать до боргових економік. В цілому, в країнах регіону повторюється загальносвітова тенденція до переорієнтації на непряме кредитування з боку ТНБ, що відобразилося у зменшенні частки прямих кредитів у загальному обсязі кредитів від ТНБ. Водночас, країни групи досі залишаються суттєво диференційованими за відносними показниками прямого кредитування та заборгованості. Беручи до уваги представленість прямих кредитів у загальному обсязі кредитів, отриманих країнами ЦСЄ від ТНБ, країни ЦСЄ поділено на дві групи: країни з відносно незначною питомою вагою прямих кредитів (до 30%: Болгарія, Польща, Румунія, Словенія, Угорщина); країни з відносно більш високою залежністю від прямих кредитів (понад 30%: Естонія, Латвія, Литва, Словаччина, Чехія).

Результатом зменшення прямого кредитування держав ЦСЄ стало суттєве скорочення частки їх зовнішньої заборгованості, яка формується прямими кредитами ТНБ. За значенням прямих кредитів у формуванні зовнішнього боргу група країн також є диференційованою: у половині країн на прямі кредити ТНБ припадає понад 20% зовнішнього боргу, у інших країнах прямі кредити формують лише 6-16% зовнішнього боргу. Між обсягами прямого кредитування та зовнішньої заборгованості в Болгарії, Польщі, Румунії, Словаччині, Чехії, Словенії та Угорщині зберігається сильний зв'язок. В країнах Балтії, де прямі кредити не перевищують 8% ВВП, пряме кредитування з боку ТНБ значно не впливає на обсяги зовнішньої заборгованості.

Визначено, що в цілому, ТНБ дійсно можуть загострити проблему зовнішньої заборгованості у країнах-реципієнтах. Проте ступінь такого впливу і пов'язані з ним ризики значною мірою залежать від природи присутності ТНБ, а вона можна значно варіювати між країнами. Найбільше скорочення кредитування відбулось у країнах, у яких частка прямих кредитів перевищувала 70% від зовнішньої заборгованості або

загального обсягу кредитів, наданих ТНБ. Встановлено, що агресивна кредитна стратегія ТНБ в державах ЦСЄ на фазі зростання у країнах-реципієнтах призвела до загострення проблеми зовнішньої заборгованості на фазі спаду. На сьогодні країни ЦСЄ меншою мірою залежать від прямих кредитів ТНБ, що робить їх менш уразливими до відтоку кредитів та скорочує імовірність фінансових потрясінь і загострення проблеми зовнішньої заборгованості.

За допомогою інструментів регресійного аналізу здійснено оцінку детермінант, що впливають на масштаби прямого кредитування країн Центральної та Східної Європи транснаціональними банками з держав ЄС-15. У якості залежної змінної використано показник відношення прямих кредитів до ВВП країн-реципієнтів, у якості незалежних змінних – макрорегіональні детермінанти на рівні країни базування, макрорегіональні детермінанти на рівні країни-реципієнта (економічні та неекономічні) та глобальні детермінанти.

Встановлено, що існує зворотний зв'язок між макроекономічними умовами країни базування ТНБ (зокрема, показниками ВВП на душу населення та відсоткової ставки) та обсягом прямих кредитів, одержаних країнами ЦСЄ. Серед макрорегіональних економічних детермінант на рівні країни-реципієнта найбільший вплив на залучення прямих кредитів ТНБ здійснюють такі фактори, як прямі іноземні інвестиції, чисельність населення, валютний режим, зовнішній борг і баланс рахунку поточних операцій. Серед неекономічних чинників на рівні країни-реципієнта найбільш впливовим виявився фактор верховенства права. В цілому, результати проведеного дослідження вказують на те, що прямі кредити поведуться антициклічно до зростання у країнах ЄС-15 та проциклічно до зростання у країнах ЦСЄ.

Виявлено наявність прямої кореляції між стабільністю глобального середовища і масштабами прямого кредитування ТНБ. Більш стабільне та прогнозоване глобальне економічне середовище сприяє зростанню прямого кредитування. З точки зору пояснювальної сили найбільш значимим є вплив на прямі кредити макрорегіональних детермінант на рівні країни-реципієнта. Отже, можливості країн ЦСЄ залучати прямі кредити ТНБ значною мірою визначаються створеними в країнах сприятливими економічними та неекономічними (зокрема, політико-правовими) умовами.

Основні результати дослідження, представлені у другому розділі, викладено в таких працях автора: [22; 27; 35; 36; 37; 40; 365; 366; 367].

### РОЗДІЛ 3

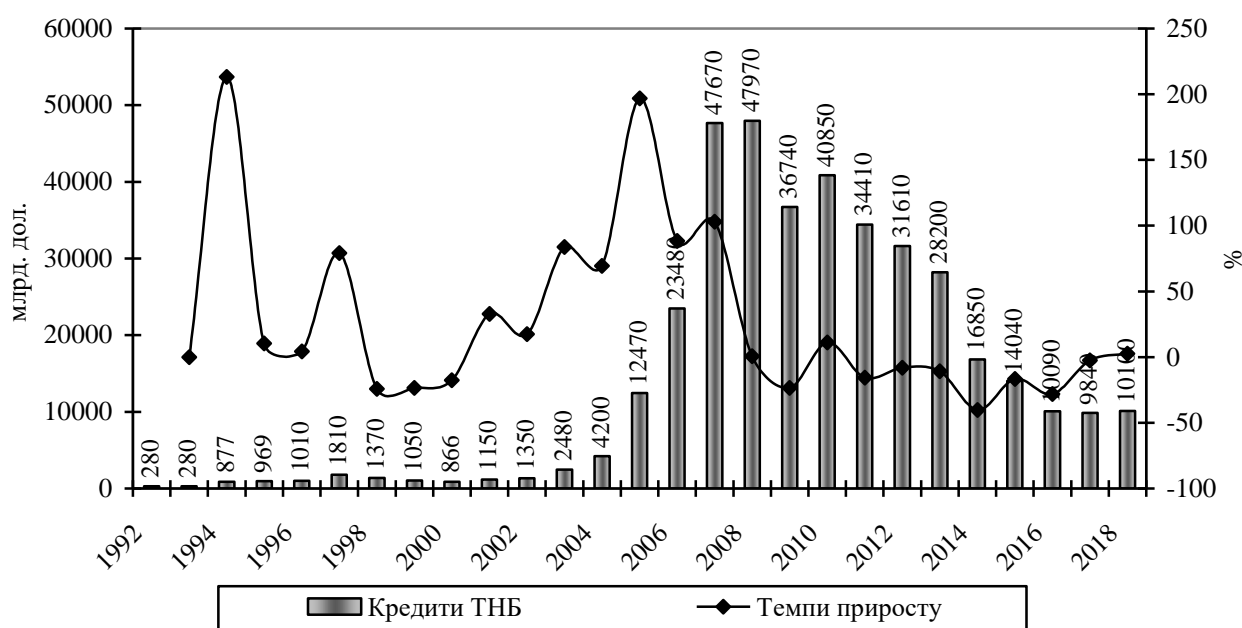
## НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ТА РЕГУЛЮВАННЯ КРЕДИТНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ БАНКІВ В УМОВАХ БОРГОВОЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

### **3.1. Особливості впливу кредитної діяльності транснаціональних банків на зовнішню заборгованість України.**

Економічний розвиток України тісно пов'язаний з інтеграційними процесами, що відбуваються у світовій економіці, тому дослідження проблеми доступу іноземного капіталу та його макроекономічний вплив у цілому набувають особливої актуальності. Про важливість оцінки процесу залучення кредитів ТНБ у контексті формування боргової економіки України свідчить досвід країн ЦСЄ, проаналізований у другому розділі дисертаційної роботи. Україна, як і країни ЦСЄ, зіштовхнулася з проблемою обслуговування накопиченого зовнішнього боргу, що загострюється сьогодні через низку проблем вітчизняної економіки, до яких, зокрема, належать: нерозвиненість інституційного середовища, низький рівень включення економіки у європейські транснаціональні виробничо-торговельні мережі, відсутність стимулів до структурних змін на цьому ґрунті тощо. Внаслідок існування високого рівня зовнішньої заборгованості Україна залишається вразливою до потрясінь, пов'язаних зі складністю обслуговування нагромадженої заборгованості, низьким попитом на експортоорієнтовану продукцію, різкими коливаннями відсоткових ставок та валютних курсів. У зв'язку з вищезазначеними обставинами, актуальним в умовах сьогодення є дослідження впливу кредитної діяльності ТНБ на стан зовнішньої заборгованості України та формування боргової економіки.

Велике значення під час вивчення взаємозв'язку між діяльністю ТНБ та станом зовнішньої заборгованості має історичний аспект. У 1991 році після розпаду СРСР передбачалося, що кожна з колишніх союзних республік матиме свою частку відповідальності за зовнішнім боргом (зовнішній борг СРСР тоді оцінювався у 108 млрд. дол.) [90], а також частку в активах колишнього СРСР.

Проте, відповідно до підписаних угод Росія вважалась правонаступницею СРСР, а отже й успадкувала усі його зовнішні борги, та водночас й активи. Відповідно до так званого «нульового варіанту», Україна розпочала процес трансформації економіки без зовнішньої заборгованості та активів, що змусило її для фінансування потреб економічного розвитку звернутись до зовнішніх кредиторів, зокрема і до ТНБ. З 1992 року валовий зовнішній борг України почав повільно зростати. Частину цього боргу складала прямі кредити, надані Україні західними ТНБ. Вже у 1994 р. обсяг отриманих країною кредитів ТНБ зріс порівняно із попереднім роком більш ніж втричі (рис. 3.1).



**Рис. 3.1. Обсяги кредитів, отриманих Україною від ТНБ (млн. дол. США), та темпи їх приросту (%), 1992-2018 рр.**

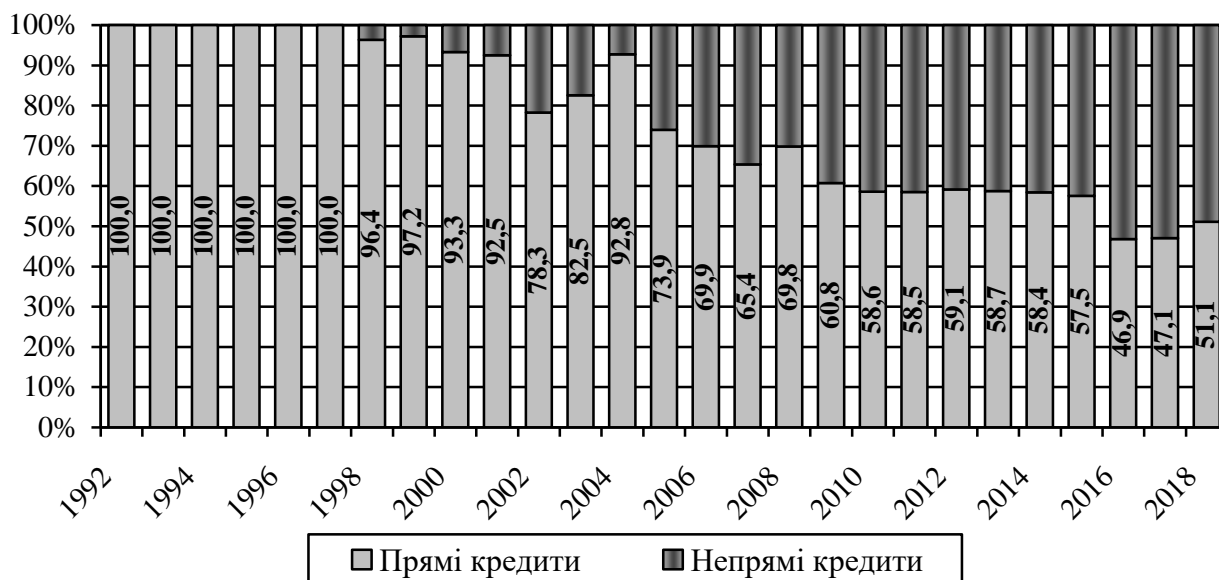
Джерело: розраховано та побудовано за даними [134]

На основі аналізу наукового доробку вітчизняних дослідників (зокрема, О. Барановського [4], Р. Корнилюка [52], В. Кочеткова [53], С. Манжоса [66]) узагальнено причини (стимули або умови) експансії ТНБ на ринок України, які поділено на дві групи: зовнішні та внутрішні, або як їх класифікує В. Кочетков – локальні та транснаціональні аспекти [53]. Як зазначає Р. Корнилюк, стимули експансії носять об’єктивний характер і тісно пов’язані з майбутніми перевагами, які планує отримати кожен конкретний банк при виході за національні межі [51, с. 8].

На початку 1990-х років сформувались сприятливі умови для експансії ТНБ, здебільшого зумовлені існуванням в Україні низки проблем соціально-економічного, політичного та правового характеру. До таких проблем, на нашу думку, слід віднести: недорозвиненість фінансових ринків; відсутність довгострокових та дешевих фінансових ресурсів, що створило високий попит на них; низький рівень конкуренції у банківському секторі та низьку кваліфікацію вітчизняних працівників; переважно кредитну спрямованість вітчизняних банків, що створило додаткові можливості для ТНБ щодо розвитку діяльності на нових сегментах фінансового ринку; криза довіри до вітчизняних банків, що сприяла схильності до співпраці з іноземними банками; недосконалість правового регулювання – ТНБ отримали змогу використовувати лазівки в податковому законодавстві для зниження витрат на оподаткування. Узагальнюючи, внутрішніми причинами експансії ТНБ на початку трансформаційного періоду стала можливість отримання ринкових переваг за рахунок місткості вітчизняного ринку з урахуванням перспектив його розширення, а також приваблива доходність операцій.

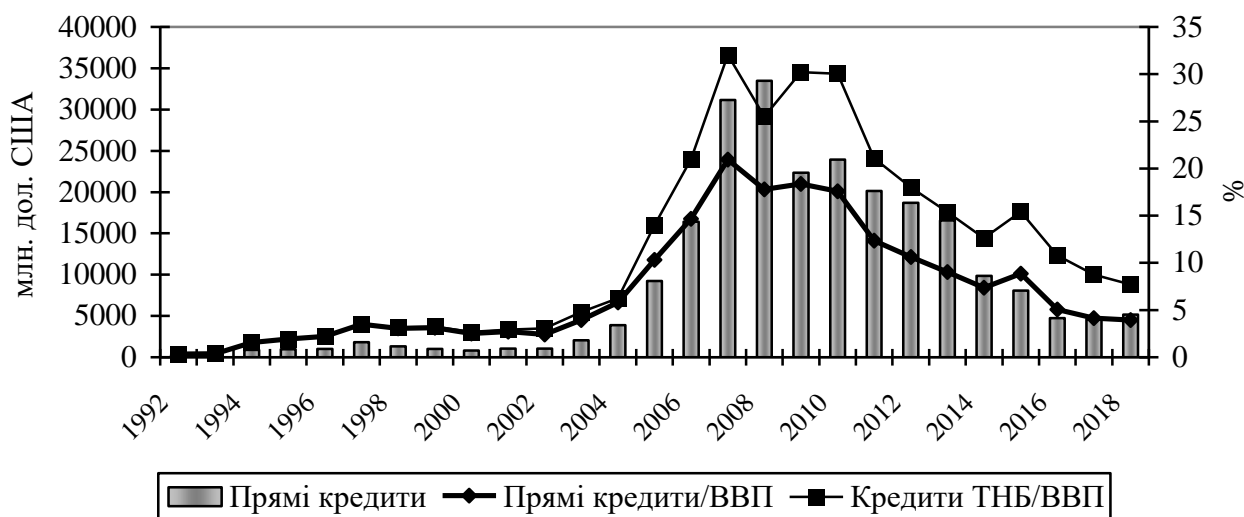
До зовнішніх причин віднесено наступні: процеси фінансової глобалізації у світі; високу конкуренцію на ринках країн базування ТНБ; завершення переділу ринків країн ЦСЄ (оскільки всі перспективні ринки у країнах ЦСЄ вже були поділені, найбільш привабливими для ТНБ залишалися ринки Росії та України); прагнення ТНБ розширити сфери впливу заради збереження статусу великого регіонального банку або здобуття статусу глобального гравця.

Як і у випадку з країнами ЦСЄ, ТНБ спершу надавали Україні виключно прямі кредити в іноземній валюті. Більше того, пряме кредитування і досі залишається домінуючою формою кредитування транснаціональними банками української економіки (рис. 3.2). Пік кредитування України з боку ТНБ за показниками відношення загальних і прямих кредитів до ВВП припадає на передкризовий 2007 р., коли фінансова глибина економіки за загальними і прямими кредитами досягла 32% і 21% відповідно, після чого до 2018 р. відбувається зниження як вищезазначених відносних показників, так і абсолютного розміру прямих кредитів, отриманих від ТНБ (рис. 3.3).



**Рис. 3.2. Структура кредитів, наданих ТНБ Україні у 1992-2018 рр.**

Джерело: розраховано автором за даними [134]



**Рис. 3.3. Обсяги прямого кредитування (млн. дол. США) і фінансова глибина української економіки за показниками загальних і прямих кредитів ТНБ (%) у 1992-2018 рр.**

Джерело: розраховано та побудовано автором на основі [134; 363].

Як свідчить досвід країн ЦСЄ, економіка яких характеризується значною присутністю іноземного капіталу, негативні прояви експансії ТНБ мають найсуттєвіші наслідки у періоди фінансових потрясінь. Як і для країн ЦСЄ у підрозділі 2.2, проаналізовано динаміку кредитної діяльності ТНБ в Україні у періоди економічної стабілізації, а також внутрішньої, регіональної (локальної) та глобальної криз, використовуючи періодизацію, запропоновану Ж. Капріо та Д. Клінджебелом [163].

В Україні внутрішня та регіональна кризи співпали у часі (1998-1999 роки). Як видно з даних таблиці 3.1, протягом усіх трьох криз обсяг прямих кредитів знижувався, а обсяг непрямих кредитів, навпаки, зростав. Таким чином, приклад України ще раз підтвердив гіпотезу про стабілізаційний вплив непрямого кредитування та дестабілізаційний вплив прямого кредитування у кризові періоди.

Таблиця 3.1

### Динаміка кредитів, наданих ТНБ у періоди фінансових потрясінь

Країна	Внутрішня криза		Регіональна криза		Глобальна криза	
	Прямі	Непрямі	Прямі	Непрямі	Прямі	Непрямі
Україна	-	+	-	+	-	+

Примітка: «-» відбулось скорочення обсягу кредитів; «+» відбулось зростання обсягу кредитів.

Джерело: складено автором на основі даних [134]

Аналіз структури кредитів, отриманих Україною від ТНБ, у розрізі країн базування найважливіших банків-кредиторів свідчить, що потоки приватного позикового капіталу у національну економіку з різних країн є достатньо нестійкими (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

### Ключові країни базування ТНБ – кредиторів України (у % від загального обсягу кредитів, наданих іноземними банками) у 2000-2018 рр.

2000		2016		2018	
Країна базування	Частка кредитів	Країна базування	Частка кредитів	Країна базування	Частка кредитів
Франція	11,5	Франція	31,6	Австрія	26,7
Італія	6,7	Італія	27,6	Франція	25,2
Австрія	6,6	Австрія	25,6	США	13,8
США	6,0	США	8,1	Швейцарія	3,0
Іспанія	1,5	Швейцарія	1,8	Греція	1,8
Інші країни	67,7	Інші країни	5,3	Інші країни	29,5

Джерело: розраховано та складено автором на основі [134].

З даних таблиці 3.2 видно, що основними донорами кредитів для України є ТНБ з країн ЄС (Франції, Австрії) та США. Важливими кредиторами України тривалий час були банки з країн-членів колишнього СРСР (зокрема, Росії). Зважаючи на те, що дані про кредитну діяльність ТНБ для дослідження одержані з статистичної бази БМР, а банки з країн колишніх членів СРСР не подають звіт



про кредитну діяльність БМР, дані про частку кредитів, наданих банками з цих країн, не представлені.

В цілому, проведений аналіз структури отриманих кредитів від ТНБ за країною базування материнського банку дозволяє зробити висновок про те, що іноземна банківська експансія залишила фінансовий ринок України досить розконцентрованим та диверсифікованим. Домінування певної країни на ринку, як це спостерігалось у деяких країнах ЦСЄ (зокрема, в Литві, Латвії та Естонії), де понад 70% кредитів надаються банками з однієї країни базування, не спостерігається. Таку диверсифікацію можна вважати позитивною рисою українського фінансового ринку, що робить кредитування економіки України менш залежним від економіко-політичних умов якоїсь однієї держави [281].

В Україні загальний обсяг кредитів, наданих ТНБ, і у тому числі прямих кредитів почав зростати швидкими темпами з 2003 року (див. рис. 3.1 і рис. 3.3). Така тенденція зумовлена тим, що у 2003 році економіка України вступила у фазу економічного зростання, що співпала у часі з періодом кредитної експансії ТНБ. Вітчизняний фінансовий ринок, як і ринок країн ЦСЄ, напередодні світової фінансової кризи 2008-2009 років мав усі ознаки «кредитного буму».

Погоджуючись з думкою А. Єпіфанова, вважаємо, що основними передумовами розгортання «кредитного» буму в Україні стали прийняття рішення щодо курсу на європейську інтеграцію, скасування низки обмежень регулятивного та законодавчого характеру щодо доступу іноземного капіталу, активізація переговорного процесу щодо вступу України до СОТ, позитивні структурні зрушення у вітчизняній економіці, високі темпи зростання ВВП, зростання попиту на кредити, розширення зовнішньоекономічних зв'язків українських підприємств тощо [56, с. 65].

Г. Миськів основні чинники розгортання «кредитного буму» систематизує у дві групи: макроекономічні (стабільне зростання економіки, надмірна доларизація економіки, штучне зміцнення курсу гривні до долару США) та соціальні (зростання добробуту населення, звикання населення жити «в борг», ілюзія відсутності валютного ризику). Фактично основні чинники розгортання

«кредитного буму» стали підґрунтям та посприяли швидкому розгортанню фінансової кризи в Україні [69, с. 172].

На основі аналізу економічних показників період 2003-2010 років умовно поділений на 3 фази економічного циклу, а саме: фаза стрімкого економічного зростання (2003-2007 рр.); фаза відносно стабільного економічного розвитку (з I до III кварталу 2008 р.); фаза кризи та спаду економіки (з IV кварталу 2008 року до I кварталу 2010 року). Фаза стрімкого економічного зростання характеризується найнижчим рівнем кредитного ризику. Україна вступила в цю фазу з рівнем зовнішньої заборгованості, яка у 2003 р. складала 49,7% ВВП. Найвищою точкою зростання кредитів ТНБ для України став 2008 рік – рівень кредитування досягнув близько 48 млрд. дол. Але за цих умов відбулось перенасичення економіки кредитами. Після періоду «буму» середнє відношення зовнішньої заборгованості до ВВП України підвищилось до 90,1% [324] (табл. 3.3).

*Таблиця 3.3*

**Середні показники кредитної діяльності ТНБ та зовнішньої заборгованості України у періоди «буму» і кризи**

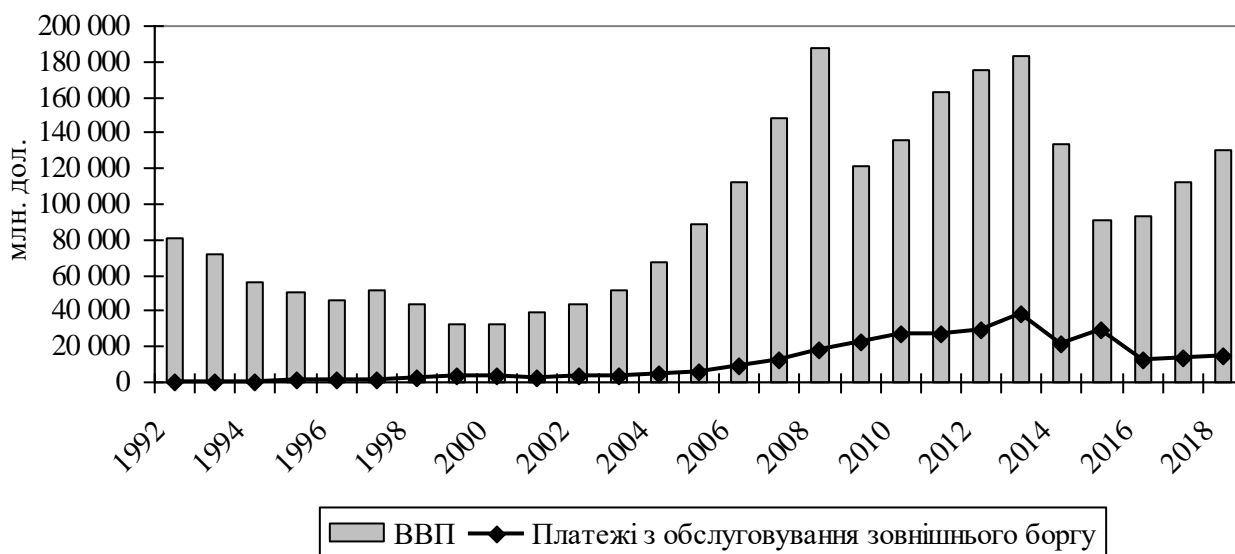
Показники	%
Середні темпи зростання прямих кредитів у період «буму»	97,7
Середні темпи скорочення прямих кредитів у період кризи	-6,2
Амплітуда (прямі кредити)	-28,5
Прямі кредити/зовнішня заборгованість у період «буму»	38,6
Прямі кредити/непрямі кредити у період «буму»	65,4
Прямі кредити/непрямі кредити після кризи	57,6
Зовнішня заборгованість/ВВП на піку «буму»	54,3
Зовнішня заборгованість/ВВП у період кризи	90,1

Джерело: розраховано автором на основі [134; 363].

Валовий зовнішній борг України за період 2003-2007 рр. зріс більш ніж утричі (з 25,8 млрд. дол. до 80,8 млрд. дол.). Темпи зростання прямих кредитів за 2003-2007 роки склали у середньому 97,7% на рік (при цьому темпи зростання прямих кредитів були значно вищими, ніж у країнах ЦСЄ), зростав і ВВП України – у середньому на 7,88% щороку. Відношення прямих кредитів до валової зовнішньої заборгованості України зросло з 7,9% у 2003 р. до 38,6% у 2007 р., у середньому за період склавши 23%.

Досвід іноземних країн засвідчує, що фінансові ринки, які характеризуються високим відсотком іноземного капіталу, істотно залежать від кон'юнктури на світових фінансових ринках. Це підтвердили результати дослідження, проведеного у підрозділі 2.3 для країн ЦСЄ. Так, через сильний взаємозв'язок із західними ТНБ, фінансова криза розгорнулася і в цьому регіоні. Результати дослідження також продемонстрували, що ТНБ дестабілізували економічну ситуацію в цьому регіоні в період світової фінансової кризи.

Надмірні обсяги зовнішніх запозичень у період «буму» обернулися для української економіки значною проблемою у кризовий період. У 2009 році ВВП України скоротився на 14,8% порівняно з 2008 роком, скоротився й обсяг наданих ТНБ прямих кредитів – на 33,31%. Якщо порівняти ці показники з періодом «буму», то наслідки кризи для економіки України є досить значними. За цей період на фоні зниження показника ВВП продовжили зростати платежі з обслуговування зовнішнього боргу (рис. 3.4).



**Рис. 3.4. Платежі з обслуговування зовнішнього боргу та ВВП України у 1992-2018 рр., млн. дол.**

Джерело: побудовано автором на основі [363].

Під час фінансової кризи 2008-2009 років стало зрозуміло, що зовнішні запозичення, велику частину яких становили саме прямі кредити від ТНБ (напередодні кризи прямі кредити формували близько 39% зовнішньої заборгованості України, а загальна сума кредитів ТНБ дорівнювала 59%

зовнішнього боргу), використовувались нераціонально і, як правило, спрямовувались на підтримку державного бюджету, здійснення імпорту енергоресурсів та забезпечення стабільності грошово-кредитної системи.

Як і у випадку кредитної експансії, причинами відтоку кредитів у кризовий період стали як зовнішні, так і внутрішні фактори. Серед внутрішніх факторів, на нашу думку, слід виділити наступні: зниження попиту на кредити на фазі спаду економіки, нестабільність соціально-економічної та політичної ситуації в Україні, що призводить до частих змін законодавчої і нормативної бази, складність прогнозування напрямів економічної політики уряду та тенденцій розвитку вітчизняного фінансового ринку, посилення протекційних заходів уряду з метою захисту національних інтересів, наслідком чого стало ускладнення репатріації прибутків ТНБ.

До зовнішніх факторів віднесено наступні: проблеми в самих материнських банках, кризові явища у країнах базування ТНБ, невизначеність тенденцій розвитку міжнародного фінансового ринку в умовах глобалізації та інтеграції, зміна кредитних стратегій ТНБ, а саме переорієнтація з агресивної стратегії на помірковану і консервативну кредитні стратегії.

Разом із тим, вже у 2010 р. відбувається зростання обсягів кредитування України з боку ТНБ (у тому числі і надання прямих кредитів) (див. рис. 3.1 і рис. 3.3). Як зазначає Р. Корнилюк, у зв'язку з тим, що «регулювання валютного кредитування було досить м'яким, а курс фіксованим, відбулося нехтування ТНБ впливу валютного ризику на кредитоспроможність позичальників, джерела доходів яких виражалися у національній валюті. ТНБ, з одного боку, не виправдали очікувань щодо зниження відсоткових ставок, підвищення прибутковості, оскільки головною метою їхньої діяльності була, перш за все, максимізація власних прибутків, механізмом реалізації якої є агресивна кредитна стратегія» [52, с. 53].

Зважаючи на викладений у попередніх розділах теоретичний та аналітичний матеріал, особливий інтерес становить визначення взаємозв'язку між кредитною діяльністю ТНБ та зовнішньою заборгованістю України. Аналіз відносних показників зовнішнього боргу та отриманих від ТНБ кредитів дозволяє констатувати, що економіка України має борговий характер, про що свідчать дані табл. 3.4.

**Відносні показники прямих кредитів ТНБ та зовнішньої заборгованості в  
Україні у 2000-2018 рр.**

Показник	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018
ED/GDP, %	42,98	53,43	47,77	48,50	52,91	91,56	76,09	94,99	123,19	87,53
IL/GDP, %	2,50	2,40	5,80	14,67	17,80	17,60	10,63	7,38	5,06	3,94
IL/ED, %	5,81	4,50	12,13	30,25	33,64	19,22	13,97	7,76	4,11	4,51

Примітка. ED/GDP (External Debt to GDP) – відношення зовнішньої заборгованості до ВВП; IL/GDP (International Loans to GDP) – відношення прямих кредитів ТНБ до ВВП; IL/ED (International Loans to External Debt) – частка прямих кредитів ТНБ у зовнішній заборгованості.

Джерело: розраховано автором на основі даних [134; 353]

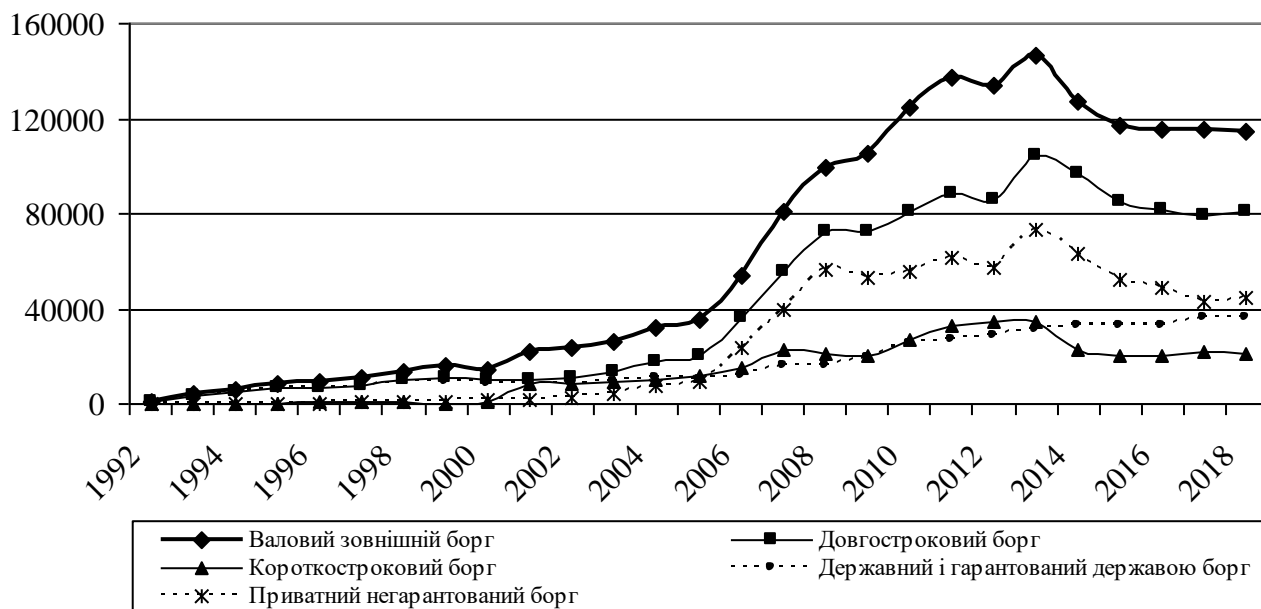
Результатом значних докризових зовнішніх запозичень стало суттєве зростання рівня зовнішньої заборгованості України у посткризовий період: у 2010 р. відношення зовнішнього боргу до ВВП досягло 92%. Ця проблема ще більше загострилася з початку військово-політичного конфлікту на Сході країни: у 2015-2016 рр. середній показник рівня заборгованості склав 126% ВВП.

Стрімкий процес зростання зовнішнього боргу в Україні почався, як зазначає Л. Сімків, «внаслідок різкого коливання курсу національної грошової одиниці до іноземних валют, нестабільної ситуації з рефінансуванням боргів попередніх років, тиску боргових виплат на державні фінанси, збільшення обсягів випуску облігацій внутрішньої державної позики, військового конфлікту на Донбасі та отримання позик від МВФ для економічного оздоровлення економіки» [86, с. 33].

На фоні зростання загального рівня зовнішньої заборгованості відбувається зниження рівня прямого кредитування України з боку ТНБ: станом на 2018 р. прямі кредити становлять лише 3,9% ВВП. Зменшується також внесок прямих кредитів у формування зовнішнього боргу: відношення прямих кредитів до зовнішньої заборгованості скоротилося з 33,6% у 2008 р. до 4,5% у 2018 р. (див. табл. 3.4). Це свідчить про переорієнтацію України із запозичень у приватних ТНБ-кредиторів до запозичень у офіційних кредиторів та міжнародних організацій.

Аналіз абсолютних показників зовнішньої заборгованості України (рис. 3.5) дозволив у певній мірі підтвердити гіпотезу К. Рейнхарта і К. Рогоффа про те, що з початком кризових явищ у країнах-реципієнтах кредитів відбувається заміщення зовнішнього приватного боргу державним [321, с. 1677]. Якщо частка державного

та гарантованого боргу України на піку «кредитного буму» у 2007 році становила 19,8% валової зовнішньої заборгованості і 28,9% довгострокового зовнішнього боргу, то вже у 2010 році його частка зросла до 20,3% і 31,3% відповідно. Станом на 2018 р. державний прями́й та гарантований борг дорівнював 31,6% валової зовнішньої заборгованості та 44,8% довгострокового зовнішнього боргу.



**Рис. 3.5. Показники зовнішнього боргу України у розрізі термінів погашення і статусу позичальника, 1992-2018 рр., млн. дол. США**

Джерело: побудовано автором на основі даних [73; 363].

Раніше подібне відбувалося у країнах Латинської Америки, де націоналізація супроводжувалась переходом банківських установ у повну державну власність. Варто звернути увагу і на те, що протягом кризових 2008-2009 рр. і 2014-2016 рр. відбулось скорочення короткострокової заборгованості. Паралельно зростає заборгованість за кредитами, отриманими від міжнародних організацій: якщо у передкризовому 2007 р. на державний та гарантований борг перед міжнародними організаціями припадало 3,9% зовнішньої заборгованості України, то у 2018 р. частка зазначеної заборгованості зросла до 19,1%.

Як було зазначено вище, вітчизняна економіка має характер економіки боргового типу. При цьому аналіз основних відносних показників зовнішньої заборгованості України, представлених у табл. 3.5, дозволяє зробити висновок, що до глобальної фінансової кризи за рівнем боргового навантаження Україна

характеризувалася як боргова економіка з помірним зовнішнім боргом (відношення валового зовнішнього боргу до ВВП протягом періоду 1997-2007 рр. у середньому на рік складало 44,8%).

Таблиця 3.5

## Відносні показники зовнішнього боргу України у 1997-2018 рр.

Показники	Період до глобальної фінансової кризи										
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, %	21,44	30,14	48,17	42,98	56,50	53,43	49,73	47,77	39,33	48,50	54,33
Відношення валового зовнішнього боргу до річного експорту товарів та послуг, %	54,70	78,80	98,04	75,80	111,51	106,62	94,65	81,37	82,34	112,23	131,59
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, тис. дол. США	0,22	0,26	0,32	0,28	0,46	0,49	0,54	0,68	0,75	1,16	1,74
Відношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг, %	6,61	12,06	17,66	20,30	12,32	15,98	14,10	11,11	13,58	19,00	18,49
Показники	Період під час та після глобальної фінансової кризи										
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, %	52,91	86,63	91,56	84,05	76,09	79,99	94,99	129,03	123,19	102,89	87,53
Відношення валового зовнішнього боргу до річного експорту товарів та послуг, %	120,66	202,20	189,75	163,93	154,59	179,44	193,80	245,41	249,97	214,29	193,64
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, тис. дол. США	2,15	2,29	2,71	3,00	2,93	3,22	2,80	2,60	2,56	2,57	2,57
Відношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг, %	21,05	40,51	38,41	30,14	31,33	42,33	29,37	55,16	23,20	20,70	20,68

Джерело: розраховано автором на основі даних [353; 363]

З розвитком глобальної фінансової кризи зовнішньоборгове навантаження на національну економіку суттєво зросло, і відповідно до типологізації боргової економіки, запропонованої у підрозділі 1.1, українська економіка впродовж кризового та посткризового періодів може класифікуватися як боргова економіка з критичним зовнішнім боргом (відношення валового зовнішнього боргу до ВВП протягом періоду 2008-2018 рр. у середньому на рік складало 91,7%).

Додатковим свідченням критичного стану зовнішньої заборгованості є динаміка показника зовнішнього боргу на душу населення, який використовується у міжнародній практиці. Нормальним вважається рівень даного показника, що не

перевищує 200 дол. США на одну особу [89]. В Україні цей показник знаходився поза нормативними значеннями і до глобальної фінансової кризи (у середньому за період 627 дол. на душу населення), а після кризи спостерігається його стрімке зростання (у середньому за період 2008-2018 рр. він складав 2673 дол. на 1 особу).

Пік боргового навантаження і погіршення платоспроможності країни припадає на 2015-2016 рр. Варто, однак, зазначити, що до об'єктивних причин погіршення показників зовнішньоборгового навантаження можна віднести падіння ВВП країни через фактичне зменшення території країни на дві області та АР Крим [44, с. 50]. В цілому, серед чинників, які зумовлювали пікове зростання боргового навантаження у 2015 році, слід виділити: девальвацію гривні, різке падіння реального ВВП (на 9,87% у порівнянні з 2014 роком), зниження внутрішнього споживчого попиту внаслідок інфляційних процесів (рівень інфляції у 2015 році становив 38,4%), негативний вплив реальної відсоткової ставки НБУ.

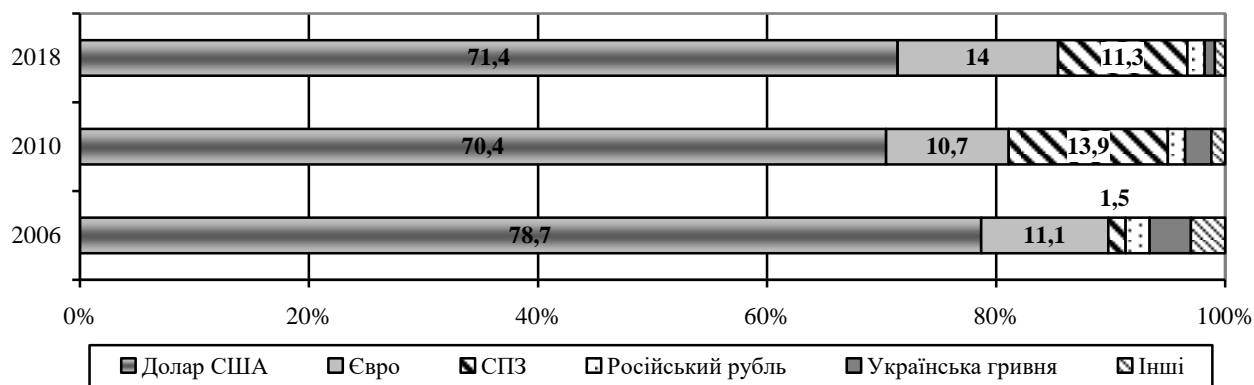
Серед чинників сфери загальнодержавного управління, які впливали на зростання боргового навантаження у 2015 році, варто вказати на низку бюджетних проблем, а саме, необхідність покриття дефіциту Пенсійного фонду, фінансування за рахунок державних запозичень дефіциту державного бюджету, зростання якого обумовлене значною мірою збільшенням видатків на оборону та обслуговування державного боргу (так, відношення платежів з обслуговування боргу до ВВП у 2014 році складало 25,2%, а вже у 2015 році – 58,3%; аналогічні показники за платежами з обслуговування зовнішнього боргу склали 15,6% і 32,5% відповідно), невиконання плану надходжень від приватизації державного майна у 2015 році як одного з джерел фінансування дефіциту державного бюджету, необхідність в державній підтримці державних підприємств та банків, військовий конфлікт. Збільшення питомої ваги державного боргу, деномінованого в іноземній валюті, зумовлює зростання валютних витрат уряду з обслуговування боргових зобов'язань, а для українських фінансових ринків створює загрозу ще більшого скорочення валютної пропозиції та подальшої девальвації гривні [327].

Станом на початок 2016 року, який також є піковим, зокрема, за показником відношення зовнішнього боргу до річного експорту товарів та послуг, найбільша



частка у структурі валового зовнішнього боргу припадала на кредити (62,8%). Значна частка кредитів у структурі зовнішнього державного боргу обумовлена низьким кредитним рейтингом України, а також слабкістю її фінансових ринків та фінансових інститутів. Проте, як зазначають окремі дослідники, завищення ризику для України є вигідним самим іноземним кредиторам, адже за таких умов вони отримують вищі премії за ризик у складі доходності синдікованих кредитів, встановлюють вищу ціну ресурсів та мають переваги при визначенні умов реструктуризації [105].

Основною валютою зовнішніх запозичень України залишається долар США, на який у 2018 р. припадало понад 71% зовнішніх запозичень (рис. 3.6). Варто відзначити суттєве зростання частки заборгованості у СПЗ, яка збільшилася з 1,5% у докризові роки до 11-14% у посткризовий період. Це ще раз підтверджує тенденцію до певної переорієнтації України із запозичень у приватних кредиторів до запозичень у міжнародних організацій, зокрема, МВФ.



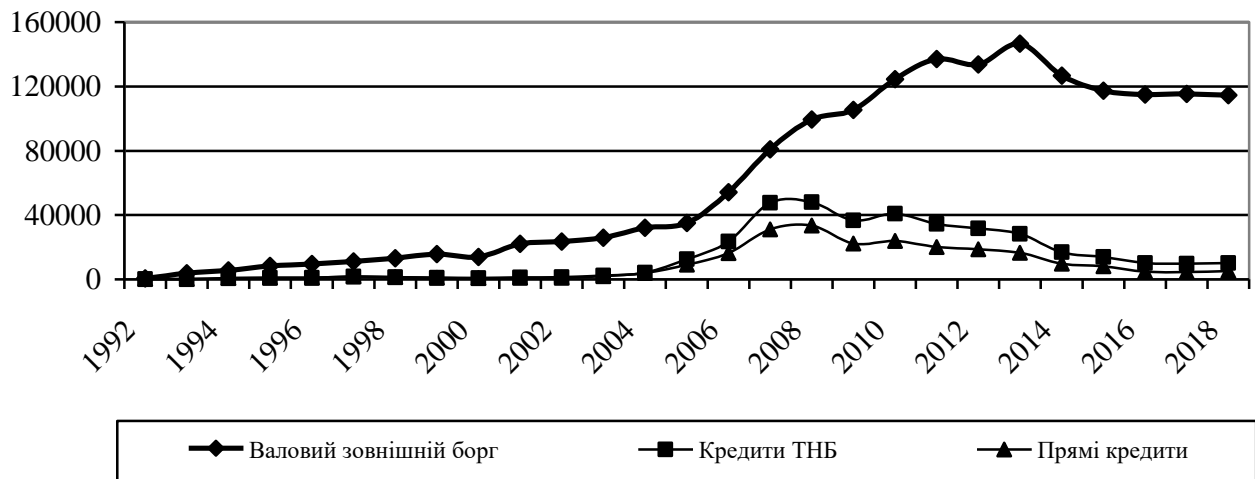
**Рис. 3.6. Валютна структура валового зовнішнього боргу України**

Джерело: побудовано на основі даних [73]

Отже, порівняння абсолютних (рис. 3.7) та аналіз відносних показників прямого кредитування ТНБ та зовнішньої заборгованості України дозволяє констатувати, що залежність України від запозичень у приватних ТНБ-кредиторів сьогодні зменшується.

Основними міжнародними банками – кредиторами України, позики яких сьогодні формують прямий та гарантований державою зовнішній борг, виступають Deutsche Bank AG London, Citibank, N.A., Deutsche Bank, UniCredit

Bank Austria AG, Державний банк розвитку КНР, Експортно-імпортний банк Китаю, Експортно-імпортний банк Кореї. У 2018 р. прямий та гарантований державою зовнішній борг України перед зазначеними установами склав 2,35 млрд. дол. США, що дорівнює лише 2,1% валового зовнішнього боргу.



**Рис. 3.7. Обсяги зовнішнього боргу України та отриманих кредитів ТНБ, 1992-2018 рр., млн. дол. США**

Джерело: побудовано автором на основі даних [134; 363].

Аналіз динаміки отриманих Україною прямих кредитів ТНБ за типом позичальника виявив кардинальні зрушення у структурі прямого кредитування (табл. 3.6).

*Таблиця 3.6*

**Структура прямих кредитів, наданих ТНБ Україні, за типом позичальника у 1993-2018 рр.**

Позичальник	1993		2000		2005		2010		2015		2018	
	сума, млн. дол.	частка, %	сума, млн. дол.	частка, %	сума, млн. дол.	частка, %	сума, млн. дол.	частка, %	сума, млн. дол.	частка, %	сума, млн. дол.	частка, %
<i>Банківський сектор</i>	164	59	391	48	2360	26	3860	17	868,22	11	138,3	3
<i>Офіційний сектор</i>	87	31	53	7	1570	17	3700	16	597,64	7	1130	22
<i>Приватний небанківський сектор</i>	29	10	364	45	5270	57	15830	68	6630	82	3900	75

Джерело: розраховано та складено автором на основі даних [134].

Ці зрушення проявляються у суттєвому скороченні частки кредитів банківському сектору, який на початку досліджуваного періоду був домінуючим позичальником, а у 2018 р. забезпечував лише 3% прямих кредитів ТНБ. Паралельно

зростають масштаби прямого кредитування приватного небанківського сектору, частка якого зросла з 10% до 75%. Найбільш нестабільною є питома вага кредитів, отриманих сектором державного управління. Разом із тим, частка кредитів офіційному сектору порівняно із початком 2000-х років помітно зросла і на сьогодні складає п'яту частину прямих кредитів ТНБ.

Проведений кореляційний аналіз тісноти зв'язку між розміром зовнішньої заборгованості України та обсягами отриманих від ТНБ прямих кредитів показує, що цей зв'язок досі є помітним (коефіцієнт кореляції, розрахований за даними 1992-2018 рр. становить 0,66). Водночас, аналогічний коефіцієнт, обчислений за даними періоду 2000-2018 рр. (0,49), свідчить про помірний зв'язок між оцінюваними показниками. Порівняння тісноти зв'язку між зовнішнім боргом та прямими кредитами в Україні з аналогічними показниками, розрахованими і наведеними у підрозділах 2.1 і 2.2, продемонструвало, що в Україні цей зв'язок є значно слабшим, ніж у провідних розвинутих країнах і країнах, що розвиваються, а також менш значним, ніж у країнах ЦСЄ. Більше того, порівняння коефіцієнтів кореляції, розрахованих за період 1992-2008 рр. (0,97) і за період 2009-2018 рр. (0,35), дає підстави ще раз стверджувати, що вплив прямого кредитування ТНБ на формування зовнішньої заборгованості України у посткризовому періоді значно послабшав.

Таким чином, в умовах докризового покращення економічних перспектив в Україні, тобто на фазі підйому економічного циклу, ТНБ здійснили кредитну експансію на її ринок, пік якої припадає на 2007-2008 рр. Однак при погіршенні макроекономічних умов (як внаслідок глобальної фінансової кризи, так і через загострення військово-політичного конфлікту) ТНБ різко скоротили обсяги наданих кредитів. Сьогодні в Україні, з одного боку, відбувається помірна переорієнтація міжнародних банків на офіційних позичальників. З іншого боку, спостерігається переорієнтація країни на офіційних кредиторів. У докризовий період пряме кредитування справляло більш помітний вплив на нагромадження зовнішньої заборгованості і формування боргової економіки в Україні. За сучасних умов ТНБ значно скоротили свою присутність в Україні у якості донорів прямих кредитів, що позначилося на зменшенні тісноти зв'язку між прямими

кредитами та зовнішньою заборгованістю. Для більш глибокого розуміння ситуації у сфері прямого кредитування України з боку ТНБ і визначення основних чинників формування кредитної стратегії ТНБ в країні, доцільним є проведення кількісної оцінки детермінантів (факторів), що впливають на обсяги прямих кредитів, отриманих Україною від ТНБ.

### **3.2. Моделювання детермінантів кредитної діяльності транснаціональних банків в Україні.**

Результати дослідження прямого кредитування з боку ТНБ реципієнтів з України і його впливу на зовнішню заборгованість, наведені у підрозділі 3.1, продемонстрували, що сьогодні вплив прямих кредитів на формування боргової економіки України є менш суттєвим, ніж у період до глобальної фінансової кризи. Це свідчить про значні зміни у стратегіях ТНБ щодо кредитних відносин з суб'єктами національної економіки і вимагає проведення кількісної оцінки детермінант, які ці зміни обумовили.

При моделюванні факторів впливу на обсяг прямих кредитів, одержаних країнами ЦСЄ від ТНБ, результати якого представлено у підрозділі 2.3, використано метод панельних даних. Як уже зазначалось, панельні дані мають низку переваг у порівнянні з іншими підходами, проте не дозволяють зробити висновки щодо кожної окремо взятої країни регіону за принципом аналогії. Для оцінки факторів впливу на обсяг кредитів, одержаних Україною від ТНБ, вважаємо за доцільне використання даних у логарифмічному вигляді. Як і для країн ЦСЄ, проаналізовано вплив трьох груп змінних: на глобальному рівні і на макрорегіональному рівні (а саме, на рівні країни-реципієнта кредитів і країн базування ТНБ). Важливо звернути увагу на те, що прологарифмувати можна лише додатні величини, у зв'язку з цим незалежні змінні, які у деякі роки набувають від'ємних значень, а саме, реальна відсоткова ставка, індекс фінансової відкритості, відношення платіжного балансу до ВВП, темпи зростання ВВП та ВВП на душу населення, були виключені з регресійного рівняння. Проте для того, щоб дослідити,

яким чином економічний цикл в Україні впливає на обсяг одержаних нею кредитів, останні два показники (темпи зростання ВВП та ВВП на душу населення) замінено на інший, проте не менш інформативний – ВВП на душу населення у постійних цінах 2011 року за паритетом купівельної спроможності.

Вихідні статистичні дані дослідження сформовані на основі бази даних Консолідованої банківської статистики Банку міжнародних розрахунків [112], Світового Банку [324], а також статистики Національного банку України [56]. Для аналізу обрано період 1993-2018 років. Аналізований період часу не поділено на два субперіоди, як у підрозділі 2.3, оскільки значно знизиться вибірка і це, як наслідок, призведе до зниження статистичної значущості коефіцієнтів.

Для кількісної оцінки загальних чинників, що впливають на залучення Україною прямих кредитів ТНБ, побудовано модель, яка дає змогу проаналізувати фактори, що впливають на обсяг одержаних кредитів незалежно від країни базування ТНБ. У базове рівнянні включено лише змінні на рівні країни-реципієнта. Отже, використавши механізм логарифмів, базове регресійне рівняння має вигляд (3.1):

$$\begin{aligned} \log(\text{Credit})_{it} = & b_0 + b_1 * \log(\text{EXregime})_{it} + b_2 * \log(\text{ER})_{it} + b_3 * \log(\text{Debt})_{it} + \\ & b_4 * \log(\text{FDI})_{it} + b_5 * \log(\text{GDP})_{it} + b_6 * \log(\text{Inflation})_{it} + b_7 * \\ & \log(\text{Population})_{it} + b_9 * \log(\text{CC})_{it} + b_{10} * \log(\text{S\&P500})_t + \varepsilon_{jit} \end{aligned} \quad (3.1)$$

де  $i$  – відповідає Україні;  $t$  – кожному часовому періоду;

$\log(\text{Credit})$  – відносна зміна обсягу прямих кредитів, наданих усіма ТНБ, по відношенню до ВВП України протягом періоду  $t$ ;

$\log(\text{ER})$ ,  $\log(\text{EXregime})$ ,  $\log(\text{Debt})$ ,  $\log(\text{FDI})$ ,  $\log(\text{GDP})$ ,  $\log(\text{Inflation})$ ,  $\log(\text{Population})$ ,  $\log(\text{CC})$ ,  $\log(\text{S\&P500})$  – відповідно, відносні зміни обмінного курсу, валютного режиму, відношення зовнішньої заборгованості до ВВП, відношення прямих іноземних інвестицій до ВВП, ВВП на душу населення, інфляції, чисельності населення, індексу боротьби з корупцією та індексу S&P500;

$\varepsilon_{jit}$  – збурення;

$b$  – коефіцієнти регресії.

Результати регресійного аналізу за поданою вище моделлю представлені у таблиці 3.7 (зокрема, значення коефіцієнтів і рівень статистичної значущості) та у вигляді рівнянь (3.2-3.5) з метою вибору найоптимальнішого.

Таблиця 3.7

**Моделювання впливу незалежних змінних на загальний обсяг прямих кредитів, одержаних Україною від ТНБ**

<i>Незалежна змінна</i>	<i>Модель 1</i>	<i>Модель 2</i>	<i>Модель 3</i>	<i>Модель 4</i>
Log (Валютний курс)	0,646 (2,492)*	0,787 (2,981)**	0,279 (2,422)*	0,319 (3,776)***
Log (Валютний режим)	-0,162 (-0,243)	-0,306 (-0,464)		
Log (Зовнішній борг)	0,812 (1,109)	0,745 (1,049)		
Log (Прямі іноземні інвестиції)	0,505 (3,411)**	0,341 (2,068)*	0,401 (3,226)**	0,427 (3,830)***
Log (ВВП)	5,474 (2,483)*	6,417 (3,008)**	1,356 (4,789)***	1,290 (5,156)***
Log (Інфляція)	-0,251 (-1,466)	-0,386 (-2,279)*	-0,051 (-0,535)	
Log (Чисельність населення)	54,703 (1,667)	54,339 (1,808)		
Log (Боротьба з корупцією)	0,499 (1,377)	1,205 (2,381)*	0,846 (3,045)**	0,785 (3,158)**
Log (Індекс S&P500)		-0,611 (-1,699)		
Кількість спостережень	26	26	26	26
R <sup>2</sup>	0,937	0,955	0,912	0,911
Скоригований R <sup>2</sup>	0,902	0,918	0,887	0,891
F-статистика	26,421	25,666	35,664	46,346

Примітка. \*, \*\*, \*\*\* – коефіцієнт статистично значущий при 1%, 5%, 10 % похибці, відповідно.

Джерело: розраховано автором з використанням статистичної програми EVIEWS

З рівняння 3.2 для моделі 1 випливає, що відносне зростання обмінного курсу на 1% призводить до відносного зростання обсягу прямих кредитів по відношенню до ВВП на 0,6%, відносне зростання відношення прямих іноземних інвестицій до ВВП – на 0,5%, а відносне зростання ВВП на душу населення – на 5,5% за фіксованого рівня інших регресорів. Щодо інших незалежних змінних, існує висока ймовірність того, що вони дорівнюють нулю. Коефіцієнт детермінації для цього регресійного рівняння дорівнює 0,937, скорегований R<sup>2</sup> – 0,902, F-статистика – 26,421.

$$\log(\text{credit})_{it} = +0,646 * \log(\text{ER})_{it} + 0,505 * \log(\text{FDI})_{it} + 5,474 * \log(\text{GDP})_{it} \quad (3.2)$$

Якщо до базового регресійного рівняння, яке включає економічні та неекономічні фактори на рівні країни-реципієнта, включити фактор, що характеризує стабільність на світових фінансових ринках –  $\log(\text{S\&P500})_t$  (модель 2), то статистично значущими будуть вже п'ять регресорів (див. табл. 3.7), і водночас зросте статистична значущість коефіцієнту обмінного курсу та ВВП на душу населення. До того ж зростуть  $R^2$  та скоригований  $R^2$ , які становитимуть 0,955 і 0,918, відповідно:

$$\begin{aligned} \log(\text{credit})_{it} = & 0,787 * \log(\text{ER})_{it} + 0,341 * \log(\text{FDI})_{it} + 6,417 * \log(\text{GDP})_{it} + \\ & (-0,386) * \log(\text{Inflation})_{it} + 1,205 * \log(\text{CC})_{it}, \end{aligned} \quad (3.3)$$

Інтерпретація результатів рівняння демонструє наступне: відносне зростання обмінного курсу на 1% призводить до відносного зростання обсягу прямих кредитів по відношенню до ВВП на 0,8%, відносне зростання відношення прямих іноземних інвестицій до ВВП – на 0,3%, відносне зростання ВВП на душу населення – на 6,4%, відносне зниження інфляції – на 0,4%, а покращення у сфері боротьби з корупцією – на 1,2% за фіксованого рівня інших регресорів.

У рівняння 3.4 (модель 3) включено лише ті регресори, які були статистично значущими у рівнянні 3.3. Регресори, не включені у рівняння 3.4, – це, як правило, ті змінні, які найсильніше корелюють з іншими регресорами та можуть бути причиною виникнення мультиколінеарності. Таким чином, рівняння 3.4 набуває вигляду:

$$\begin{aligned} \log(\text{credit})_{it} = & b_0 + b_1 * \log(\text{ER})_{it} + b_2 * \log(\text{FDI})_{it} + b_3 * \log(\text{GDP})_{it} + b_4 * \\ & \log(\text{Inflation})_{it} + b_5 * \log(\text{CC})_{it} + \varepsilon_{jit} \end{aligned} \quad (3.4),$$

а значення статистично значущих коефіцієнтів будуть такими, як у рівнянні 3.5:

$$\begin{aligned} \log(\text{credit})_{it} = & 0,279 * \log(\text{ER})_{it} + 0,401 * \log(\text{FDI})_{it} + 1,356 * \log(\text{GDP})_{it} + 0,846 \\ & * \log(\text{CC})_{it} \end{aligned} \quad (3.5)$$

Внаслідок виключення низки детермінант,  $R^2$  зменшився до 0,912, а скоригований  $R^2$  – до 0,887, що свідчить про меншу пояснювальну здатність рівняння 3.4 у порівнянні з попередніми. Проте F-статистика цього рівняння є значно вищою, ніж попередніх двох рівнянь і дорівнює 35,664. Крім того, зростає статистична значущість більшості пояснювальних змінних. Нарешті, модель 4 побудовано з урахуванням тих чинників, які виявилися статистично значимими у моделі 3 (чинник інфляції виключено із розрахунків).

Порівняння базової моделі з трьома її модифікаціями дає підстави зробити висновок, що результати регресії є стійкими до різних специфікацій моделі. Усі значущі параметри мають очікуваний напрямок впливу. Відповідно до одержаних результатів, існує позитивна кореляція між економічним циклом України та обсягом одержаних нею прямих кредитів, тобто ТНБ діють проциклічно, збільшуючи обсяг кредитування на фазі піднесення та скорочуючи його обсяги на фазі спаду. Також ТНБ збільшують обсяг кредитування у відповідь на покращення економічних (зростання ВВП на душу населення, зниження інфляції, девальвацію валюти та зростання притоку прямих іноземних інвестицій) та неекономічних (зниження рівня корупції) умов в Україні. Разом із тим, одержані результати не дозволяють зробити висновок про вплив глобальних умов на обсяг кредитів, оскільки змінна, що характеризує ситуацію на світових фінансових ринках, яку використано у моделі 2, виявилась статистично незначущою. Результати аналогічних розрахунків на основі використання альтернативних детермінантів на глобальному рівні (зокрема, показників стабільності світових фінансових ринків, а саме, відносної зміни реальної відсоткової ставки у США -  $\log(Us\_real)$  та темпів зростання міжнародної торгівлі -  $\log(Trade)$ ), показали, що й ці показники виявились незначущими.

Зважаючи на регіональні особливості розвитку транснаціонального банківського бізнесу, логічно припустити, що ТНБ з різних країн базування реалізують різні типи кредитної стратегії у країнах-реципієнтах. Такі відмінності можуть відображати конкретні стратегії, прийняті банками щодо географічного розподілу своїх кредитів, цілей диверсифікації, характеру торгових потоків або конкретних ділових відносин. Емпіричне тестування впливу факторів на рівні



країни базування ТНБ на обсяг прямих кредитів є важливим кроком для вибору правильної економічної політики для регулювання діяльності ТНБ в Україні та розуміння особливостей кредитних стратегій ТНБ з різних країн базування. Тому наступним кроком дослідження стало врахування у моделі детермінант кредитних стратегій ТНБ з різних країн базування, а саме з Франції, Австрії та США. Вибір країн базування зумовлений тим, що саме ці країни є основними донорами прямих кредитів для України (як було встановлено у підрозділі 3.1, станом на 2018 рік частка кредитів, наданих ТНБ з Австрії, Франції і США, становила 26,7%, 25,2% та 13,8% загального обсягу одержаних від ТНБ кредитів відповідно).

Таким чином, регресійне рівняння матиме вигляд:

$$\begin{aligned} \log(\text{credit})_{it} = & b_0 + b_1 * \log(\text{EXregime})_{it} + b_2 * \log(\text{ER})_{it} + b_3 * \log(\text{Debt})_{it} + \\ & b_4 * \log(\text{FDI})_{it} + b_5 * \log(\text{GDP})_{it} + b_6 * \log(\text{Inflation})_{it} + b_7 * \\ & \log(\text{Population})_{it} + b_9 * \log(\text{CC})_{it} + b_{10} * \log(\text{Trade})_t + b_{11} * \\ & \log(\text{HomeGDP})_{jt} + b_{12} * \log(\text{HomeInterest})_{jt} + \varepsilon_{jit} \end{aligned} \quad (3.6)$$

де  $\log(\text{Trade})_t, \log(\text{HomeGDP})_{jt}, \log(\text{HomeInterest})_{jt}, \log(\text{us\_real})_t$  – відносні зміни темпів зростання міжнародної торгівлі, ВВП на душу населення у постійних цінах 2011 року за паритетом купівельної спроможності та відсоткової ставки у країні базування та реальної відсоткової ставки у США, відповідно;

$j$  – відповідає країнам базування ТНБ (Франції, Австрії та США);

$t$  – відповідає кожному часовому періоду.

Для достовірності регресійного аналізу методом відбору з моделі виключились ті фактори, які не впливають на залежну змінну  $i$ , таким чином, сформувався економетрична модель для кредитів, наданих ТНБ з різних країн базування. У таблиці 3.8 представлено регресійні моделі, які найбільш оптимально пояснюють причини зростання обсягу прямих кредитів, наданих Україні ТНБ з різних країн базування.

Для кредитів, наданих ТНБ з США, регресійне рівняння має вигляд:

$$\begin{aligned} \log(\text{credit})_{it} = & (-2,644) * \log(\text{ER})_{it} + (-11,544) * \log(\text{GDP})_{it} + \\ & (-15,782) * \log(\text{Population})_{it} \end{aligned} \quad (3.8)$$

## Зведена таблиця результатів регресійного аналізу

Незалежна змінна	Загалом	США	Франція	Австрія
Log (Валютний курс)	0,319 (3,776)***	-2,644 (-4,773)***	1,005 (6,599)***	
Log (Валютний режим)			-1,881 (-3,017)**	
Log (Прямі іноземні інвестиції)	0,427 (3,830)***			0,718 (3,159)**
Log (ВВП)	1,290 (5,156)***	-11,544 (-4,633)***	2,387 (4,865)***	
Log (Інфляція)			-0,338 (-3,421)**	-0,362 (-4,166)***
Log (Чисельність населення)		-15,782 (-5,562)***		-10,290 (-4,097)***
Log (Боротьба з корупцією)	0,785 (3,158)**		0,383 (2,829)**	1,143 (2,584)**
Log (Відсоткова ставка у США)			0,881 (3,301)**	
Log (ВВП на душу населення у країнах базування)				-12,517 (-3,326)**
Кількість спостережень	26	26	26	26
R <sup>2</sup>	0,911	0,799	0,960	0,977
Скорегований R <sup>2</sup>	0,891	0,767	0,945	0,970
F-статистика	46,346	25,187	64,178	145,931

Примітка. \*\*\*, \*\*, \* – коефіцієнт статистично значущий при 1%, 5%, 10% похибці, відповідно.

Джерело: розраховано автором з використанням статистичної програми EVIEWS

З рівняння 3.8 випливає, що відносне зниження обмінного курсу на 1% призводить до відносного зростання обсягу прямих кредитів американських ТНБ по відношенню до ВВП на 2,6%, відносне зниження ВВП на душу населення – на 11,5%, а відносне зниження чисельності населення – на 15,8% за фіксованого рівня інших регресорів. Щодо інших незалежних змінних, існує висока ймовірність того, що вони дорівнюють нулю. Коефіцієнт детермінації для цього регресійного рівняння дорівнює 0,799, скорегований R<sup>2</sup> – 0,767, F-статистика – 25,187.

Динаміку прямих кредитів, наданих французькими ТНБ, найкраще пояснює рівняння (3.9):

$$\begin{aligned} \log(\text{credit})_{it} = & (-1,881) * \log(\text{EXregime})_{it} + 1,005 * \log(\text{ER})_{it} + \\ & 2,387 * \log(\text{GDP})_{it} + (-0,338) * \log(\text{Inflation})_{it} + 0,383 * \log(\text{CC})_{it} + \\ & 0,881 * \log(\text{us\_real})_t \end{aligned} \quad (3.9)$$

Інтерпретація результатів моделювання відповідно до рівняння 3.9 є наступною: відносне зростання обмінного курсу на 1% призводить до відносного зростання обсягу прямих кредитів по відношенню до ВВП на 1%, відносне зростання ВВП на душу населення – на 2,4%, відносне зниження інфляції – на 0,3%, покращення у сфері боротьби з корупцією – на 0,4%, а зростання реальної відсоткової ставки США – на 0,9%. Щодо впливу валютного режиму, то результати розрахунків вказують на те, що чим гнучкіший є обмінний курс, тим менший обсяг кредитів одержить Україна від французьких ТНБ. Скоригований  $R^2$  вказує на те, що незалежні змінні пояснюють варіацію залежної змінної на 94,5%. Статистична значущість моделі, на яку вказує F-статистика, становить 64,178.

Для кредитів, наданих австрійськими ТНБ, регресійне рівняння має вигляд (3.10):

$$\begin{aligned} \log(\text{credit})_{it} = & 0,718 * \log(\text{FDI})_{it} + (-0,362) * \log(\text{Inflation})_{it} + (-10,290) \\ & * \log(\text{Population})_{it} + 1,143 * \log(\text{CC})_{it} + (-12,517) * \log(\text{GDP\_Home})_t \end{aligned} \quad (3.10)$$

Відповідно до рівняння 3.10, відносне зростання відношення прямих іноземних інвестицій до ВВП на 1% призводить до відносного зростання обсягу прямих кредитів австрійських ТНБ по відношенню до ВВП на 0,7%, відносне зниження інфляції – на 0,4%, відносне зниження чисельності населення – на 10,3%, покращення у сфері боротьби з корупцією – на 1,1%, відносне зниження ВВП на душу населення в Австрії – на 12,5%. Коефіцієнт детермінації для цього регресійного рівняння дорівнює 0,977, скоригований  $R^2$  – 0,970, F-статистика – 145,931.

Компаративний аналіз одержаних результатів моделювання для України з результатами моделювання для країн ЦСЄ, представленими у підрозділі 2.3, а також співставлення отриманих даних з результатами досліджень детермінантів прямих кредитів, здійснених іноземними науковцями, дозволили дійти наступних висновків.

Більшість з отриманих у моделях коефіцієнтів мають очікуваний напрямок впливу на пряме кредитування. Валютний режим виявився значущим фактором лише для кредитів, наданих французькими ТНБ. Як і для країн ЦСЄ, напрямок впливу режиму валютного курсу, в якості показника якого був використаний Індекс

Рейнхарта-Рогоффа, – негативний, що вказує на те, що чим гнучкішим є обмінний курс, тим менший обсяг кредитів одержить Україна від ТНБ. Одержані результати підтверджують висновки, зроблені С. Жанно та М. Міку [257], А. Дервізу і Дж. Подпієра [196] про те, що фіксований валютний режим сприяє зростанню обсягів прямих кредитів. Для кредитів, наданих ТНБ з інших країн базування, знак коефіцієнту також є негативним, проте сам коефіцієнт є незначущим.

Показник боргового навантаження (відношення рівня валової зовнішньої заборгованості до ВВП) у всіх моделях виявився незначущим, тобто боргове навантаження не розглядається ТНБ як показник кредитоспроможності України і не впливає на можливість країни залучати кредити з-за кордону.

Відповідно до отриманих результатів, ПІІ та прямі кредити є взаємодоповнюючими формами зовнішнього фінансування. Так, вище співвідношення ПІІ до ВВП може покращити кредитоспроможність України, і, як наслідок, сприяти більшому залученню прямих кредитів. Значущим є той факт, що такі ж результати одержано і для країн ЦСЄ. Більше того, однакоvim є не лише напрямок, але й сила впливу показника ПІІ. Зростання відношення ПІІ до ВВП у країнах ЦСЄ призводить до зростання обсягу прямих кредитів на 0,4% (такі ж результати отримано при оцінці загального обсягу прямих кредитів, наданих ТНБ, незалежно від країни їхнього базування). Такі висновки також узгоджуються з результатами дослідження К. Веллера та М. Шера [359] для більшої вибірки країн.

Як і для країн ЦСЄ, рівень інфляції негативно впливає на обсяг кредитів, наданих Україні французькими та австрійськими банками. Відтак, одержані результати підтверджують висновки А. Дервізу і Дж. Подпієра [196] та Д. Фокареллі та А. Поззоло [218].

Економічний цикл в Україні негативно впливає лише на відносний обсяг кредитів, наданих американськими банками, тобто американські ТНБ діють антициклічно. На пояснення цієї тенденції можна навести два аргументи. По-перше, американські ТНБ можуть розглядати рецесію в Україні як можливість збільшити свою частку на її кредитному ринку. По-друге, зростання ефективності економіки у зв'язку зі зростанням прибутків дозволяє більшою мірою

покладатись на внутрішні джерела фінансування, тож попит на кредити американських ТНБ знижуватиметься.

Відповідно до одержаних результатів моделювання, існує позитивна кореляція між обсягом прямих кредитів, одержаних від французьких ТНБ, (діють проциклічно) та економічним циклом в Україні. Такі ж результати одержано при дослідженні прямого кредитування без поділу на країни базування ТНБ. Це означає, що ТНБ збільшують обсяг кредитів на фазі піднесення, коли зростає ВВП, і навпаки. Низка досліджень знаходять позитивний вплив зростання ВВП та ВВП на душу населення на обсяг кредитів ТНБ (Д. Фокареллі та А. Поззоло [217], Р. Брілей та Е. Капланіс [149], К. Бух та А. Ліппонер [154], К. Бух та Г. Делонг [153], Г. Каміл [259], Л. Гольдберга і Д. Джонсона [237]). Зростання ВВП, в основному, обумовлене збільшенням споживання, що викликає попит на кредити в країні. Рівень економічного зростання може також вказувати на ризик дефолту, оскільки у країнах, у яких не відбувається економічного зростання, можуть виникнути труднощі з погашенням зобов'язань перед банками. Щодо країн ЦСЄ, то для них використовувався інший показник (прирости ВВП та ВВП на душу населення). До того ж, у випадку країн ЦСЄ розглядалися лише кредити, надані європейськими ТНБ.

Що стосується впливу розмір ринку, в якості показника якого використано кількість населення України, ТНБ збільшують відносні обсяги кредитування зі зменшенням кількості населення. Такі ж результати одержано для країн ЦСЄ (як для України, так і для країн ЦСЄ величина впливу цього показника становить – 15%).

Оцінка впливу неекономічних факторів (а саме, рівня корупції) підтверджує висновки Е. Папаїну [275] про те, що ТНБ неохочі надавати кредити країнам з високим рівнем корупції. Для країн ЦСЄ цей показник виявився незначущим. Це можна пояснити тим, що рівень корупції в Україні є значно вищим, ніж в країнах ЦСЄ (якщо порівнювати показники боротьби з корупцією за 2015 рік між Україною та країнами ЦСЄ, то можна побачити, що в Україні цей показник становить 0,25, а найнижчий показник серед країн ЦСЄ спостерігається у Болгарії і становить 0,33).

Щодо факторів на глобальному рівні варто зазначити, що вони мають вплив на обсяг кредитів, одержаними країнами ЦСЄ, проте не відіграють важливої ролі

для України. Так, у процесі моделювання проведено розрахунки з використанням показників на глобальному рівні із застосуванням альтернативних індикаторів фінансової стабільності на світових фінансових ринках. Проте лише для французьких ТНБ рівень відсоткової ставки у США виявився значущим. Отже, відносний рівень прямого кредитування України з боку ТНБ переважно обумовлений дією детермінант на рівні країни-реципієнта.

Такі результати породжують питання про причини різної чутливості кредитів ТНБ до глобальних факторів. Є. Церутті, С. Классенс і Д. Пуй причини такої гетерогенної відповіді на вплив глобальних факторів вбачають у різних рівнях торговельної відкритості країн-реципієнтів та типом валютного режиму. Так, країни, які є більш фінансово відкриті та мають більш гнучкий режим валютного курсу, є більш чутливими до глобальних факторів. Проте вони не знаходять переконливих доказів того, що сприятливі макроекономічні умови (наприклад, низький рівень державного боргу, високі темпи економічного зростання) або інституційні показники (наприклад, інвестиційний клімат та верховенство права) відіграють важливу роль у поясненні різної чутливості до глобальних факторів. Іншими словами, сприятливі макроекономічні умови не ізолюють країну-реципієнта кредитів від глобальних фінансових потрясінь [166].

Розглядаючи причини такої гетерогенності, М. Фрацшер виявив, що риси фінансових ринків, такі як ліквідність у країні-реципієнті та джерела зовнішніх запозичень, а не макроекономічні або інституційні характеристики країни є основними чинниками, що пояснюють чутливість країн до глобальних факторів. Крім того, країни, які більшою мірою залежать від кредитів ТНБ, є більш чутливими до глобальних факторів [222].

Нарешті, показник економічного циклу країни базування, який виявився значущим лише для австрійських ТНБ, вказує на існування негативного впливу економічних умов Австрії на обсяг кредитів, одержаних Україною. Такий висновок узгоджується з одержаними результатами моделювання для країн ЦСЄ, а також з результатами дослідження Р. де Гаас та Л. ван Лелівельд [195], Ф. Молінекс та Р. Сет [297], Л. Ернандез та Г. Рудольф [245], які підтверджують існування

негативної кореляції між макроекономічними умовами країни базування та обсягом кредитів ТНБ для країни-реципієнта. Зазначені науковці наводять такий аргумент: якщо макроекономічні умови у країні базування погіршаться, ТНБ збільшать обсяги кредитів за кордоном, оскільки кредитні можливості у країні базування будуть обмежені. І, навпаки, коли макроекономічні умови у країні базування покращаться, ТНБ збільшать обсяги кредитів у ній, і, у свою чергу, зменшать обсяги кредитів реципієнтам за кордоном.

Хоча показник економічного циклу виявився незначущим в інших моделях, проте доцільно визначити напрямок його впливу. З усіх моделей лише для США він має позитивне значення, що узгоджується з дослідженнями С. Жанно та М. Міку [257], Дж. Пік та Е. Розенгрена [315], які знаходять підтвердження існування позитивної кореляції між макроекономічними умовами країни базування та обсягами кредитів ТНБ. Вказані автори аргументують це тим, що ТНБ, у першу чергу, скорочують закордонну діяльність при виникненні фінансових труднощів у країні базування. Такі закономірності можна пояснити відмінностями у темпах економічного зростання в США та країнах ЄС-15 протягом 1990-х років. Проциклічна поведінка американських ТНБ обумовлена високими темпами економічного зростання у США, що дозволило їм здійснити експансію на зовнішні ринки.

Отже, результати регресійного аналізу відносних обсягів прямих кредитів, наданих ТНБ з різних країн базування, дещо контрастують з результатами, одержаним під час аналізу факторів, що впливають на обсяг прямих кредитів, наданих усіма банками незалежно від країни їхнього базування. Крім того, результати моделювання для американських банків є диференційованими з результатами моделювання, одержаними для європейських ТНБ.

### **3.3. Напрямки вдосконалення системи регулювання кредитної діяльності транснаціональних банків в умовах боргової економіки.**

Результати дослідження, представлені у попередніх розділах, підтверджують наявність у більшості розвинутих країн і країн, що розвиваються

(зокрема, тих, що мають системне значення для світового господарства) сильного прямого зв'язку між зовнішнім боргом і отриманими від ТНБ прямими кредитами і свідчать, що кредитування з боку ТНБ досі залишається важливим джерелом формування боргової економіки в країнах світу. Неоднозначний вплив, який справляє кредитна діяльність ТНБ на економіку країн-реципієнтів, потенційні ризики нагромадження надмірної зовнішньої заборгованості у позичальника прямих транскордонних кредитів вказують на необхідність розроблення та впровадження на різних рівнях заходів з регулювання кредитної діяльності ТНБ.

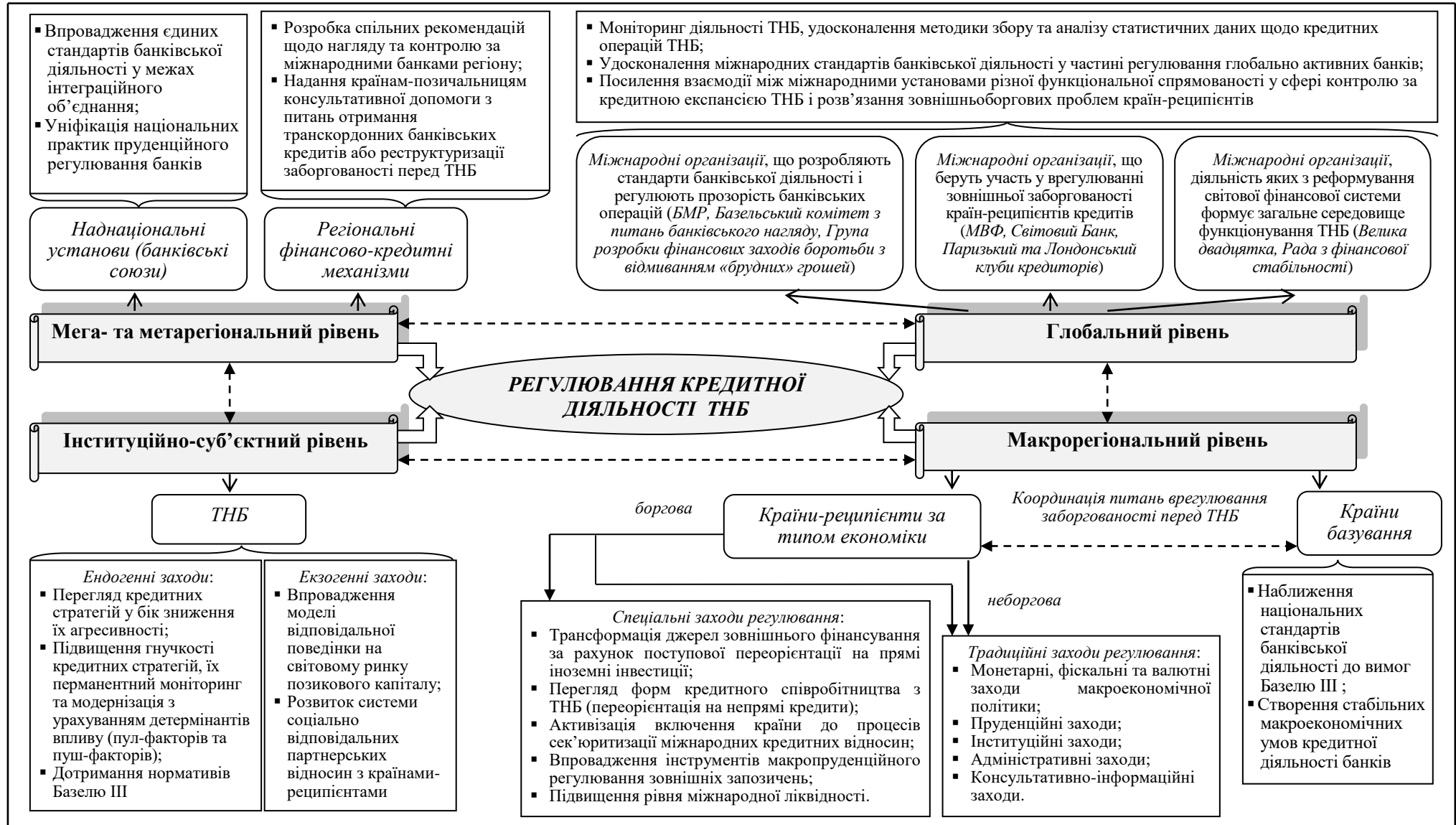
Емпіричний досвід демонструє дестабілізуючі наслідки прямого кредитування ТНБ у період глобальних криз та криз у країнах базування ТНБ. Кредитна експансія та агресивна кредитна стратегія, яку реалізують транснаціональні банки, у наступні роки провокують погіршення ситуації у сфері зовнішньої заборгованості реципієнтів. Так, після глобальної фінансової кризи 2008-2009 років загострилась проблема зовнішньої заборгованості у тих країнах ЦСЄ, які значною мірою були залежні від прямих кредитів ТНБ. Натомість, непряме кредитування виявилось менш чутливим до глобальних потрясінь. Таким чином, світова тенденція до скорочення прямого кредитування і переорієнтації ТНБ на непряме кредитування через місцеві підрозділи повинна позитивно вплинути на стан зовнішньої заборгованості у країнах-реципієнтах. З огляду на вищезазначене, необхідним є вдосконалення існуючої системи регулювання кредитної діяльності транснаціональних банків з метою попередження їх надмірної кредитної експансії та згладжування негативних наслідків кредитування для економіки країн-реципієнтів.

Уроки глобальної фінансово-економічної кризи створили підґрунтя для переосмислення певних ідей, пов'язаних із засобами регулювання транскордонного руху капіталів, а світова практика збагатилася новим досвідом. Світ виніс цінний урок з фінансово-економічної кризи 2008-2009 років. Зокрема, відбувся перехід від політики лібералізації міжнародної банківської діяльності до політики посилення регулювання діяльності ТНБ у світі як на національному, так і на глобальному рівнях.



Ф. Аллен та інші науковці виділяють три рівні, на яких необхідно здійснювати регулювання кредитної діяльності ТНБ: національний, регіональний (рівень країн ЄС) та глобальний. На кожному з цих рівнів автори виокремлюють три групи інструментів: макропруденційні, монетарно-фіскальні та дозвільні (додаток Е) [115]. Я. Оглобля запропонувала багатofункціональну чотирьохрівневу модель регулювання міжнародної банківської діяльності з виокремленням: ключових принципів (об'єктивність, системність, цілеспрямованість, компетентність, оперативність, інноваційність, результативність, правова регламентація); функцій (нагляду, контролю, координаційна, нормативно-правова, аналітично-оцінювальна, організаційна, інформаційна, захисна, стабілізаційна, методологічна); суб'єктів (центральный банк; національний мегарегулятор; міжнародні організації, комітети, групи, асоціації; аудиторські та консалтингові компанії); об'єктів (прямі – ТНБ та їхні структурні підрозділи; опосередковані – клієнтська база ТНБ (фізичні, юридичні особи, уряди), фінансові посередники); методів (прямі та опосередковані; обов'язкові та індикативні; адміністративні та економічні; процедурні – дозвільні, застережні, обмежувальні, коригуючі, стимулюючі); засобів та інструментів; рівнів (національний, міжнародний, наднаціональний та глобальний) [74].

Ґрунтуючись на запропонованій у підрозділі 1.2 класифікації детермінантів, що впливають на кредитну діяльність ТНБ, і враховуючи науковий доробок вітчизняних та іноземних науковців з тематики дослідження, вважаємо, що регулювання кредитної діяльності ТНБ в контексті її впливу на боргову економіку має відбуватись на наступних рівнях: інституційно-суб'єктному (на рівні самих ТНБ), макрорегіональному (на рівні країни базування материнського банку та країни-реципієнта кредиту), мега- та метарегіональному і глобальному рівнях (рис. 3.8). Іншими словами, характер діяльності сучасних ТНБ вказує на необхідність поєднання «суб'єктного», «територіально-локального» підходів щодо регулювання їх діяльності (коли діяльність ТНБ здійснюють внутрішнє регулювання кредитних операцій і регулюється на рівні країни-реципієнта та на рівні країни базування) та «глобального» підходу (діяльність ТНБ регулюється на міждержавному і глобальному рівнях).



**Рис. 3.8. Ієрархічна система регулювання кредитної діяльності ТНБ в умовах боргової економіки**

Джерело: розроблено автором

Базовим рівнем регулювання кредитних операцій є власне інституційно-суб'єктний рівень, що передбачає внутрішню регламентацію кредитної діяльності самими ТНБ. Як було зазначено у підрозділі 1.2, масштаби і напрямки кредитних операцій, співвідношення між різними формами кредитування та відповідний їх потенційний вплив на формування боргової економіки у позичальника, передусім, визначаються кредитною стратегією міжнародного банку. Враховуючи результати проведеного дослідження, вважаємо, що в умовах зростання рівня ризиків на глобальних фінансових ринках та загальної невизначеності світової економічної кон'юнктури реалізація агресивних кредитних стратегій ТНБ не тільки провокуватиме подальше формування боргових економік і загострення проблем зовнішньої заборгованості у окремих позичальників, але й може призвести до розвитку системної боргової кризи у світі. Як показує емпіричний досвід, розвиток боргових криз негативно позначається не тільки на позичальниках, але й на кредиторах, зокрема, транснаціональних банках.

Відповідно, з одного боку, пропонується переорієнтація міжнародних банків з агресивних кредитних стратегій на консервативні та помірні. З іншого боку, враховуючи мінливість глобального фінансово-економічного середовища, доцільним є підвищення гнучкості стратегій ТНБ у сфері кредитування, їх постійний перегляд з урахуванням широкого кола детермінант впливу на кредитні стратегії, які представлено у підрозділі 1.2 та результати моделювання яких на прикладі країн ЦСЄ і України наведено у підрозділах 2.3 і 3.2.

З огляду на фактичну відсутність повноцінних міжнародних механізмів регулювання кредитної діяльності ТНБ та певні перешкоди на шляху до глобальної координації, основні заходи щодо пом'якшення ризиків прямого кредитування сьогодні здійснюються на макрорегіональному рівні. Результати моделювання факторів впливу на кредитування країн з боку ТНБ показали, що на обсяги прямих кредитів найбільший вплив здійснюють саме фактори на рівні країни-реципієнта, тому основний акцент має здійснюватися на регулюванні кредитної діяльності ТНБ на рівні країн-позичальниць.

На основі аналізу наукового доробку іноземних та вітчизняних науковців, зокрема, У. Александр, Т. Аліно, Ч. Енох [114], А. Арійоші [122], К. Коттареллі, І. Владкова-Голлар [188], узагальнено заходи економічної політики з регулювання надмірного кредитного зростання. Відповідно, традиційні заходи економічної політики з регламентації отримуваних від ТНБ кредитів на рівні країн-реципієнтів систематизовано у наступні групи: заходи макроекономічної політики (монетарні, фіскальні та валютні); пруденційні, інституційні, адміністративні (заходи прямого впливу) та інші (консультативно-інформаційні) заходи.

До групи макроекономічних віднесено три види заходів: фіскальні, монетарні та валютні. Рестрикційні фіскальні заходи сприяють скороченню структурних деформацій, що зміщують економічні стимули. Використання фіскальних заходів має деякі обмеження. Зокрема, обмеження державних витрат або розширення податкової бази може бути ускладненим у короткостроковій перспективі і не може бути доступним в якості швидкого заходу для вирішення нагальних проблем. До того ж, можливості для маневру обмежені, якщо фінансове становище вже ускладнене. Можливий також політичний опір, зважаючи на значні витрати від рестрикційної політики. Фіскальні заходи доцільно застосовувати тоді, коли швидка кредитна експансія створює тиск перегріву, який може підірвати макроекономічну стабільність, особливо, коли можливість використання інструментів грошово-кредитної політики обмежена або відсутня.

Метою монетарних заходів є зниження ліквідності в банківській системі з метою стримування/протидії стимулюючого впливу кредитної експансії. Зокрема, рестрикційна грошово-кредитна політика допомагає уповільнити попит на кредити та може допомогти знизити вплив кредитної експансії на інфляцію і рахунок поточних операцій. Заходи монетарної політики дозволяють зменшити тиск перегріву, який може підірвати зовнішню макроекономічну стабільність, а також тоді, коли основний монетарний режим не обмежує використання фінансових інструментів. Монетарні заходи можуть бути ефективними за умови відносно закритого рахунку операцій з капіталом, і коли механізм монетарної трансмісії працює належним чином, а також за наявності сприятливої фінансової ситуації. Проте ці заходи мають певні обмеження:

залежно від типу валютного режиму (наприклад, за умови функціонування режиму валютної ради) можуть існувати стимули для створення відкритої позиції в іноземній валюті, що сприяють кредитному зростанню.

Результати проведеного моделювання вказують на те, що саме валютний курс і валютний режим у більшості випадків здійснюють суттєвий вплив на обсяг прямих кредитів, які країна одержує від ТНБ. Теоретично, зростання гнучкості валютного курсу може допомогти обмежити притоки прямого кредитування, які заохочувались відносною передбачуваністю валютного курсу. Варто вказати на певні ризики, пов'язані з підвищенням гнучкості валютного режиму. Зокрема, вони пов'язані з волатильністю валютного курсу, а надто у малій країні, і можуть мати небажаний вплив на конкурентоспроможність та приватний сектор [247].

Результати дослідження також підтверджують, що чим гнучкішим є валютний режим, тим менший обсяг прямих кредитів одержить країна від ТНБ. Так, створивши свого часу передумови для доларизації вітчизняної економіки, Національний банк України дав поштовх розвитку валютного кредитування, зокрема, й з боку ТНБ, що негативно вплинуло на стан кредитного середовища держави, її кредитоспроможність, платіжний баланс та стан зовнішньої заборгованості. У період посткризового відновлення в Україні важливо забезпечити правове середовище й економічні передумови активізації кредитної діяльності банків у національній валюті. Для цього потрібно стабілізувати курс гривні та зменшити валютні ризики банківських установ при здійсненні ними кредитних операцій [79, с. 35].

Важливо вказати на необхідність проведення узгодженої валютної та монетарної політики. Так, якщо курс фіксований, відсоткові ставки потрібно встановлювати на основі відсоткових ставок країни, до валюти якої прив'язаний валютний курс. Така політика обмежує стимули для надмірного запозичення в іноземній валюті, що стимулюється високою різницею між внутрішніми відсотковими ставками і стабільним валютним курсом. Її доцільно застосовувати тоді, коли швидке кредитне зростання стимулюється збільшенням запозичення з-за кордону, і коли банки і їхні клієнти створюють відкриту валютну позицію у зв'язку зі сприйняття того, що існує низький валютний ризик.

Коли відбувається значне зростання обсягу прямих кредитів ТНБ, підвищення гнучкості валютного режиму та підтримання послідовної грошово-валютної політики сприятиме обмеженню прямого і непрямого впливу кредитування в іноземній валюті на економіку за рахунок зниження сприйняття ризику низького обмінного курсу. За умови функціонування режиму керованого плавання або фіксованого валютного режиму можливість такого маневрування є обмеженою.

В умовах функціонування економіки боргового типу особливого значення при регулюванні кредитної діяльності ТНБ мають заходи макропруденційної політики. Макропруденційна політика (macroprudential policy) представляє собою комплекс превентивних заходів, спрямованих на мінімізацію ризику системної фінансової кризи, тобто ризику виникнення ситуації, за якої значна частина учасників фінансового сектору стає неплатоспроможною або втрачає ліквідність, внаслідок чого вони не можуть функціонувати без підтримки органу грошово-кредитного регулювання або органу пруденційного нагляду [352]. Макропруденційна політика спрямована на: підтримку стійкості фінансової системи до агрегованих шоків, зокрема, рецесії та зовнішніх шоків, шляхом створення фінансових запобіжників, які підтримували б спроможність фінансової системи до кредитування економіки; обмеження надлишкових фінансових ризиків у часовому вимірі, зокрема, шляхом обмеження впливу надмірного зростання активів на зростання кредитів; згладжування фінансового циклу (попередження утворення на ринку фінансових активів «бульбашок», якщо вони несуть потенційну загрозу стійкості фінансової системи) [78]. Пруденційні заходи доцільно застосовувати тоді, коли банки запозичують у значних обсягах з-за кордону (у тому числі, в ТНБ) для фінансування швидкої кредитної експансії і коли кредити, деноміновані в іноземній валюті, складають значну частину від загального обсягу кредитів.

Результати дослідження К. Хабермаєр, А. Кокініна та Ч. Беб вказують на те, що цільові пруденційні заходи є достатньо дієвим засобом для зменшення приросту банківських кредитів. Жорсткіші умови класифікації банківських кредитів, підвищення нормативів резервування під кредитні ризики та граничних резервних вимог допомогли стримати кредитну експансію у Перу в 2007-2008 рр. Позитивні

наслідки застосування пруденційних інструментів для стримування кредитного буму спостерігалися також в Індії (2007 р.) і Південній Кореї (2007-2008 рр.). Проте у Колумбії у 2007 р. і Румунії в 2003-2008 рр. більш жорстка політика пруденційного регулювання не вплинула на кредитну активність банків [243].

Пруденційне регулювання у Бразилії, Південній Кореї, Перу і Румунії надало можливість подовжити строковість зовнішніх запозичень у цих країнах, що допомогло зменшити розриви за строками у банківському секторі. Пруденційні заходи у Колумбії і Хорватії зменшили обсяги надходження прямих кредитів. Регулятивні інструменти, введені у 2009-2010 рр. у Південній Кореї, загальмували зовнішні запозичення банків, однак не змогли стримати приплив іноземного капіталу загалом. В Уругваї завдяки заходам пруденційного регулювання вдалося змінити структуру зовнішніх запозичень на користь портфельних і прямих інвестицій, що зменшило вразливість фінансового сектору [243].

Необхідність реалізації інституційних заходів пов'язана з тим, що фундаментальне зміцнення інституцій, які відповідають за регулювання та нагляд за банківською системою, повинне підвищити ефективність всіх банків (так, країни з сильними фінансовими інститутами і глибокими фінансовими ринками повинні мати відносно меншу схильність до ризиків, пов'язаних з ТНБ). Однак країни, що розвиваються, зі слабкими інститутами і обмеженою фінансовою глибиною стоять перед серйозною дилемою: вони можуть виграти від залучення кредитних ресурсів ТНБ та водночас імпортувати зовнішні шоки [236].

У 2010 році під керівництвом Дж. Стігліца було підготовлено доповідь Комітету фінансових експертів ООН, у якій обґрунтовувалося, що нормативи, які регулюють транскордонний рух капіталів до країни, є одними з найважливіших серед методів забезпечення макроекономічної стабільності та діапазону політичних заходів, які вживаються для подолання кризи. Країни, що повністю відкрили і лібералізували свої фінансові ринки, спираючись на приватне фінансування з міжнародних ринків капіталу, перебувають серед тих, що найбільше постраждали від глобальної кризи. У доповіді також зазначається, що надмірна лібералізація рахунку капіталів може призвести до економічної нестабільності, особливо в

країнах, що розвиваються. Цей феномен частково пояснюється тенденцією кредитів ТНБ до циклічності. Інша причина пов'язана з тим, що циклічне кредитування фінансує споживання, а не інвестиції. Навіть у країнах, які гостро потребували залучення заощаджень на інвестиційні потреби, фінансові ринки заохочували споживання. Межі лібералізації рахунку капіталів, встановлені Угодою про фінансові послуги ГАТС і аналогічними положеннями двосторонніх торговельних угод, обмежують здатність держав змінювати системи регулювання таким чином, щоб вони сприяли фінансовій стабільності та економічному зростанню.

Адміністративні заходи регулювання кредитної діяльності ТНБ (заходи прямого впливу) можуть бути ефективним інструментом у наступних випадках: у процесі переходу до непрямих інструментів; коли механізм передачі є невизначеним; якщо ризик їх обходу є невеликим. Ці заходи слід використовувати тільки в крайньому випадку, якщо застосування інших інструментів не мало очікуваного ефекту, а також у випадку існування значних макроекономічних та пруденційних ризиків. Необхідно звернути увагу на те, що можливості для застосування адміністративних інструментів для регулювання кредитної експансії ТНБ в Україні обмежені, враховуючи високий рівень зобов'язань щодо лібералізації ринку фінансових послуг, що взяла на себе Україна при вступі до СОТ.

Таким чином, за певних обставин макропруденційне регулювання і контроль руху капіталів є доцільними засобами регулювання, але рішення про їх застосування мають прийматися з огляду як на макроекономічну збалансованість і фінансову нестійкість, так і можливі викривлення на фінансовому ринку і витрати на впровадження контрольних заходів. У більшості країн з ринками, що розвиваються, заходи контролю капіталу використовуються для боротьби з різким збільшенням надходження іноземного капіталу і зазвичай мають тимчасовий характер [8, с. 25].

До групи інших заходів з регулювання кредитної діяльності ТНБ віднесено: підвищення кредитної культури, що покращує ринкову дисципліну; консультативні зустрічі з керівництвом міжнародних банків, щоб переконати їх зменшити обсяги кредитів; кампанії з інформування громадськості про ризики залучення прямих кредитів; заяви для преси тощо. Ці заходи є ефективними, якщо



фінансова система є відносно невеликою і її легко контролювати, і коли влада має альтернативні інструменти для реагування, якщо проблема не вирішиться, а також коли існують хороші ділові відносини між банками і наглядовими органами. Ці заходи не мають обмежень і їх доцільно використовувати за будь-яких умов [243].

Варто зазначити, що коли зростання кредитування з боку ТНБ відбувається дуже швидко, то важко відокремити макроризики від пруденційних, оскільки вони є взаємопов'язаними та здійснюють вплив одне на одного. Таким чином, відповідне поєднання перелічених вище заходів може бути використане для досягнення бажаного ефекту щодо якості, а також обсягу кредитів, отримуваних від ТНБ.

Враховуючи контекст дослідження, розробка та імплементація заходів регулювання кредитної діяльності ТНБ країною-реципієнтом мають здійснюватися крізь призму оцінки характеру національної економіки (боргова або неборгова). У випадку, якщо економіка країни не належить до боргового типу, регулювання кредитної взаємодії суб'єктів національної економіки з міжнародними банками може спиратися на традиційні заходи, представлені вище. Країнам, економіки яких належать до боргового типу, що підвищує ризики розвитку боргової кризи, крім традиційних заходів впливу на банківсько-кредитну сферу, доцільно впроваджувати заходи, спрямовані на зменшення залежності від зовнішніх запозичень з боку ТНБ та покращення зовнішньої платоспроможності. Система відповідних заходів може включати:

1. Трансформацію джерел зовнішнього фінансування за рахунок поступової переорієнтації із залучення позикового капіталу на прямі іноземні інвестиції, які не викликають нагромадження зовнішньої заборгованості.

2. Перегляд форм кредитного співробітництва з транснаціональними банками, зокрема, переорієнтація на непрямі кредити, які найчастіше надаються у національній валюті і дозволяють елімінувати валютні ризики.

3. Активізацію включення країни до процесів сек'юритизації міжнародних кредитних відносин і частковий перехід на фінансування через механізм фондового ринку, оскільки цінні папери є більш ліквідними борговими інструментами, ніж традиційні банківські кредити.

4. Впровадження системи інструментів макропруденційного регулювання. Як показує емпіричний зарубіжний досвід, макропруденційні заходи ефективні при управлінні наступними ризиками, прямо або опосередковано пов'язаними із кредитуванням суб'єктів національної економіки з боку ТНБ: ризики, що загострюються через швидке зростання банківських кредитів і підвищення вартості активів в умовах кредитного буму; ризики, що мають відношення до високих показників левериджу банків; ризики ліквідності; ризики, що виникають внаслідок значних і мінливих потоків іноземного капіталу, у тому числі ризики кредитування в іноземній валюті [7]. Такі заходи, як правило, мають або загальну (спрямовані на врегулювання зовнішніх запозичень в цілому), або спеціальну орієнтацію (регулюють структуру або окремі види зовнішніх запозичень). Так, перший тип заходів може передбачати впровадження ліміту зовнішньоборгових зобов'язань банків по відношенню до загальної суми їх пасивів з метою зменшення можливості залучення надмірних обсягів кредитів від ТНБ. Заходи другого типу націлені на обмеження короткострокових зовнішніх кредитів, що залучаються суб'єктами національної економіки (як показують результати дослідження, представлені у підрозділі 2.1, кредити терміном до 1 року сьогодні переважають в структурі прямих кредитів ТНБ). У якості інструмента їх реалізації може застосовуватися система невідшкодованих резервних вимог на короткострокові зовнішні запозичення резидентів [7].

5. Підвищення рівня міжнародної ліквідності за рахунок накопичення міжнародних резервів (особливо якщо країна належить до боргової економіки переважно офіційного або змішаного типу).

Разом із тим, регулювання кредитної діяльності ТНБ на макрорегіональному рівні через реалізацію відповідних заходів країною-реципієнтом може виявитися недостатнім для вирішення глобальних ризиків діяльності ТНБ. Насправді, національна політика, яка зменшує внутрішні ризики, в деяких випадках опосередковано збільшує ризики в інших країнах і банківських системах [248, с. 132].

Макрорегіональний рівень також передбачає регламентацію кредитної діяльності ТНБ з боку країн їх базування. У контексті поглиблення боргового

характеру економік країн-позичальниць варто домагатися підтримки зусиль щодо врегулювання питання заборгованості урядами, під юрисдикцією яких знаходяться ТНБ-кредитори. Така підтримка і взаємопорозуміння є досить реальними з огляду на той факт, що уряди країн базування ТНБ зацікавлені у збереженні стабільного фінансового стану своїх банків. Суттєва частина ресурсів материнських банків своїм дочірнім структурам у загальному обсязі іноземного кредитування полегшує завдання врегулювання зовнішньоборгових зобов'язань вітчизняних позичальників [12].

Проведене С. Ондженою, А. Поповим та Г. Уделлом дослідження впливу регулювання діяльності ТНБ на рівні країн базування на обсяг кредитів, одержаних країнами-реципієнтами, показує, що, по-перше, регулювання у країні базування, яке не завдає шкоди конкуренції, а також регулювання у країні базування, пов'язане з більш високими обмеженнями на банківську діяльність, сприяє зниженню обсягів кредитування ТНБ на зовнішніх ринках. Крім того, регулювання на рівні країни базування, яке обмежує певні види діяльності міжнародних банків або знижує їхню статутну вартість, сприяє зниженню стандартів їхнього кредитування за кордоном, і банки спрямовують свої кредити до менш прозорих позичальників [307]. Такі висновки можуть бути одним з пояснень стратегії «збирання вершків» ТНБ. Загалом, результати дослідження вказаних авторів свідчать про те, що регулювання діяльності ТНБ у країні базування може мати значний вплив на їхню кредитну діяльність на зовнішніх ринках. Враховуючи зазначене, основними напрямками регулювання кредитної діяльності ТНБ на рівні країн базування вважаємо: наближення національних стандартів банківської діяльності до вимог Базелю III (для забезпечення фінансової стійкості банків та зниження банківських ризиків) і створення стабільних макроекономічних умов кредитної діяльності банків (емпіричний досвід показує, що, як правило, при покращенні макроекономічних умов у країні базування ТНБ збільшують обсяги внутрішнього кредитування і зменшують обсяги кредитів реципієнтам за кордоном, що знижує ризики загострення зовнішньоборгової проблеми у світі).

Зважаючи на наявність тенденції до регіоналізації транснаціональної банківської діяльності, про яку йшлося у підрозділі 2.1, найближчим часом можна

очікувати на активізацію регулювання кредитних операцій ТНБ на мегарегіональному (наднаціональному) і метарегіональному рівнях. Глобальна фінансова криза продемонструвала, що зусиль окремих країн недостатньо для врегулювання діяльності великих та системно важливих міжнародних банків. Сьогодні доцільним є більш тісне співробітництво між національними наглядовими органами у банківській сфері, зокрема, на мегарегіональному та метарегіональному рівнях. Прикладом такої взаємодії на наднаціональному рівні є Європейський банківський союз, що функціонує з 2012 р. у Європейському союзі [136]. Необхідність створення Європейського банківського союзу була пов'язана з необхідністю формування єдиного механізму застосування норм банківського права в країнах ЄС, уніфікації практик пруденційного регулювання з боку національних органів банківського нагляду з метою недопущення зростання суверенних боргів держав-членів ЄС [98]. Регулювання на рівні банківського союзу, зокрема, у частині нормативів достатності капіталу, обмеження банківських ризиків тощо, поширюється і на ТНБ, країнами базування яких є держави ЄС.

Відносно нерозвинутих на сьогоднішній день залишається співробітництво з питань регулювання кредитної діяльності ТНБ на метарегіональному рівні. Враховуючи інтенсифікацію інтеграційних процесів на рівні метарегіонів, зростання їх ролі у світовому господарстві і, зокрема, у світовій фінансовій системі, а також недостатність лише національних та міжнародних механізмів для врегулювання специфічних проблем функціонування регіональних фінансових ринків, у тому числі ринків банківських послуг, виникає необхідність створення багатосторонніх механізмів регулювання банківської діяльності на рівні глобальних регіонів. Крім загальних питань регулювання регіонального ринку банківських послуг, діяльність таких багатосторонніх механізмів може бути спрямована на:

- 1) вироблення спільних рекомендацій щодо нагляду та контролю за міжнародними банками, країнами базування для яких є держави відповідного регіону; координація діяльності національних регуляторів у сфері проведення кредитної політики;

2) регулювання транскордонної кредитної діяльності ТНБ регіону у контексті її впливу на зовнішню заборгованість держав-позичальниць;

3) моніторинг прямих кредитів, одержаних країнами регіону від міжнародних банків з інших регіонів, оцінка їх впливу на економіку реципієнтів з метою недопущення надмірного зростання заборгованості;

4) надання країнам-позичальницям консультативної допомоги з питань отримання міжнародних банківських кредитів або реструктуризації заборгованості перед ТНБ (у цьому напрямі повинна бути передбачена взаємодія з Лондонським клубом кредиторів).

До створення спеціалізованих регіональних інститутів, які опікуватимуться зазначеними проблемами, ці функції хоча б частково можуть бути покладені на існуючі регіональні фінансові ініціативи за типом Латиноамериканського резервного фонду, Багатосторонньої Чіангмайської ініціативи та інших регіональних механізмів [67] за умов певного розширення їх повноважень.

З огляду на масштаби та можливі наслідки прямого кредитування ТНБ, важливо здійснити координацію з його регулювання на глобальному рівні, оскільки неадекватне регулювання в одній країні може мати серйозні наслідки для інших країн. Результати проведеного моделювання чинників впливу на кредитну діяльність ТНБ показують, що більш стабільне та прогнозоване глобальне економічне середовище сприяє зростанню прямого кредитування. Необхідність регулювання кредитної діяльності ТНБ на глобальному рівні пов'язана також з тим, що світова економіка в цілому з часом набуває боргового характеру, і загострення боргових проблем у країнах, особливо тих, що мають найбільше значення для світової економіки, матиме наслідки світового масштабу.

У доповіді Світового банку «Глобальне фінансування розвитку: роль ТНБ» зазначається, що високий рівень невизначеності і тривоги на світових фінансових ринках вимагає більшої координації міжнародної політики у сфері фінансового регулювання, забезпечення ліквідності і макроекономічного управління. На глобальному рівні відсутність чіткого регулювання прямого кредитування між

країнами базування і країнами-реципієнтами та механізму антикризового управління є причиною для занепокоєння [236, с. 11].

Глобальне регулювання кредитної діяльності ТНБ має об'єднати інтереси у цій сфері усіх країн – і розвинутих, і тих, що розвиваються. З одного боку, проведений аналіз структури прямих кредитів, проведений у підрозділі 2.1, свідчить про те, що з початку 2000-х рр. основними позичальниками цих кредитів виступають розвинуті країни. З іншого боку, кредитування країн, що розвиваються, зростає більш швидкими темпами, ніж у розвинутих країнах, і важливість країн, що розвиваються, як реципієнтів кредитів ТНБ продовжує також зростати. І хоча нещодавні зусилля у напрямку макроекономічної стабілізації та управлінні зовнішнім боргом сприяли відносній стійкості країн, що розвиваються, під час глобальної фінансової кризи, цим країнам, як і раніше, необхідно активізувати зусилля з моніторингу зовнішніх запозичень і стратегіями управління ризиками.

Сучасна система міжнародного регулювання кредитної діяльності ТНБ в контексті її впливу на боргову економіку представлена міждержавними установами трьох типів:

1) інституції, що у тому числі опікуються питаннями кредитної діяльності міжнародних банків і прозорості банківських операцій (БМР, Базельський комітет з питань банківського нагляду, Група розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням «брудних» грошей);

2) інституції, які задіяні у врегулюванні зовнішньої заборгованості країн-реципієнтів кредитів (МВФ, Світовий Банк, Паризький та Лондонський клуби кредиторів);

3) інституції, діяльність яких спрямована на розробку заходів щодо реформування світової фінансової системи з метою досягнення глобальної фінансової стабільності і, відповідно, створює загальне середовище діяльності ТНБ (Велика двадцятка (G-20), Рада з фінансової стабільності).

Основні функції з моніторингу та дослідження кредитної діяльності ТНБ сьогодні виконує БМР. Проведення ґрунтовних економічних досліджень та формулювання на їх основі рекомендацій щодо кредитної діяльності міжнародних

банків неможливе без попереднього аналізу даних про обсяг кредитів, наданих ТНБ, їхньої форми, термінів погашення і реципієнтів. Істотною проблемою, яка виникає під час дослідження кредитної діяльності ТНБ, є налагодження та модернізація процесу збору та обліку статистичних даних. Удосконалення статистичної бази даних має першорядне значення для розроблення адекватної політики з регулювання діяльності ТНБ. Як зазначалось у розділі 1 дисертаційної роботи, статистика БМР є найбільш всеохоплюючою доступною базою даних для моніторингу діяльності ТНБ на зовнішніх ринках, проте вона не позбавлена недоліків.

Кризи, з якими зіштовхнулись країни, що розвиваються, в 1970-х і на початку 1980-х років, сприяли перегляду міжнародної банківської статистики БМР, яка була зібрана з 1960-х для моніторингу міжнародної діяльності банків. Азійська криза, в свою чергу, сприяла подальшому уточненню цих статистичних даних. Як і попередні фінансові кризи, криза 2008-2009 років підкреслила необхідність вдосконалення даних для аналізу фінансової стабільності, включаючи можливі удосконалення міжнародної банківської статистики БМР. На початку 2010 р., під егідою Комітету з глобальної фінансової системи була створена спеціальна група з питань статистики для дослідження різних напрямків вдосконалення бази даних БМР. Робота експертів була спрямована на вдосконалення існуючої бази даних БМР, зокрема, щодо: 1) розуміння того, який обсяг кредитів банки з тієї чи іншої країни базування надають конкретній країні-реципієнтові; 2) моніторингу тенденцій у кредитній діяльності банків; 3) оцінки банківських ризиків, у тому числі валютних [185].

З метою подальшого вдосконалення бази даних БМР щодо кредитної діяльності ТНБ, на нашу думку, слід внести деякі зміни та уточнення до відповідної методики, зокрема:

- 1) подавати додаткову інформацію про валютну структуру та терміни погашення кредитів (така інформація доступна лише для невеликої кількості країн; частково такі дані доступні у консолідованій банківській статистиці на основі безпосереднього позичальника, але не поділені за валютою);

2) окремо подавати дані про кредити в іноземній валюті, надані ТНБ безпосередньо з материнського банку (прямі кредити) та кредити в іноземній валюті, надані місцевими підрозділами ТНБ у країні-реципієнтові (непрямі кредити). Зважаючи на відсутність статистики про «чисті» прямі кредити, у дослідженнях прямого кредитування ТНБ, що ґрунтуються на інформаційній базі БМР, дані про прямі кредити є дещо завищеними, що призводить до спотворення результатів досліджень.

В межах БМР функціонує Базельський комітет з питань банківського нагляду, ключове завдання якого полягає у встановленні і зміцненні співробітництва між органами банківського нагляду держав-засновниць з метою здійснення адекватного нагляду за діяльністю великих банків, чії материнські банки знаходяться на території цих держав. У 1983 р. Комітет підготував доповідь «Принципи з нагляду за банками іноземного походження», які встановлювали порядок розподілу відповідальності з нагляду за діяльністю іноземних філій, дочірніх і спільних банків між органами банківського нагляду країни базування та країни-реципієнта. На цьому етапі відбувалося формування системи обміну інформацією між членами Базельського комітету з питань банківського нагляду, що, у свою чергу, дозволяло: орієнтуватися в умовах, що склалися у банківських системах, та правильно їх оцінювати; вивчати вимоги, що висуваються до банків в інших країнах; пристосовувати власну практику банківського нагляду до нових тенденцій, які мають місце на ринку банківських послуг.

Разом із тим, Базельський комітет не має офіційних наднаціональних повноважень. У процесі формулювання власних пропозицій, розробки стандартів, він робить ставку на зацікавленість самих держав у створенні надійної та ефективної системи банківського нагляду. Позначаючи загальні підходи і намічаючи контури регламентації діяльності банків, комітет надає державам право самостійно приймати рішення про використання рекомендацій та імплементації їх у тій чи іншій мірі у власну практику.

Здійснення ТНБ прямого кредитування безпосередньо пов'язане з їхньою фінансовою стійкістю. У цьому контексті на кредитну діяльність ТНБ може мати



вплив дотримання банками вимог до регулювання банківської діяльності, закладених у документах Базельського комітету з питань банківського нагляду (Базель I, Базель II і Базель III). Особливе значення для регулювання транснаціональних банків мають Базель II, оскільки його вимоги спрямовані, перш за все, на банки, які є активними учасниками міжнародного ринку, і Базель III, який вводить для транснаціональних банків показник мінімального рівня ліквідності і в цілому запроваджує методику визначення банків, системно важливих як для світового господарства, так і для національної економіки [155].

Останні за часом прийняття нормативи (Базель III) охоплюють пруденційні заходи, спрямовані на підвищення стійкості банківської системи в цілому шляхом подолання проциклічності банківської діяльності та обмеження ризиків, що виникають через взаємопов'язаність між фінансовими інститутами. Незважаючи на те, що як очікувалось, запропоновані реформи, створять істотні вигоди (зокрема, за рахунок зменшення частоти та інтенсивності банківських криз), існує небезпека, що в короткостроковій перспективі витрати на перехід до більш високих коефіцієнтів капіталу можуть змусити банки підвищити ставки за кредитами і скоротити кредитування. Зокрема, наслідком імплементації цих правил у короткостроковому періоді може стати уповільнення відновлення економіки в країнах, які застосовують ці правила, і в країнах, що розвиваються, які значною мірою залежать від кредитів ТНБ [232].

Базель III передбачає посилення мінімальних вимог до достатності капіталу банків, зокрема, вказує на необхідність створення банками «буферного капіталу» та «антициклічного капіталу». Цільовим призначенням буферного капіталу є покриття збитків, що виникають у банків на фазах спаду економіки, а його формування передбачає додаткове нарощення банками резервних запасів капіталу на фазах підйому і піку економічного циклу та їх використання у випадку збитків на фазах спаду та кризи в економіці країни. Такий підхід дозволяє знизити ефект проциклічності банківської діяльності [99].

Враховуючи усе вищезазначене, поки що складно однозначно встановити, як впливатиме дотримання вимог Базелю на кредитну діяльність ТНБ. З одного боку,

теоретично, краще капіталізовані банки схильні надавати більший обсяг кредитів. Відтак, у результаті виконання вимог достатності капіталу Базельського комітету підвищення рівня капіталізації банку може позитивно вплинути на пряме кредитування ТНБ і збільшення обсягу їх кредитів країнам-реципієнтам. З іншого боку, нормативи Базелю спрямовані також на попередження ситуацій із прийняття банками надмірних ризиків. Саме рекомендації Базеля III стали причиною того, що деякі європейські банки поступово почали припиняти свою діяльність на ризикових територіях для кредитування. Отже, нові вимоги щодо достатності капіталу першого рівня можуть стати стимулом до зміни банками кредитних стратегій, зокрема переорієнтації з агресивної на консервативну [84, с. 112]. У результаті обсяги надання кредитів транснаціональними банками можуть скоротитися.

Незважаючи на усі позитивні ефекти підвищення стійкості банківських систем і окремих банків, які очікуються від впровадження Базелю III, ці нормативи складно вважати елементом глобального регулювання діяльності ТНБ. По-перше, банки з країн, що не є членами Базельського комітету, не зобов'язані дотримуватися відповідних нормативів. По-друге, дослідження у цьому напрямі показують, що прогрес у впровадженні вимог Базелю III є суттєво диференційованим за окремими країнами та регіонами світу [155]. У результаті, актуалізується необхідність створення глобальних механізмів регулювання діяльності ТНБ, зокрема, у сфері кредитування.

Д. Тарулло зазначає, що поряд з регулюванням транснаціональних банків на локальному рівні (а саме на рівні країни базування і приймаючої країни) також може функціонувати один глобальний регулятор, який здійснює нагляд за всіма операціями міжнародних банків у світі [341]. Причому перевагою функціонування глобального регулятора є те, що теоретично він має враховувати інтереси усіх країн при регулюванні та нагляді за діяльністю ТНБ.

Я. Оглобля обґрунтовує необхідність створення Світової координаційної ради банківської діяльності, основною метою якої є забезпечення багатосторонньої координації діяльності ТНБ та їхніх регуляторів (національних і наднаціональних) на глобальному рівні [75, с. 66].

В цілому визнаючи необхідність створення глобальних механізмів регулювання діяльності ТНБ, у тому числі у кредитній сфері, разом із тим вважаємо, що світова фінансова система поки що не готова до реформи такого рівня. Зокрема, впровадження якісно нового глобального інституту у сфері регулювання міжнародного банківського бізнесу може зіштовхнутися з рядом серйозних перепон. Для створення такого органу необхідна згода всіх (або принаймні переважної більшості) країн світу передати йому частину повноважень національних регуляторів банківських систем. Більше того, необхідність впровадження нормативів, прийнятих таким глобальним органом, буде вимагати міжнародної уніфікації фінансового, банківського, податкового та інших складових національного законодавства. У випадку, якщо нормативи глобального органу будуть впроваджені не у всіх країнах, у розвитку міжнародного банківського бізнесу можуть виникнути глобальні диспропорції, обумовлені переорієнтацією ТНБ на ті національні юрисдикції, які не імплементували міжнародні стандарти банківської діяльності і де норми регулювання транскордонних банківських операцій є менш жорсткими. До того ж, глобальний орган, скоріше за все, буде проводити єдину політику і впроваджувати єдині нормативи регулювання кредитної діяльності міжнародних банків, що може бути недоцільним з точки зору необхідності врахування регіональної та локальної специфіки міжнародного банківського бізнесу.

Беручи до уваги зазначене вище, більш здійсненими напрямами удосконалення системи регулювання кредитної діяльності ТНБ в умовах поглиблення боргового характеру сучасних національних економік на сьогоднішній день є:

- 1) перегляд кредитних стратегій на рівні транснаціональних банків з метою зниження ступеня їх агресивності та дотримання вимог Базелю III щодо обмеження банківських ризиків, посилення контролю з боку банків-кредиторів за використанням кредитів позичальниками;

- 2) модернізація національних систем регулювання кредитних відносин з ТНБ на рівні країн-реципієнтів з урахуванням характеру економіки (боргова або неборгова) та типу боргової економіки (див. підрозділ 1.1);

3) поглиблення двосторонньої та багатосторонньої регіональної співпраці на рівні країн базування ТНБ та країн-реципієнтів кредитів;

4) посилення взаємодії та координаційних функцій міжнародних організацій, до сфери повноважень яких належать питання регулювання міжнародної банківської діяльності та врегулювання проблем зовнішньої заборгованості країн.

Складність побудови повноцінної багаторівневої системи регулювання діяльності ТНБ обумовлена особливим статусом транснаціональних банків на світових фінансових ринках; позанаціональним характером їх кредитної діяльності і відповідними масштабами глобального впливу їх операцій; іноді суперечливими інтересами самих ТНБ і приймаючих країн тощо. Відтак, важливою умовою ефективної роботи всієї системи регулювання ТНБ є визнання міжнародними банками можливих наслідків впливу їх кредитних операцій на світове господарства (зокрема, потенційних ризиків загострення проблем зовнішньої заборгованості і поглиблення боргового характеру національних економіки) і впровадження ними моделі відповідальної поведінки при здійсненні кредитування. В основі такої моделі поведінки має знаходитися розуміння того, що подальше загострення зовнішньоборгової ситуації в країнах світу внаслідок імплементації агресивних, незважених за ризиками кредитних стратегій може мати наслідки світового масштабу, аж до розвитку глобальної боргової кризи, яка поставить під загрозу фінансовий стан або навіть існування самих ТНБ. У цьому контексті має бути сформована система партнерських відносин між ТНБ і країнами-реципієнтами на основі обрання оптимальних форм та умов кредитування, врахування інтересів кредиторів і позичальників з метою недопущення розвитку боргової кризи.

### Висновки до розділу 3

На початку 1990-х років сформувались сприятливі умови для експансії ТНБ на український ринок, зумовлені як внутрішніми (недорозвиненість внутрішнього фінансового ринку; відсутність довгострокових та дешевих фінансових ресурсів, що створило високий попит на них; низький рівень конкуренції у банківському секторі та низька кваліфікація вітчизняних працівників; переважно кредитна спрямованість вітчизняних банків, що створило додаткові можливості для ТНБ щодо розвитку діяльності на нових сегментах фінансового ринку; криза довіри до вітчизняних банків, що сприяла схильності до співпраці з іноземними банками; недосконалість правового регулювання – ТНБ отримали змогу використовувати лазівки в податковому законодавстві для зниження витрат на оподаткування), так і зовнішніми чинниками (процеси фінансової глобалізації у світі; висока конкуренція на ринках країн базування ТНБ; завершення переділу ринків країн ЦСЄ; прагнення ТНБ розширити сфери впливу заради збереження статусу великого регіонального банку або здобуття статусу глобального гравця).

Встановлено, що як і у випадку з країнами ЦСЄ, ТНБ спершу надавали Україні виключно прямі кредити в іноземній валюті, які й досі залишаються домінуючою формою кредитування транснаціональними банками української економіки. В умовах докризового покращення економічних перспектив в Україні, тобто на фазі підйому економічного циклу, ТНБ здійснили кредитну експансію на її ринок, пік якої припадає на 2007-2008 рр. Однак при погіршенні макроекономічних умов (як внаслідок глобальної фінансової кризи, так і через загострення військово-політичного конфлікту) ТНБ різко скоротили обсяги наданих кредитів. Аналіз динаміки кредитної діяльності ТНБ в Україні у періоди економічної стабілізації, а також внутрішньої, регіональної та глобальної криз, продемонстрував, що протягом усіх трьох криз обсяг прямих кредитів знижувався, а обсяг непрямих кредитів зростав. Це ще раз підтверджує гіпотезу про стабілізаційний вплив непрямого кредитування та дестабілізаційний вплив прямого кредитування у кризові періоди.

Оцінка зрушень у структурі кредитів, отриманих Україною від ТНБ, у розрізі країн базування найважливіших банків-кредиторів свідчить, що потоки приватного позикового капіталу у національну економіку з різних країн є достатньо нестійкими.

Разом із тим, на відміну від країн ЦСЄ, в Україні структура банківських кредитів у розрізі країн базування ТНБ є більш диверсифікованою, що робить кредитування економіки менш залежним від економіко-політичних та фінансових умов якоїсь однієї держави. Крім того, сьогодні в структурі зовнішніх запозичень України спостерігаються такі зрушення, як помірна переорієнтація міжнародних банків на офіційних позичальників і переорієнтація країни на офіційних кредиторів.

На основі аналізу розрахованих відносних показників зовнішнього боргу та отриманих від ТНБ кредитів встановлено, що економіка України має борговий характер. При цьому до глобальної фінансової кризи за рівнем боргового навантаження Україна характеризувалася як боргова економіка з помірним зовнішнім боргом (відношення валового зовнішнього боргу до ВВП протягом періоду 1997-2007 рр. у середньому на рік складало 44,8%). З розвитком глобальної фінансової кризи зовнішньоборгове навантаження на національну економіку суттєво зросло, і українську економіку впродовж кризового та посткризового періодів класифіковано як боргову економіку з критичним зовнішнім боргом (відношення валового зовнішнього боргу до ВВП протягом періоду 2008-2018 рр. у середньому на рік складало 91,7%).

У докризовий період пряме кредитування справляло більш помітний вплив на нагромадження зовнішньої заборгованості і формування боргової економіки в Україні. За сучасних умов ТНБ значно скоротили свою присутність в Україні у якості донорів прямих кредитів, що позначилося на зменшенні тісноти зв'язку між прямими кредитами та зовнішньою заборгованістю. Кореляційний аналіз тісноти зв'язку між розміром зовнішньої заборгованості України та обсягами отриманих від ТНБ прямих кредитів показує, що цей зв'язок досі є помітним. Водночас, в Україні зв'язок між зовнішнім боргом та прямими кредитами є значно слабшим, ніж у провідних розвинутих країнах і країнах, що розвиваються, а також менш значним, ніж у країнах ЦСЄ. Більше того, порівняння коефіцієнтів кореляції, розрахованих за період 1992-2008 рр. (0,97) і за період 2009-2018 рр. (0,35), дає підстави стверджувати, що вплив прямого кредитування ТНБ на формування зовнішньої заборгованості України у посткризовому періоді значно послабшав.

Враховуючи результати регресійного аналізу впливу факторів на залучення Україною прямих кредитів ТНБ, встановлено, що масштаби прямого кредитування

найбільш реагують на зміни внутрішніх макроекономічних умов в країні (найбільш значущим є вплив валютного курсу, прямих іноземних інвестицій та ВВП) та окремих неекономічних умов (зокрема, боротьба з корупцією). Показник боргового навантаження є незначущим, тобто боргове навантаження не розглядається ТНБ як показник кредитоспроможності України і не впливає на можливість країни залучати кредити з-за кордону. На відміну від аналогічних розрахунків для країн ЦСЄ, вплив глобальних факторів на прямі кредити виявився незначущим.

Визначено, що чинники впливу на прямі кредити, отримані Україною від ТНБ, є диференційованими по відношенню до країн базування ТНБ, що підтверджено врахуванням у моделі детермінант кредитних стратегій ТНБ з Франції, Австрії та США як основних донорів прямих банківських кредитів для України. Так, найбільш статистично значущими факторами впливу на рівні реципієнта на прямі кредити американських ТНБ є валютний курс, ВВП і розмір ринку; французьких ТНБ – валютний курс і ВВП; австрійських ТНБ – інфляція і розмір ринку. Фактори на рівні країни базування виявилися відносно значимими лише для прямих кредитів австрійських ТНБ. Відтак, відносний рівень прямого кредитування України з боку ТНБ переважно обумовлений дією макрорегіональних детермінант на рівні країни-реципієнта.

Враховуючи те, що кредитування з боку ТНБ залишається важливим джерелом формування боргової економіки в країнах світу, неоднозначний вплив, який справляє кредитна діяльність ТНБ на економіку країн-реципієнтів, потенційні ризики нагромадження надмірної зовнішньої заборгованості у позичальника прямих кредитів, доведено необхідність вдосконалення існуючої системи регулювання кредитної діяльності транснаціональних банків з метою попередження їх надмірної кредитної експансії та згладжування негативних наслідків кредитування для економіки країн-реципієнтів. Ґрунтуючись на запропонованій ієрархічній класифікації детермінант, що впливають на кредитну діяльність ТНБ, і враховуючи науковий доробок вітчизняних та іноземних науковців з тематики дослідження, запропоновано *ієрархічну систему регулювання кредитної діяльності ТНБ в умовах боргової економіки*, яка передбачає регулюючі заходи на наступних рівнях: інституційно-суб'єктному (на рівні самих ТНБ), макрорегіональному (на рівні країни базування материнського банку та країни-реципієнта кредиту), мега- та метарегіональному і глобальному.

Базовим рівнем регулювання кредитних операцій є інституційно-суб'єктний рівень, що передбачає внутрішню регламентацію кредитної діяльності самими ТНБ. У напрямі удосконалення регулювання кредитної діяльності на цьому рівні пропонується переорієнтація міжнародних банків з агресивних кредитних стратегій на консервативні та помірні й підвищення гнучкості стратегій ТНБ у сфері кредитування, їх постійний перегляд з урахуванням широкого кола детермінант впливу. Важлива роль відводиться впровадженню міжнародними банками моделі відповідальної поведінки при здійсненні кредитування, в основі якої має знаходитися розуміння того, що подальше загострення зовнішньоборгової ситуації в країнах світу внаслідок імплементації агресивних, незважених за ризиками кредитних стратегій може мати наслідки світового масштабу, аж до розвитку глобальної боргової кризи, яка поставить під загрозу фінансовий стан або навіть існування самих ТНБ. Відтак, має бути сформована система партнерських відносин між ТНБ і країнами-реципієнтами на основі обрання оптимальних форм та умов кредитування, врахування інтересів кредиторів і позичальників з метою недопущення розвитку боргової кризи.

Зважаючи на результати моделювання факторів впливу на кредитування країн з боку ТНБ, відповідно до яких на обсяги прямих кредитів найбільший вплив здійснюють саме фактори на рівні країни-реципієнта, визначено, що основний акцент має здійснюватися на регулюванні кредитної діяльності ТНБ на рівні країн-позичальниць. Розробка та імплементація заходів регулювання кредитної діяльності ТНБ країною-реципієнтом мають здійснюватися крізь призму оцінки характеру національної економіки (боргова або неборгова). У випадку, якщо економіка країни не належить до боргового типу, регулювання кредитної взаємодії суб'єктів національної економіки з міжнародними банками може спиратися на традиційні заходи (заходи макроекономічної політики (монетарні, фіскальні та валютні); пруденційні, інституційні, адміністративні (заходи прямого впливу) та інші (консультативно-інформаційні) заходи).

Країнам, економіки яких належать до боргового типу, що підвищує ризики розвитку боргової кризи, крім традиційних заходів впливу на банківсько-кредитну сферу, доцільно впроваджувати заходи, спрямовані на зменшення залежності від зовнішніх запозичень з боку ТНБ та покращення зовнішньої платоспроможності.



Система відповідних заходів має включати: 1) трансформацію джерел зовнішнього фінансування за рахунок поступової переорієнтації із залучення позикового капіталу на прямі іноземні інвестиції; 2) перегляд форм кредитного співробітництва з транснаціональними банками, зокрема, переорієнтація на непрямі кредити; 3) активізацію включення країни до процесів сек'юритизації міжнародних кредитних відносин і частковий перехід на фінансування через механізм фондового ринку; 4) впровадження системи інструментів макропруденційного регулювання, які мають або загальну (спрямовані на врегулювання зовнішніх запозичень в цілому; зокрема, впровадження ліміту зовнішньоборгових зобов'язань банків по відношенню до загальної суми їх пасивів з метою зменшення можливості залучення надмірних обсягів кредитів від ТНБ), або спеціальну орієнтацію (регулюють структуру або окремі види зовнішніх запозичень; зокрема, система невідшкодованих резервних вимог на короткострокові зовнішні запозичення резидентів); 5) підвищення рівня міжнародної ліквідності за рахунок накопичення міжнародних резервів (особливо якщо країна належить до боргової економіки переважно офіційного або змішаного типу).

У якості основних напрямків регулювання кредитної діяльності ТНБ на рівні країн базування визначено: наближення національних стандартів банківської діяльності до вимог Базелю III (для забезпечення фінансової стійкості банків та зниження банківських ризиків) і створення стабільних макроекономічних умов кредитної діяльності банків (як правило, при покращенні макроекономічних умов у країні базування ТНБ збільшують обсяги внутрішнього кредитування і зменшують обсяги кредитів реципієнтам за кордоном, що знижує ризики загострення зовнішньоборгової проблеми у світі).

Беручи до уваги тенденцію до регіоналізації транснаціональної банківської діяльності, доцільним є більш тісне співробітництво між національними наглядовими органами у банківській сфері, зокрема, на мегарегіональному (наднаціональному) та метарегіональному рівнях. Зазначено, що якщо наднаціональний рівень фактично вже функціонує, прикладом чого є створення Європейського банківського союзу, то співробітництво з питань регулювання кредитної діяльності ТНБ на метарегіональному рівні залишається відносно нерозвинутим.

Враховуючи інтенсифікацію інтеграційних процесів на рівні метарегіонів, зростання їх ролі у світовому господарстві і, зокрема, у світовій фінансовій системі, а також недостатність лише національних та міжнародних механізмів для врегулювання специфічних проблем функціонування регіональних ринків банківських послуг, обґрунтовано необхідність створення багатосторонніх механізмів регулювання банківської діяльності на рівні глобальних регіонів. Крім загальних питань регулювання регіонального ринку банківських послуг, діяльність таких багатосторонніх механізмів може бути спрямована на: вироблення спільних рекомендацій щодо нагляду та контролю за міжнародними банками, країнами базування для яких є держави відповідного регіону; координація діяльності національних регуляторів у сфері проведення кредитної політики; регулювання транскордонної кредитної діяльності ТНБ регіону у контексті її впливу на зовнішню заборгованість держав-позичальниць; моніторинг прямих кредитів, одержаних країнами регіону від міжнародних банків з інших регіонів, оцінка їх впливу на економіку реципієнтів з метою недопущення надмірного зростання заборгованості; надання країнам-позичальницям консультативної допомоги з питань отримання міжнародних банківських кредитів або реструктуризації заборгованості перед ТНБ. До створення спеціалізованих регіональних інститутів, які опікуватимуться зазначеними проблемами, ці функції хоча б частково можуть бути покладені на існуючі регіональні фінансові ініціативи за типом Латиноамериканського резервного фонду, Багатосторонньої Чіангмайської ініціативи та інших регіональних механізмів за умов певного розширення їх повноважень.

Встановлено, що сучасна система міжнародного регулювання кредитної діяльності ТНБ в контексті її впливу на боргову економіку представлена міждержавними установами трьох типів: 1) інституції, які опікуються питаннями кредитної діяльності міжнародних банків і прозорості банківських операцій (БМР, Базельський комітет з питань банківського нагляду, Група розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням «брудних» грошей); 2) інституції, які задіяні у врегулюванні зовнішньої заборгованості країн-реципієнтів кредитів (МВФ, Світовий Банк, Паризький та Лондонський клуби кредиторів); 3) інституції, діяльність яких спрямована на розробку заходів щодо реформування світової фінансової системи з метою досягнення глобальної фінансової стабільності і

створює загальне середовище діяльності ТНБ (Велика двадцятка (G-20), Рада з фінансової стабільності).

Необхідність регулювання кредитної діяльності ТНБ на глобальному рівні пов'язана з тим, що світова економіка в цілому з часом набуває боргового характеру, і загострення боргових проблем у країнах, особливо тих, що мають найбільше значення для світової економіки, матиме наслідки світового масштабу. Водночас, попри необхідність створення глобальних механізмів регулювання кредитної діяльності ТНБ, світова фінансова система поки що не готова до реформи такого рівня.

Визначено ускладнення та перепони, з якими може зіштовхнутися впровадження якісно нового глобального інституту у сфері регулювання міжнародного банківського бізнесу, до яких віднесено: необхідність отримання згоди всіх (або принаймні переважної більшості) країн світу передати йому частину повноважень національних регуляторів банківських систем; необхідність впровадження нормативів, прийнятих глобальним органом, буде вимагати міжнародної уніфікації фінансового, банківського, податкового та інших складових національного законодавства; якщо нормативи глобального органу будуть впроваджені не у всіх країнах, у розвитку міжнародного банківського бізнесу можуть виникнути глобальні диспропорції, обумовлені переорієнтацією ТНБ на ті національні юрисдикції, які не імплементували міжнародні стандарти банківської діяльності і де норми регулювання транскордонних банківських операцій є менш жорсткими; глобальний орган, скоріше за все, буде проводити єдину політику і впроваджувати єдині нормативи регулювання кредитної діяльності міжнародних банків, що може бути недоцільним з точки зору необхідності врахування регіональної та локальної специфіки міжнародного банківського бізнесу. Враховуючи вищезазначене, більш реальним напрямом удосконалення системи регулювання кредитної діяльності ТНБ на глобальному рівні на сьогодні є посилення взаємодії та координаційних функцій міжнародних організацій, до сфери повноважень яких належать питання регулювання міжнародної банківської діяльності та врегулювання проблем зовнішньої заборгованості країн.

Основні результати дослідження, представлені у третьому розділі, викладено у наступних працях автора: [23; 26; 29; 30; 34; 38].

## ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення науково-практичного завдання розвитку теоретико-методологічних основ дослідження кредитної діяльності транснаціональних банків в умовах боргової економіки й обґрунтування науково-практичних рекомендацій щодо удосконалення системи регулювання кредитної діяльності ТНБ для мінімізації її негативного впливу на стан зовнішньої заборгованості та формування боргової економіки у країн-реципієнтів.

1. Обґрунтовано, що у сучасних умовах поглиблення глобалізаційних процесів відбувається інтенсифікація міжнародних потоків позикового капіталу, а зростання масштабів зовнішніх запозичень призвело до формування боргового характеру економічного розвитку країн. Враховуючи, що невід'ємною характеристикою сучасної боргової економіки є зовнішній борг, за критерієм відношення до боргової економіки визначено диференціацію типів зовнішньої заборгованості (зовнішня заборгованість, що призводить до формування економіки боргового типу – понад 30% ВВП, і зовнішня заборгованість, що не викликає формування боргової економіки – до 30% ВВП).

2. Запропоновано авторське визначення «боргової економіки», як такої, що демонструє значну стійку залежність від зовнішніх запозичень, у якій зовнішня заборгованість складає не менше 30% ВВП та/або зовнішні запозичення забезпечують не менше 30% економічного зростання країни. Обґрунтовано виокремлення типів боргової економіки (залежно від характеру впливу зовнішнього боргу на економічне зростання; впливу боргового навантаження на рівень боргової безпеки; типу позичальника, запозичення якого відіграють визначальну роль у формуванні боргової економіки) та розширено інструментарій оцінювання боргової економіки, що дає можливість визначати характер впливу кредитної діяльності міжнародних банків на економіку держав-позичальниць.

3. Враховуючи, що основними посередниками та кредиторами на світовому фінансовому ринку виступають ТНБ, які забезпечують рух позикового капіталу у глобальному просторі безпосередньо з материнського банку та/або опосередковано через розгалужену й інтегровану мережу закордонних підрозділів у державах-реципієнтах, зроблено висновок про те, що кредитна діяльність ТНБ потенційно сприяє формуванню у країн-позичальників економіки боргового типу.

4. На основі дослідження сучасних особливостей формування просторової структури світового господарства запропоновано авторську класифікацію детермінантів розвитку кредитної діяльності ТНБ, яка охоплює фактори економічного та неекономічного характеру (глобальні, мега- і метарегіональні, макрорегіональні фактори на рівні країни-реципієнта та на рівні країни базування), а також інституційно-суб'єктні фактори (на рівні ТНБ та на рівні потенційного позичальника).

5. Доведено, що масштаби прямих і непрямих кредитів ТНБ, співвідношення між цими формами кредитування і, відповідно, потенційний вплив міжнародного банку на формування боргової економіки значною мірою визначаються кредитною стратегією банку. Враховуючи, що базовим рівнем регулювання кредитних операцій є інституційно-суб'єктний рівень, обґрунтовано переорієнтацію з агресивних кредитних стратегій ТНБ на консервативні та помірні, підвищення їх гнучкості шляхом постійного перегляду із урахуванням широкого кола детермінантів впливу.

6. Визначено сучасні тенденції кредитної діяльності ТНБ в умовах боргової економіки, які пов'язані із розширенням непрямого кредитування; переорієнтацією прямого кредитування ТНБ з країн, що розвиваються, на розвинуті країни. За результатами компаративного аналізу особливостей розвитку прямого кредитування ТНБ у країнах із різним типом соціально-економічних систем встановлено, що економіки більшості розвинутих країн належать до боргового типу, група країн, що розвиваються, є диференційованою і включає як боргові, так і неборгові економіки. Загальний рівень зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються, є набагато нижчим, порівняно з розвинутими країнами. Середній рівень прямого кредитування ТНБ у вибірці розвинутих країн (22-34% ВВП у 2000-2018 рр.) є вищим, ніж у країнах, що розвиваються (8-11% ВВП). В обох групах країн виявлено сильний прямий зв'язок між зовнішнім боргом і прямими кредитами ТНБ.

7. Ґрунтуючись на оцінці зрушень у структурі кредитів, отриманих Україною від ТНБ, підтверджено гіпотезу про стабілізаційний вплив непрямого кредитування та дестабілізаційний вплив прямого кредитування у кризові періоди. На основі проведеного аналізу розрахованих відносних показників зовнішнього боргу та отриманих від ТНБ кредитів встановлено, що економіка України за рівнем боргового навантаження характеризувалася як: боргова економіка з помірним зовнішнім боргом (відношення валового зовнішнього боргу до ВВП протягом періоду 1997-2007 рр. у середньому на рік складало 44,8%),

боргова економіка з критичним зовнішнім боргом (відношення валового зовнішнього боргу до ВВП протягом періоду 2008-2018 рр. у середньому на рік складало 91,7%). Враховуючи результати регресійного аналізу впливу факторів на залучення Україною прямих кредитів ТНБ, виявлено, що масштаби прямого кредитування найбільше реагують на зміни внутрішніх макроекономічних умов в країні (найбільш значущим є вплив валютного курсу, прямих іноземних інвестицій та ВВП) та окремих неекономічних умов (боротьба з корупцією).

8. Враховуючи, що потенційний вплив ТНБ на формування боргової економіки визначається кредитною стратегією банку, яка розглядається як довгостроковий план дій, спрямований на досягнення цілей банку у галузі кредитування, у процесі реалізації якого визначається обсяг та форма кредитів, що ТНБ надає конкретній країні чи групі країн за заданого рівня ризику, запропоновано ієрархічну систему регулювання кредитної діяльності ТНБ в умовах боргової економіки, цільовою спрямованістю застосування якої є попередження надмірної кредитної експансії та мінімізації ризиків нагромадження зовнішньої заборгованості в національній економіці, і яка передбачає регулюючі заходи на інституційно-суб'єктному (на рівні ТНБ), макрорегіональному (на рівні країни базування материнського банку та країни-реципієнта кредиту), мега- та метарегіональному і глобальному рівнях.

9. В умовах посилення ризиків боргової кризи для країн із економікою, що належить до боргового типу, окрім застосування традиційних заходів (заходи макроекономічної політики (монетарні, фіскальні та валютні); пруденційні, інституційні, адміністративні (заходи прямого впливу) тощо), обґрунтовано застосування системи заходів, спрямованих на зменшення залежності від зовнішніх запозичень з боку ТНБ та покращення зовнішньої платоспроможності, а саме: 1) трансформація джерел зовнішнього фінансування за рахунок поступової переорієнтації із залучення позикового капіталу на прямі іноземні інвестиції; 2) перегляд форм кредитного співробітництва із ТНБ, зокрема, переорієнтація на непрямі кредити; 3) активізація включення країни до процесів сек'юритизації міжнародних кредитних відносин і частковий перехід на фінансування через механізм фондового ринку; 4) впровадження системи інструментів макропруденційного регулювання; 5) підвищення рівня міжнародної ліквідності за рахунок накопичення міжнародних резервів.

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Акімова Л. М. Фактори впливу ТНБ на економіку розвинутих країн світу та країн, що розвиваються. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Економічні науки*. 2016. Вип. 4. С. 3-13.
2. Арсенова Л. Посткризисные стратегии транснациональных банков. *Российское предпринимательство*. 2011. № 2 (177). С. 98–102.
3. Балянт Г.Р. Вдосконалення кредитної стратегії банку в контексті управління кредитним ризиком. *Молодий вчений*. 2016. № 12.1 (40). С. 632-636.
4. Барановський О. Іноземний капітал на ринках банківських послуг України, Росії та Білорусі. *Вісник Національного банку України*. 2007. № 9. С. 12-20.
5. Бауман О. С. Необхідність впровадження вимог Базеля III в Україні та їхній вплив на фінансову систему. *Фінансово–кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2015. Том 1. № 18. С. 58–63.
6. Білошапка В. А., Загорій Г. В. Стратегічне управління: принципи і міжнародна практика: Монографія. К.: КНЕУ. 2008. 352 с.
7. Богдан Т. Глобальний борг та новітні тренди боргових потоків капіталу: ризики і можливості для України. Київ: Експертно-аналітичний центр «Оптіма», 2019. 33 с. URL: [http://optimacenter.org/userfiles/Debt\\_Ukr\\_risks\\_5.pdf](http://optimacenter.org/userfiles/Debt_Ukr_risks_5.pdf)
8. Богдан Т. П. Трансформація національної системи контролю руху капіталів в умовах реформування міжнародної фінансової архітектури. *Фінанси України*. 2013. № 7. С. 18–32.
9. Боргова економіка. *Економічний енциклопедичний словник*. URL: <https://subject.com.ua/economic/slovník/676.html>
10. Буковинський С., Гриценко А., Унковська Т. Зростання корпоративного зовнішнього боргу України: макроекономічні наслідки та ризики для економіки. *Фінанси України*. 2007. № 10. С. 3-12.
11. Булатова О. В. Регіональна складова глобальних інтеграційних процесів: Монографія. Донецьк: ДонНУ, 2012. 386 с.

- 12.Вахненко Т. Політика державних запозичень та управління корпоративними боргами в умовах фінансової кризи. *Економіст*. 2009. № 3. С. 48–51.
- 13.Владичин У.В. Державне регулювання іноземного банківництва в Україні: дис. докт. екон. наук: спец. 08.00.03 Економіка та управління національним господарством. Львів: Львівський нац. ун-т імені Івана Франка, 2016. 576 с.
- 14.Волкова Н. Вибір кредитної стратегії банками України. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2014. Вип. 24.3. С. 291–301.
- 15.Глібчук В.М., Кісь Г.Р. Сутність державного боргу та його вплив на економіку України. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2012. Вип. 8(2). С. 24–28. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/aprer\\_2012\\_8\(2\)\\_6](http://nbuv.gov.ua/UJRN/aprer_2012_8(2)_6)
- 16.Грідчіна М.В., Захожай В.Б., Осіпчук Л.Л., Субботовіч Ю.Л., Темчишина К.М. Фінанси (теоретичні основи): Підруч. / ред.: М.В. Грідчіна, В.Б. Захожай; 2-е вид., виправл. і доповн. К.: Міжрегіон. акад. упр. персоналом, 2004. 312 с.
- 17.Гріненко А. Зростання державного боргу та зовнішніх запозичень – шлях до падіння рівня економічної безпеки в Україні. *Вчені записки ТНУ імені В.І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. 2018. Т. 29 (68). № 1. С. 7-10.
- 18.Діяльність банків на кредитному ринку в умовах асиметрії інформації: монографія / Л.В. Кузнецова, Я.С. Андреєва, Л.В. Жердецька та ін.; за ред. д-ра екон. наук, проф. Л.В. Кузнецової. Одеса: ОНЕУ. 2015. 292 с.
- 19.Доліновська О. Я. Світова практика реструктуризації зовнішніх державних запозичень. *Ефективна економіка*. 2011. № 12. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=848>
- 20.Економічна теорія: макро– та мікроекономіка. Навч. посібник / За ред. З. Ватаманюка та С. Панчишина. К.: Альтернативи. 2001. 533 с.
- 21.Єлісеєва О., Плеханова О. Статистичний аналіз зовнішнього боргу України на основі побудови когнітивної карти. *Статистика України*. 2015. № 3. С. 23-27.
- 22.Запотічна Р. А. Аналіз діяльності транснаціональних банків у країнах світу впродовж 1980-2015 років. *Вісник Одеського національного університету. Серія «Економіка»*. 2016. Том 21. Вип. 9(51). С. 12-17.



23. Запотічна Р. А. Вплив кредитної діяльності транснаціональних банків на зовнішню заборгованість України. *Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії*. 2017. Вип. 2 (08). Ч. 1. С. 18-25.
24. Запотічна Р. А. «Кредити під ресурси» як складовий елемент зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються. *Таврійські економічні наукові читання: зб. матер. міжнар. наук.-практ. конф., 10-11 лютого 2017 р., м. Київ*. Київ: Таврійський національний університет імені В.І. Вернадського, 2017. С. 10-12.
25. Запотічна Р. А. Аналіз зовнішньої заборгованості держав у контексті економічного зростання. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2015. Вип. 12. Ч. 1. С. 35-37.
26. Запотічна Р. А. Вдосконалення політики регулювання діяльності транснаціональних банків. *Вісник Одеського національного університету. Серія: Економіка*. 2018. Том 23. Вип. 7(72). С. 23-27.
27. Запотічна Р. А. Вплив діяльності транснаціональних банків на зовнішню заборгованість країн Центрально-Східної Європи. *Причорноморські економічні студії*. 2017. Вип. 14. С. 15-20.
28. Запотічна Р. А. Детермінанти формування кредитної стратегії транснаціональних банків на зовнішніх ринках. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство»*. 2015. Вип. 3. С. 131-135.
29. Запотічна Р. А. Заходи попередження надмірної кредитної експансії транснаціональних банків на рівні країн-реципієнтів. *The formation of a modern competitive environment: integration and globalization: зб. матер. міжнар. наук.-практ. конф., 25 травня 2018 р., м. Грінвіч (Велика Британія)*. Greenwich: University of Greenwich; Baltija Publishing, 2018. С. 16-18.
30. Запотічна Р. А. Заходи регулювання діяльності транснаціональних банків на глобальному рівні. *Економічна система країни в контексті міжнародного співробітництва: стан та перспективи розвитку: матер. міжнар. наук.-практ. конф., 26-27 січня 2018 р., м. Львів*. Львів: ЛЕФ, 2018. Ч. 1. С. 21-24.

31. Запотічна Р. А. Значення статистики Банку міжнародних розрахунків для аналізу кредитної діяльності транснаціональних банків. *Національні особливості та світові тенденції соціально-економічного розвитку країни*: матер. міжнар. наук.-практ. конф., 18-19 листопада 2016 р., м. Дніпро. Дніпро: НО «Перспектива», 2016. Ч. 1. С. 23-25.
32. Запотічна Р. А. Кредитна діяльність транснаціональних банків та криза зовнішньої заборгованості країн Латинської Америки. *Наукові здобутки на шляху до удосконалення економічної системи*: матер. міжнар. наук.-практ. конф., 17-18 лютого 2017 р., м. Дніпро. Дніпро: НО «Перспектива», 2017. С. 6-9.
33. Запотічна Р. А. Механізм впливу діяльності транснаціональних банків на зовнішню заборгованість країн-реципієнтів. *Дослідження ефективності факторів зростання конкурентоспроможності економіки: теорії та пропозиції*: зб. матер. всеукр. наук.-практ. конф., 25-26 листопада 2016 р., м. Київ. Київ: ГО «Київський економічний науковий центр», 2016. С. 10-12.
34. Запотічна Р. А. Обґрунтування поведінки транснаціональних банків на зовнішніх ринках. *Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни*: зб. матер. міжнар. наук.-практ. конф., 28-29 серпня 2015 р., м. Київ. Київ: ГО «Київський економічний науковий центр», 2015. С. 21-23.
35. Запотічна Р. А. Основні тенденції розвитку транснаціональних банків на сучасному етапі. *Фінанси, аудит та менеджмент: аналіз тенденцій та науково-економічний розвиток*: матер. міжнар. наук.-практ. конф., 15-16 квітня 2016 р., м. Львів. Львів: ЛЕФ, 2016. С. 13-15.
36. Запотічна Р. А. Особливості діяльності транснаціональних банків у країнах Центрально-Східної Європи. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент*. 2016. Вип. 21. С. 22-26.
37. Запотічна Р. А. Особливості кредитної діяльності транснаціональних банків у країнах Центрально-Східної Європи у період фінансових криз. *Innovative potential of socio-economic systems: the challenges of the global world*: зб. матер. міжнар. наук.-практ. конф., 30 червня 2016 р., м. Лісабон (Португалія). Lisbon: School of Business and Economics, 2016. С. 39-42.

38. Запотічна Р. А. Особливості регулювання діяльності транснаціональних банків на рівні країн базування. *Актуальні питання економіки, фінансів, обліку та права в сучасних умовах*: зб. тез допов. міжнар. наук.-практ. конф., 10 вересня 2018 р., м. Полтава. Полтава: ЦФЕНД, 2018. Ч. 1. С. 13-15.
39. Запотічна Р. А. Особливості та канали впливу зовнішнього боргу на економічне зростання. *Наукові здобутки на шляху до вдосконалення економіки країни*: матер. міжнар. наук.-практ. конф., 7-8 серпня 2015 р., м. Дніпропетровськ. Дніпропетровськ: НО «Перспектива», 2015. Ч. 1. С. 77-79.
40. Запотічна Р. А. Сучасні особливості кредитної діяльності ТНБ в умовах боргової економіки. *Вісник Маріупольського державного університету. Серія: Економіка*. 2020. Вип. 19. С.56-65.
41. Запотічна Р. А. Теоретичні аспекти дослідження впливу діяльності транснаціональних банків на економіку країн-реципієнтів. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. Вип. 16. С. 52-57 URL: <http://global-national.in.ua/archive/16-2017/12.pdf>
42. Зінченко В., Корчева Г. Підвищення ефективності управління ризиками в умовах активізації споживчого кредитування. *Вісник НБУ*. 2007. № 12. С. 7-10.
43. Івасів І., Корнилюк Р. Вплив іноземних банків на банківську систему України. *Вісник Національного банку України*. 2011. №10. С. 84–91.
44. Кабаці С. Динаміка та структура державного боргу України. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2016. Вип. 16. С. 49–51.
45. Капранова Л. Г. Стан зовнішньої заборгованості України та шляхи її вирішення. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*. 2013. Вип. 2. Том 1. С. 283–287.
46. Коваль В.В. Конкурентні стратегії транснаціональних банків у сучасних умовах фінансової глобалізації. *Формування ринкової економіки*. 2011. № 26. С.58-67.
47. Козюк В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України: Монографія. Тернопіль: Карт-бланш, 2002. 238 с.

48. Колодізєв О.М., Колесніченко В.Ф. Гроші і кредит: Підручник. К. : Знання, 2010. 615 с.
49. Комашко О.В., Раєвнева О.В., Румянцев Н.В. Прикладна економетрика: навч. пос. К., 2004. 248 с.
50. Кончин В. Європейські країни з діагнозом фінансового дефолту: політичні та економічні виторги чи структурні реформи у реальному секторі. Київський інститут бізнесу та технологій. 2011. 13 с. URL: <https://kibit.edu.ua/upload/catalog/19/konchin2011.pdf>
51. Корнилюк Р. В. Іноземні банки в банківській системі України: автореф. дис. канд. економ. наук: спец. 08.00.08 Гроші, фінанси і кредит. Київ: Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, 2011. 21 с.
52. Корнилюк Р. Вплив іноземних банків на розвиток кредитного ринку України. *Банківська справа*. К.: Знання. 2011. №4. С. 50–58.
53. Кочетков В. М. Аналіз розвитку міжнародних банків в Центральній та Східній Європі. *Ефективна економіка*. 2014. № 4. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2934>
54. Кравчук Н.Я. Зовнішня заборгованість держави та її вплив на фінансову безпеку України: автореф. дис. канд. екон. наук: спец. 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит. К., 2002. 17 с.
55. Крайчак В. Управління ризиками державного зовнішнього боргу України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. № 9. С. 18-21.
56. Лєнов С.В., Люзняк М.Е., Гузь М.М. Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу / За ред. Спіфанова А. О. Суми, 2010. 142 с.
57. Лизун М.В. Стратегічні орієнтири боргової політики ЄС та України. *Економіка України в умовах глобалізації і регіоналізації*: зб. тез доповідей міжн. наук.-практ. інтернет-конф., м. Тернопіль, 3-4 квітня 2014 р. Тернопіль, 2014. С.195-198.
58. Лизун М.В., Ліщинський І.О. Тенденції кредитної діяльності транснаціональних банків. *Бізнес-навігатор*. 2019. Вип.6.1-1(56). С. 39-45.

- 59.Линник О. Запозичення державного сектора в структурі зовнішнього боргу. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. 2014. № 811. С. 202–208.
- 60.Линник О. Зовнішні запозичення державного сектору і стратегія макроекономічного розвитку: дис. канд. екон. наук: спец. 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини. Львів: Львівський національний університет імені Івана Франка, 2016. 252 с.
- 61.Линник О. Невраховані ризики надмірних зовнішніх запозичень недержавного сектору в Україні. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2015. Вип. 1 (111). С. 77–82.
- 62.Литвин М.В. Сучасні тенденції та характерні особливості світового банківського сектору. *Вісник Дніпропетровського університету. Серія : Світове господарство і міжнародні економічні відносини*. 2011. Вип. 3. Т. 19, № 10/2. С. 46–54.
- 63.Литвин М.В., Сірокваша К.В. Інтернаціоналізація банківської системи Китаю в умовах глобалізації. *Економічний простір*. 2018. № 136. С. 69-81.
- 64.Лондар Л. Оцінка стану державного боргу та ключові напрями підвищення рівня боргової безпеки України. Національний інститут стратегічних досліджень, 2016. 13 с. URL: [https://niss.gov.ua/sites/default/files/2016-06/derzhavniy\\_borg-cc2fd.pdf](https://niss.gov.ua/sites/default/files/2016-06/derzhavniy_borg-cc2fd.pdf)
- 65.Макогон Ю., Пахомова О. Зовнішній борг України на сучасному етапі економічної кризи. *Економічний Вісник НТУУ «КПІ»*. 2016. № 13. С. 108-113.
- 66.Манжос С. Формування банківської безпеки в умовах лібералізації руху капіталу. *Збірник наукових праць національного університету державної податкової служби України*. 2012. №1. С. 261-274.
- 67.Марена Т.В. Regional financial mechanisms as a component of the global financial safety net. *Вісник Маріупольського державного університету. Серія: Економіка*. 2015. Вип. 10. С.62-67.
- 68.Международные валютно-кредитные отношения: учебник и практикум / Под общ. ред. Е. А. Звоновой. Издательство Юрайт, 2014. 687 с.

69. Миськів Г. Функціонування та розвиток кредитного ринку України: дис. доктора екон. наук: спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. 2016. 533 с.
70. Мізюк Б., Шевчук В. Зовнішні запозичення: вплив на економічну політику. *Фінанси України*. 1998. № 9. С. 82-90.
71. Момот О. М. Роль транснаціональних банків у трансмісії глобального системного ризику. *Світ фінансів*. 2017. Вип. 2. С. 170-179.
72. Національний банк і грошово-кредитна політика: Підручник / За ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза та канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. К.: КНЕУ, 1999. 368 с.
73. Національний банк України. Офіційний сайт. URL: <https://www.bank.gov.ua>
74. Оглобля Я. О. Регулювання діяльності транснаціональних банків в умовах глобальної фінансової нестабільності: автореф. дис. канд. екон. наук: спец. 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини. К., 2017. 17 с.
75. Оглобля Я. О. Інституційне регулювання діяльності ТНБ у світі: сучасні тенденції. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 12. С. 64-69.
76. Павловська К. В. Аналіз динаміки показників концентрації на банківському ринку України як чинника інтенсивності конкурентної боротьби. URL: <http://intkonf.org/pavlovska-kv-analiz-dinamiki-pokaznikiv-kontsentratsiyi-na-bankivskomu-rinku-ukrayini-yak-chinnika-intensivnosti-konkurentnoyi-orotbi/>
77. Павловська Є. О. Теоретичні аспекти впливу державного боргу на економічне зростання. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. 2013. Вип. 37. С. 335-343.
78. Петрик О. Основні аспекти макропруденційної політики в сучасних умовах. *Науковий вісник Національного банку України*. 2013. № 9 (211). С. 3-16.
79. Прийдун Л. М. Оптимізація регулятивного впливу Національного банку України на банківські кредитні операції. *Економічний часопис XXI*. 2013. № 5-6(2). С. 34-37.
80. Примостка Л., Чуб О. Фінансова глобалізація: сутність, форми прояву, наслідки. *Фінанси, облік і аудит*. 2011. № 18. С. 172-183.

81. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13>
82. Рімко О., Рябініна Л. Кредитна експансія та її вплив на економіку України. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2016. № 2 (234). С. 123-135.
83. Савостьяненко М. В. Механізми реструктуризації зовнішнього державного боргу: приклади для України. *Наукові праці НДФІ*. 2008. № 3 (44). С. 108-118.
84. Сиром'ятникова О. В., Іванова Ю. О. Застосування Базель III як запорука підвищення фінансової стійкості банківських установ. *Вісник Нац. техн. ун-ту «ХПИ»*: зб. наук. пр. Темат. вип.: Технічний прогрес та ефективність виробництва. 2015. № 60 (1169). С. 110-114.
85. Сіденко В., Юрчишин В., Маркевич К. Борги: час брати і час віддавати. Глобальні тенденції та виклики для України: Аналітична доповідь. К.: Український центр економічних та політичних досліджень імені Олександра Разумкова, 2015. 72 р.
86. Сімків Л., Лозяк Ю. Державний борг України: сучасний стан та основні тенденції. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2015. Вип. 11. С. 32-35.
87. Сніжко О. В. Економічні наслідки входження іноземних банків для розвитку фінансових систем трансформаційних економік. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. 2012. № 111 (Част. II). С. 20-29.
88. Сугоняко О. Експансія іноземного капіталу: пошук міри. *Урядовий кур'єр*. 2006. № 121 (3286).
89. Тимошенко О. В. Основні напрями зміцнення фінансової безпеки України. *Проблеми економіки*. 2014. №2. С. 154-16.
90. Тоцкий А. Возможности конверсии долгов. *Внешняя торговля*. 1994. № 2-3.

91. Тюпа Д. Фактори формування кризи системи зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2015. № 10. С. 56-58.
92. Урванцева С. В. Інвестиційний кредит в Україні та формування його ціни: дис. канд. економ. наук: спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. Ірпінь: Національний університет державної податкової служби України, 2015. 23 с.
93. Флейчук М., Андрусів Р. Вплив зовнішніх запозичень на соціально-економічний розвиток посттрансформаційних країн. *Економіка України*. 2012. № 1(602). С. 16-26.
94. Фролов С.М., Кобушко І.М. Вплив зростання зовнішнього боргу на економічний та інвестиційний розвиток України. *Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка*. 2012. № 2. С. 98-104.
95. Фролова Н. Агрессивная кредитная политика коммерческих банков: проблемы и решения. *Вестник Института экономики Российской академии наук*. 2018. №4. С. 91-103.
96. Фурман І. В. Економічна суть і сегментація міжнародного кредитного ринку та розширення ресурсної бази банків за рахунок його функціонування. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Економіка*. 2014. Вип. 1. С. 400-408.
97. Фурман І. В. Стан зовнішньої заборгованості України перед міжнародними кредиторами: оцінка та напрями врегулювання. *Фінансовий простір*. 2013. № 2 (10). С. 66–73. URL: <http://fp.cibs.ubs.edu.ua/files/1302/13fivszz.pdf>
98. Хоружий Д. Г. Запобігання банківським кризам: досвід Європейського банківського союзу. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 6. С.64-70.
99. Хоружий Д. Сучасні тенденції впровадження положень Базеля III. *Вісник Національного банку України*. 2015. № 4. С. 60-65.
100. Шамова І.В. Еволюція міжнародного банківництва. *Фінанси, облік і аудит*. 2008. Вип. 12. С. 174-181.
101. Шевчук В. Балансовий ефект і стабільність банківської системи. *Проблеми забезпечення стабільного розвитку національних банківських систем: теорія,*



- практика та світовий досвід*: матер. І Всеукр. наук.-практ. конф., м. Львів, 13-14 січня 2012 р. Львів: Комерційна академія, 2012. С. 190-192.
102. Шевчук В. Макроекономічні наслідки кредитного буму в Україні. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: глобалізація та євроінтеграція*: зб. наук. пр. / НАН України. Інститут регіональних досліджень; редкол.: відп. ред. Є.І. Бойко. Вип. 1 (69). Львів, 2008. С. 94-104.
  103. Шевчук В. Макроекономічні ризики прискореної акумуляції зовнішнього боргу в економіці України. *Стратегічні пріоритети*. 2009. № 2 (11). С. 159-166.
  104. Шевчук В. Платіжний баланс, економічне зростання і стабілізаційна політика. Львів: Кальварія, 2008. 734 с.
  105. Шелудько С. Оцінка впливу валютного регулювання на кредитну діяльність банків України. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2017. С. 163-167.
  106. Шелудько Н., Ануфрієва К. Реструктуризація зовнішньої заборгованості банків України в умовах економічної кризи. *Фінанси України*. 2009. № 10. С. 55-70.
  107. Abbas S., Belhocine N., ElGanainy A., Horton M. A Historical Public Debt Database. IMF Working Paper. 2010. № 245. 26 p.
  108. Abdelhadi S. External Debt and Economic Growth: Case of Jordan (1990–2011). *Journal of Economics and Sustainable Development*. 2013. № 4 (18). P. 26–32.
  109. Acharya V., Schnabl P. Do Global Banks Spread Global Imbalances? The Case of Asset-Backed Commercial Paper During the Financial Crisis of 2007–09. 10<sup>TH</sup> Jacques Polak Annual Research Conference. 2009. 61 p.
  110. Afxentiou P. GNP Growth and Foreign Indebtedness in Middle-income Developing Countries. *International Economic Journal*. 1993. Vol. 7. Issue 3. P. 81–92.
  111. Afxentiou P., Serletis A. Foreign Indebtedness in Low and Middle Income Developing Countries. *Social and Economic Studies*. 1996. Vol. 45. Issue 1. P. 133–159.

112. Afxentiou P., Serletis A. Growth and Foreign Indebtedness in Developing Countries: An Empirical Study Using Long-term Cross-Country Data. *The Journal of Developing Areas*. 1996. Vol. 31. P. 25–40.
113. Akdoğan K., Kaya – Ekşi N., Ekş O. Cross-Border Capital Flows in Emerging Markets: Demand–Pull or Supply–Push? *Central Bank of the Republic of Turkey*. 2016. № 16/15. 28 p.
114. Alexander W., Aliño T., Enoch C. Adopting Indirect Instruments of Monetary Policy. *Finance & Development*. 1996. March. P. 14–17.
115. Allen F., Beck T., Carletti E., Lane P., Schoenmaker D., Wagner W. Cross-Border Banking in Europe: Implications for Financial Stability and Macroeconomic Policies. Centre for Economic Policy Research Paper. 2011. 133 p.
116. Allen F., Hryckiewicz A., Kowalewski O., Tümer–Alkan G. Transmission of Bank Liquidity Shocks in Loan and Deposit Markets: The Role of Interbank Borrowing and Market Monitoring. *Journal of Financial Stability*. 2014. Vol. 15. 33 p.
117. Alves A., Dymski G., de Paula L. F. Banking strategy and credit expansion: a post–Keynesian approach. *Cambridge Journal of Economic Studies*. 2008. № 32 (3). P. 395-420.
118. Amiti M., McGuire P., Weinstein D. Supply– and Demand–Side Factors in Global Bank Credit. 2016. URL: <http://ijournals.org/archive/volume2016/issue5/10.pdf>.
119. Amoateng K., Amoako B. Economic Growth, Export and External Debt Causality: The Case of African Countries. *Applied Economics*. 1996. Vol. 28. P. 21–27.
120. Arena M., Bouza S., Dabla–Norris E., Gerling K., Njie L. Credit Booms and Macroeconomic Dynamics: Stylized Facts and Lessons for Low–Income Countries. IMF Working Paper. 2015. WP/15/11. 47 p.
121. Arena M., Reinhart C., Vázquez F. The Lending Channel in Emerging Economies: Are Foreign Banks Different? IMF Working Paper. 2007. 7(48). 52 p.

122. Ariyoshi A., Habermeier K., Laurens B., Otker–Robe I., Canales–Kriljenko J., Kirilenko A. Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization. IMF Working Paper. 2000. 40 p.
123. Ashcraft A., Campello M. Firm Balance Sheets and Monetary Policy Transmission. *Journal of Monetary Economics*. 2007. № 54. P. 1515–1528.
124. Avdjiev S. Measuring banking systems' exposures to particular countries. BIS Quarterly Review. 2010. URL: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1006y.htm](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1006y.htm)
125. Avdjiev S., McCauley R., McGuire P. Rapid Credit Growth and International Credit: Challenges for Asia. BIS Working Papers. 2012. № 377. 28 p.
126. Avdjiev S., McGuire P., Wooldridge P. Enhanced data to analyze international banking. *BIS Quarterly Review*. 2015. P. 53-68.
127. Awan U. China's Motivations Behind Loan–for–Oil Deals. 2014. URL: <https://repositories.lib.utexas.edu/handle/2152/26897>
128. Aysun U., Hepp R. Identifying the balance sheet and lending channels of monetary transmission: A loan–level analysis. *Journal of Banking and Finance*. 2013. № 37(8). P. 2812–2822.
129. Backé P., Égert B. Credit growth in central and eastern Europe: new (over) shooting stars? *Focus on European Economic Integration*. 2006. Issue 1. P. 112-139.
130. Bakar A., Hassan S. Empirical Evaluation on External Debt of Malaysia. *International Business & Economics Research Journal*. 2008. № 7 (2). P. 95–108.
131. Baksay G., Karvalits F., Kuti Z. The impact of public debt on foreign exchange reserves and central bank profitability: the case of Hungary. *BIS Papers*. 2012. № 67. P. 179-191.
132. Balance of Payments and International Investment Position Manual. Sixth Edition (BPM6). Washington, D.C.: International Monetary Fund. 2009. 371 p.
133. Banerji A., Kahkonen J. Real Convergence and the Balance of Payments. *Real Convergence in Central, Eastern and South–Eastern Europe*. 2009. P. 171-197.
134. Bank for International Settlements. Офіційний сайт. URL: <https://www.bis.org>
135. Banking across borders: International expansion opportunities for emerging market–based banks. May 2014. URL:

- <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cn/Documents/financial-services/deloitte-cn-fs-emergingmarketbankreport-en-110714.pdf>
136. Banking union. European Commission. URL: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/banking-union\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/banking-union_en)
  137. Barajas A., Levchenko A., Dell'Ariccia G. Credit Booms: the Good, the Bad, and the Ugly. 2007. URL: [file:///C:/Credit\\_Booms\\_the\\_Good\\_the\\_Bad\\_and\\_the\\_Ugly.pdf](file:///C:/Credit_Booms_the_Good_the_Bad_and_the_Ugly.pdf)
  138. Barth J., Nolle D., Rice T. Commercial Banking Structure, Regulation, and Performance: An International Comparison. Office of the Comptroller of the Currency Economics Working Paper. 1997. 36 p.
  139. Basu K. The International Debt Problem, Credit Rationing and Loan Pushing: Theory and Practice. *Princeton Studies in International Finance*. 1991. № 70. 52 p.
  140. Bauerfreund O. External Debt and Economic Growth: A Computable General Equilibrium Case Study of Turkey 1985–1986. Duke University Ph.D. thesis. 1989. 412 p.
  141. Beermann P. Topics in Multinational Banking and International Industrial Organization. Inaugural–Dissertation zur Erlangung des Grades. 2007. 180 p.
  142. Benson Durham J. Foreign Portfolio Investment, Foreign Bank Lending, and Economic Growth. FRB International Finance Discussion Paper. 2003. № 757. 35 p.
  143. Berger A., DeYong R., Genay H., Udell G. Globalisation of Financial Institutions: Evidence from Cross–Border Banking Performance. *Wharton Papers on Financial Services*. 2000. Vol. 3. 117 p.
  144. Berglöf E., Korniyenko Y., Plekhanov A., Zettelmeyer L. Understanding the Crisis in Emerging Europe. EBRD Working Paper. 2009. № 109. 24 p.
  145. Bisignano J. Implications of the Globalization of the Banking Sector: Discussion. URL: [https://www.bostonfed.org/economic/conf/conf44/cf44\\_13.pdf](https://www.bostonfed.org/economic/conf/conf44/cf44_13.pdf)
  146. Blavy R. Public Debt and Productivity: The Difficult Quest for Growth in Jamaica. IMF Working Paper. 2006. № 235. 27 p.
  147. Borst N., Creehan S. Asian Banks Go Global. *Pacific Exchange Blog*. 2015. URL: <https://www.frbsf.org/banking/asia-program/pacific-exchange-blog/asian-banks-go-global/>

148. Bräutigam D. China, Africa and the International Aid Architecture. African Development Bank Working Paper. 2010. № 107. 49 p.
149. Brealey R., Kaplanis E. The determination of foreign banking location. *Journal of International Money and Finance*. 1996. Vol.15. Issue 4. P. 577–597.
150. Bruno V., Shin H. Capital flows, cross-border banking and global liquidity. Griswold Center for Economic Policy Studies Working Paper. 2013. № 237a. 51 p.
151. Bryson J., Nelson E. Which Countries Have External Debt «issues»? Wells Fargo Securities Economics Group. 2014. 8 p.
152. Brzoza-Brzezina M., Chmielewski T., Niedźwiedzińska J. Substitution between domestic and foreign currency loans in Central Europe Do central banks matter? European Central Bank Working Paper Series. 2010. № 1187. 38 p.
153. Buch C., DeLong G. Cross-border bank mergers: What lures the rare animal? *Journal of Banking & Finance*. 2004. Vol. 28. Issue 9. P. 2077–2102.
154. Buch C., Lipponer A. FDI versus exports: Evidence from German banks. *Journal of Banking & Finance*. 2007. Vol. 31. Issue 3. P. 805–826.
155. Bulatova O., Marena T. World Banking System: Post-Crisis Recovery? *Journal of European Economy*. 2019. Vol.18, № 3 (70). P. 321-337.
156. Bulatova O., Shabelnyk T., Marena T., Reznikova N. Influence of Regional Financial Market Models on the Structure of Global Financial Assets. *Advances in Economics, Business and Management Research: Proceedings of the 6th International Conference on Strategies, Models and Technologies of Economic Systems Management (SMTESM 2019)*. Atlantis Press. 2019. Vol. 95. P. 281-285.
157. Calkins J. Banking Abroad: The Globalization of Chinese Banks. 2013. URL: <http://www.chinabusinessreview.com/banking-abroad/>
158. Calvo G., Leiderman L., Reinhart C. Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors. *IMF Staff Papers*. 1993. Vol. 40. № 1. P. 108–151.
159. Calvo G., Leiderman L., Reinhart C. Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s. *Journal of Economic Perspectives*. 1996. Vol. 10. № 2. P.123–39.

160. Canales–Kriljenko J., Coulibaly B., Kamil H. A Tale of Two Regions. *Finance & Development*. 2010. Vol. 47. № 1. P. 35–36.
161. Caner M., Grennes T., Koehler–Geib F. Finding the tipping point – when sovereign debt turns bad. World Bank Policy Research Working Paper. 2010. № 5391. 5 p.
162. Canuto O., Cavallari M. Natural wealth: Is it a blessing or a curse? 2012. №.83. URL: <http://voxeu.org/article/natural-wealth-it-blessing-or-curse>
163. Caprio G., Klingebiel D. Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises. Klingebiel, D., Ed., The World Bank, Washington DC, 2003. URL: <http://go.worldbank.org/5DYGICS7B0>
164. Cecchetti S., Mohanty M., Zampolli F. The real effects of debt. BIS Working papers. 2011. № 352. 34 p.
165. Cerutti E., Claessens S. The Great Cross–Border Bank Deleveraging: Supply Constraints and Intra–Group Frictions. IMF Working Paper. 2014. № 14 (180). 38 p.
166. Cerutti E., Claessens S., Puy D. Push Factors and Capital Flows to Emerging Markets: Why Knowing Your Lender Matters More Than Fundamentals. IMF Working Paper. 2015. № 127. 43 p.
167. Cerutti E., Hale G., Minoiu C. Financial Crises and the Composition of Cross–Border Lending. IMF Working Paper. 2014. WP. 14/185. 59 p.
168. Cetorelli N., Goldberg L. Global banks and international shock transmission: evidence from the crisis. *IMF Economic Review*. 2011. Vol. 59. № 1. P. 41–76.
169. Cetorelli N., Goldberg L. Globalized Banks: Lending to Emerging Markets in the Crisis. Federal Reserve Bank of New York Staff Report. 2009. № 377. 20 p.
170. Chand S. What are the Different Benefits and Risks Faced by Multinational Enterprises? URL: <http://www.yourarticlelibrary.com/management/what-are-the-different-benefits-and-risks-faced-by-multinational-enterprises/3498/>
171. Chava S., Purnanandam A. The effect of banking crisis on bank–dependent borrowers. *Journal of Financial Economics*. 2011. Vol. 99. Issue 1. P. 116–135.

172. Checherita C., Rother P. The impact of high and growing government debt on economic growth: An empirical investigation for the euro area. European Central Bank Working Paper Series. 2010. № 1237. 42 p.
173. Chinn M., Ito H. A New Measure of Financial Openness. *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*. 2008. Vol. 10. № 3. P. 309-322.
174. Chowdhury K. A Structural Analysis of External Debt and Economic Growth: Some Evidence from Selected Countries in Asia and the Pacific. *Applied Economics*. 1994. Vol. 26. P. 1121–1131.
175. Chuhan P., Claessens S., Mamingi N. Equity and bond flows to Latin America and Asia: the role of global and country factors. *Journal of Development Economics*. 1998. Vol. 55. Issue 2. P. 439–463
176. Çiftçioğlu S., Sokhanvar A. External Debt - Economic Growth Nexus in Selected CEE Countries. *Romanian Journal of Economic Forecasting*. 2018. XXI (4). P.85-100.
177. Claessens S., Lee J. Foreign Banks in Low–Income Countries: Recent Developments and Impacts. *The World Bank Press*. 2003. P. 109–141.
178. Claessens S., Oks D., Polastri R. Capital Flows to Central and Eastern Europe and Former Soviet Union. *National Bureau of Economic Research*. 2000. Vol. 9. P. 299-339.
179. Claessens S., van Horen N. Foreign Banks: Trends, Impact and Financial Stability. IMF Working Papers. 2012. № 12(10). 40 p.
180. Claessens S., van Horen N., Gurcanlar T., Mercado J. Foreign Bank Presence in Developing Countries 1995–2006: Data and Trends. SSRN. 2008. 51 p.
181. Claessens S., Demirguc–Kunt A., Huizinga H. How does foreign entry affect domestic banking markets? *Journal of Banking & Finance*. 2001. Vol. 25. Issue 5. P. 891–911.
182. Clements B., Bhattacharya R., Nguyen T. External Debt, Public Investment, and Growth in Low–Income Countries. IMF Working Paper. 2003. № 249. 25 p.

183. Cohen D. Growth and external debt: a new perspective on the African and Latin American tragedies. Centre for economic policy research Discussion Paper. 1997. № 1753. 17 p.
184. Cohen D. Low Investment and Large LDC Debt in the 1980's. *The American Economic Review*. 1993. Vol 83. Issue 3. P. 437–449.
185. Committee on the Global Financial System. Improving the BIS international banking statistics. CGFS Papers. 2012. № 47. 31 p.
186. Convergence criteria. European Central Bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.en.html>
187. Cordella T., Ricci L., Arranz M. Debt Overhang or Debt Irrelevance? Revisiting the Debt–Growth. IMF Working Paper. 2005. № 223. 55 p.
188. Cottarelli C., Dell’Ariccia G., Vladkova–Hollar I. Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and the Balkans. IMF Working Paper. 2003. WP/03/213. 65 p.
189. Crystal J., Dages G., Goldberg L. Has Foreign Bank Entry Led to Sounder Banks in Latin America? *Current Issues in Economics and Finance*. 2002. Vol. 8. № 1. 6 p.
190. Cunningham R. The Effects of Debt Burden on Economic Growth in Heavily Indebted Nations. *Journal of Economic Development*. 1993. Vol. 18. Issue 1. P. 115–126.
191. Danninger S., Balakrishnan R., Elekdag S., Tytell I. How Linkages Fuel the Fire: The Transmission of Financial Stress from Advanced to Emerging Economies. *World Economic Outlook*. 2009. P. 139–175.
192. De Haas R. Multinational Banks and Credit Growth in Transition Economies. Doctoral dissertation. 2005.
193. De Haas R. The Dark and Bright Sides of Global Banking: a (Somewhat) Cautionary Tale from Emerging Europe. EBRD Working Paper. 2014. № 170. P. 14.
194. De Haas R., Van Lelyveld I. Foreign Banks and Credit Stability in Central and Eastern Europe: Friends or Foes? MEB Research Series Supervision. 2003. № 58. 24 p.



195. De Haas R., Van Lelyveld I. Internal capital markets and lending by multinational bank subsidiaries. EBRD Working Paper. 2008. № 105. 35 p.
196. Derviz A., Podpiera J. Cross–Border Lending Contagion in Multinational Banks. European Central Bank Working Paper Series. 2007. № 807. 40 p.
197. Deshpande A. The Debt Overhang and the Disincentive to Invest. *Journal of Development Economics*. 1990. Vol. 52. P. 169–187.
198. Devlin R. Transnational Banks and the External Finance of Latin America: The Experience of Peru. United nation publications. 1983. № 1124. 352 p.
199. Djankov S., Garcia–Montalvo J., Reynal–Querol M. Does Foreign Aid Help? SSRN. 2006. 28 p. URL: <https://ssrn.com/abstract=896550>
200. Doğan I., Bilgili F. The non–linear impact of high and growing government external debt on economic growth: A Markov Regime–switching approach. *Economic Modelling*. 2014. Vol. 39. P. 213–220.
201. Duenwald C., Gueorguiev N., Schaechter A. Too much of a good thing? Credit booms in transition countries: The cases of Bulgaria, Romania and Ukraine. IMF Working Paper. 2005. № 05/128. 33 p.
202. Duwel C., Frey R., Lipponer R. Cross–Border Bank Lending, Risk Aversion and the Financial Crisis. Deutsche Bundesbank Discussion Paper. 2011. № 29. 36 p.
203. Dymski G. The International Debt Crisis. 2002. URL: [https://www.researchgate.net/publication/265740965\\_The\\_International\\_Debt\\_Crisis](https://www.researchgate.net/publication/265740965_The_International_Debt_Crisis)
204. Eaton J., Gersovitz M. Debt with potential repudiation: theoretical and empirical analysis. *Review of Economic Studies*. 1981. № 48. P. 289–309.
205. Égert B. Public Debt, Economic Growth and Nonlinear Effects: Myth or Reality? Economics Department Working Papers. 2012. № 993. 34 p.
206. Ehlers T., Wooldridge P. Channels and Determinants of Foreign Bank Lending. *BIS Papers*. 2015. № 82. P. 29–68.
207. Elekdag S., Wu Y. Rapid Credit Growth: Boon or Boom–Bust? IMF Working Paper. 2011. WP/11/241. 42 p.
208. Elliott L. Eurozone ignoring parallels with Latin American debt crisis of the 1980s. *The Guardian*. August 2012. URL:

<https://www.theguardian.com/business/2012/aug/19/eurozone-latin-america-debt-crisis-1980>

209. Esty B., Megginson W. Ownership Structure: Evidence from the Global Syndicated Loan Market. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2003. Vol. 38. № 1. P. 37–59.
210. Everaert G., Che N., Geng N., Gruss B., Impavido G., Lu Y., Saborowski C., Vandebussche J., Zeng L. Does Supply or Demand Drive the Credit Cycle? Evidence from Central, Eastern, and Southeastern Europe. IMF Working Paper. 2015. № 15. 61 p.
211. External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2003. 297 p.
212. Fabio M., Papi L., Revoltella D. New Europe Banking: The Role of International Players. 2004. P. 158-180.
213. Fabrizio S., Igan D., Mody A., Tamirisa N. Czech Republic, Republic of Estonia, Hungary, Republic of Latvia, Republic of Lithuania, Republic of Poland, Slovak Republic, and Republic of Slovenia – Export Structure and Credit Growth. IMF Country Report № 06/414. Washington: IMF, 2006. 87 p.
214. Fayed M. Crowding Out Effect of Public Borrowing: The Case of Egypt. *International Research Journal of Finance and Economics*. 2013. Issue 107. P. 28-38.
215. Fernandes A. J. L. Transnational Banks' Influence on the Development of the Economy and the Financial Sector of Developing Countries (on the Example of Poland, Brazil, Turkey). *Marketing and Management of Innovations*. 2018, Issue 3. P. 253-259.
216. Financing Future Growth: the Evolving Role of Banking Systems in CESEE. Central, Eastern and Southeastern Europe. Regional Economic Issues. International Monetary Fund, 2013. 46 p.
217. Focarelli D., Marques-Ibanez D., Pozzolo A. Are universal banks better underwriters? Evidence from the last days of the glass–steagall act. European Central Bank Working Paper Series. 2011. № 1287. 36 p.

218. Focarelli D., Pozzolo A. Where Do Banks Expand Abroad? An Empirical Analysis. *The Journal of Business*. 2005. Vol. 78. № 6. P. 2435–2464.
219. Fosu A. The African Economic Growth Record and the Roles of Policy Syndromes and Governance. ERD workshop «Transforming Political Structures: Security, Institutions, and Regional Integration Mechanisms». 2009. 56 p.
220. Fosu A. The External Debt Burden and Economic Growth in the 1980s: Evidence From Sub-Saharan Africa. *Canadian Journal of Development Studies*. 1999. Vol. 20. Issue 2. P. 307-318.
221. Fosu A. The Impact of External Debt on Economic Growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of Economic Development*. 1996. Vol. 21. Issue 1. P. 93–118.
222. Fratzscher M. Capital Flows, Push versus Pull Factors and the Global Financial Crisis. European Central Bank Working Paper Series. 2011. № 1364. 54 p.
223. Frimpong J., Oteng–Abayie E. The Impact of External Debt on Economic Growth in Ghana: A Cointegration Analysis. *Journal of Science and Technology*. 2006. № 26 (3). P. 121-130.
224. Furceri D., Zdzienicka A. The Euro Area Crisis: Need for a Supranational Fiscal Risk Sharing Mechanism? IMF Working Paper. 2013. WP/13/198. 34 p.
225. Gadanez B. The syndicated loan market: structure, development and implications. *BIS Quarterly Review*. 2004. P. 75–89.
226. Gallagher K., Irwin A., Koleski K. The New Banks in Town: Chinese Finance in Latin America. Inter-American Dialogue Report. 2012. 40 p.
227. Ganić M. The EU Debt Crisis: A Reflection on Financial Sector of the Western Balkans. *Journal of Business, Economics & Finance*. 2013. Vol. 2. № 1. P. 51–64.
228. Geiger L. Debt and Economic Development in Latin America. *The Journal of Developing Areas*. 1990. № 24. P. 181-194.
229. George L. Growing Chinese debt leaves Angola with little spare oil. *Reuters*. March 2016. URL: <http://www.reuters.com/article/angola-oil-finance-idUSL5N16H3EV>
230. George L., Zhdannikov D. Debt repayments in crude cripple poorer oil producers. *Reuters*. May 2016. URL: <http://www.reuters.com/article/us-opec-revenues-debt-idUSKCN0YF0IC>

231. Geršl A. Foreign Banks, Foreign Lending and Cross-Border Contagion: Evidence from the BIS Data. *Czech Journal of Economics and Finance*. 2007. № 57(1–2). P. 27–40.
232. Ghosh N., Sugawara N., Zalduendo J. Banking Flows and Financial Crisis Financial. Interconnectedness and Basel III Effects. Policy Research Working Paper. 2011. № 5769. 28 p.
233. Giday A. Indebtedness in Central and Eastern Europe. *Public Finance Quarterly*. 2013. № 3. P. 271–292.
234. Glasberg D. The Power of Collective Purse Strings: the Effects of Bank Hegemony on Corporations and the State. University of California Press, 1989. 231 p.
235. Global finance. Офіційний сайт. URL: <https://www.gfmag.com>
236. Global Financial Development Report 2017/2018: Bankers without Borders. The International Bank for Reconstruction and Development, 2018. 181 p.
237. Goldberg L., Johnson D. The Determinants of U.S. Banking Activity Abroad. *Journal of International Money and Finance*. 1990. № 9. P. 123–137.
238. Goldberg L., Saunders A. The determinants of foreign banking activity in the United States. *Journal of Banking & Finance*. 1981. Vol. 5. P. 17–32.
239. Gooptu S., Peria M. Factors That Affect Short–Term Commercial Bank Lending to Developing Countries. Policy Research Working Papers. 1992. WPS 886. 45 p.
240. Griffith–Jones S. A BRICS Development Bank: a Dream Coming True? Unctad Discussion Papers. 2014. № 215. 28 p.
241. Grigorian D., Manole V. Determinants of Commercial Bank Performance in Transition: An Application of Data Envelopment Analysis. *Comparative Economic Studies*. 2006. Vol. 48. Issue 3. P. 497–522.
242. Grosse R., Goldberg L. Foreign bank activity in the United States: An analysis by country of origin. *Journal of Banking & Finance*. 1991. Vol. 15. Issue 6. P. 1093–1112.

243. Habermeier K., Kokenyne A., Baba C. The Effectiveness of Capital Controls and Prudential Policies in Managing Large Inflows. IMF Staff Discussion Note. 2011. SDN/11/14. 35 p.
244. Hasan I., Marton K. Development and Efficiency of the Banking Sector in a Transitional Economy. *Journal of Banking and Finance*. 2003. № 27 (12). P. 2249–2271.
245. Hernandez L., Rudolph H. Sustainability of private capital flows to developing countries – is a generalised reversal likely? World Bank Policy Research Working Paper. 1995. № 1518. 44 p.
246. Herrero A., Peria M. The mix of international banks' foreign claims: Determinants and implications. *Journal of Banking & Finance*. 2007. № 31. P. 1613–1631.
247. Hilbers P., Otker-Robe I., Pazarbasioglu C., Johnsen G. Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies. IMF Working Paper. 2005. WP/05/151. 59 p.
248. Hills R., Hoggarth G. Cross-border bank credit and global financial stability. *Journal Bank of England Quarterly Bulletin*. 2013. Vol. 53. Issue 2. P. 126–136.
249. Hogan T. L. What Caused the Post-crisis Decline in Bank Lending? Rice University's Baker Institute For Public Policy. Issue Brief. 2019. 7 p. URL: <https://www.bakerinstitute.org/media/files/files/97fc7f24/bi-brief-011019-cpf-banklending.pdf>
250. Ijirshar V.U., Joseph F., Godoo M. The Relationship between External Debt and Economic Growth in Nigeria. *International Journal of Economics & Management Sciences*. 2016. Vol. 6, Issue 1. URL: [https://www.researchgate.net/publication/313820324\\_The\\_Relationship\\_between\\_External\\_Debt\\_and\\_Economic\\_Growth\\_in\\_Nigeria](https://www.researchgate.net/publication/313820324_The_Relationship_between_External_Debt_and_Economic_Growth_in_Nigeria)
251. Imbs J., Rancière R. The Overhang Hangover. World Bank Policy Research Working Paper. 2005. № 3673. 43 p.
252. IMF Country Report. Baltic Cluster Report. 2014. № 14/117. 91 p.

253. IMF World Economic Outlook. Growth Resuming, Dangers Remain. April 2012. 220 p.
254. International Banking after the Crisis: Increasingly Local and Safer? *Global Financial Stability Report: Navigating Monetary Policy Challenges and Managing Risks*. International Monetary Fund. April 2015. P.55-91. URL: [https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-flagship-issues/external/pubs/ft/GFSR/2015/01/pdf/\\_c2pdf.ashx](https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-flagship-issues/external/pubs/ft/GFSR/2015/01/pdf/_c2pdf.ashx)
255. International Debt Statistics 2020. World Bank Group, 2019. 174 p. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/32382/9781464814617.pdf?sequence=7&isAllowed=y>
256. International Monetary Database. URL: <http://www.imf.org/en/Data>
257. Jeanneau C., Micu M. Determinants of International Bank Lending to Emerging Market Countries. BIS Working Papers. 2002. № 112. 47 p.
258. Josifidis K., Allegret J. Exchange Rate Regimes During Crisis: The Case of Emerging Europe. International Conference on Macroeconomic Analysis and International Finance. 2011. 36 p.
259. Kamil H., Rai K. The Global Credit Crunch and Foreign Banks' Lending to Emerging Markets: Why Did Latin America Fare Better? IMF Working Paper. 2010. № 10 (102). 34 p.
260. Kaminsky G., Reinhart C., Végh C. When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies. NBER Macroeconomics Annual. 2004. Vol. 19. 73 p.
261. Karagöl E. A Critical Review of External Debt and Economic Growth Relationship: a Lesson for Indebtedness Countries. *Central Bank Review*. 2002. № 1. P. 69-78.
262. Karagöl E. The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey. *Central Bank Review*. 2002. Vol. 2. Issue 1. P. 39-64.
263. Kashyap A., Stein J. What Do a Million Observations on Banks Say About the Transmission of Monetary Policy? *The American Economic Review*. 2000. P. 407–428.

264. Kasidi F., Said A. Impact of External Debt on Economic Growth: a Case Study of Tanzania. *Advances in Management & Applied Economics*. 2013. Vol. 3. № 4. P. 59–82.
265. Kharusi S. A., Ada M. S. External Debt and Economic Growth: The Case of Emerging Economy. *Journal of Economic Integration*. 2018. Vol.33 No.1, P. 1141-1157.
266. Khattak M. Impact of Foreign Bank Entry on the Credit Stability of Host Countries. A Study on South Asia. 2011. URL: <http://aut.researchgateway.ac.nz/bitstream/handle/10292/3339/KhattakM.pdf?sequence=3>.
267. Kindleberger C., Aliber R. Manias, Panics, and Crashes A History of Financial Crises. Wiley & Sons, Inc., 2005. 366 p.
268. Kiss G., Nagy M., Vonnák B. Credit Growth in Central and Eastern Europe: Trend, Cycle or Boom? Paper presented at the conference Finance and Consumption Workshop: Consumption and Credit in Countries with Developing Credit Markets. 2006. 27 p.
269. Koepke R. What Drives Capital Flows to Emerging Markets: A Survey of the Empirical Literature. IIF Working Paper. 2015. 41 p.
270. Kolbe A. Collapsing crude prices are hurting emerging–market debt. *Nikkei Asian Review*. February 2016. URL: <https://asia.nikkei.com/Economy/Collapsing-crude-prices-are-hurting-emerging-market-debt>
271. Korkmaz S. The Relationship Between External Debt and Economic Growth in Turkey. Proceedings of the Second European Academic Research Conference on Global Business, Economics, Finance and Banking. 2015. 9 p.
272. Koroknai P. Hungary's External Liabilities In International Comparison. *MNB Bulletin*. 2008. P. 13–18.
273. Kraft E., Jankov L. Does speed kill? Lending booms and their consequences in Croatia. *Journal of Banking & Finance*. 2005. Vol. 29. Issue 1. P. 105–121.
274. Krugman P. Financing vs. Forgiving a Debt Overhang. *Journal of Development Economics*. 1988. № 29. P. 253–268.

275. Kumar M., Woo J. Public debt and growth. IMF Working Paper. 2010. № 10/174. 47 p.
276. La Porta R., Lopez– de–Silanes F., Shleifer A. , Vishny R. Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance*. 1997. Vol. 52. № 3. P. 1131–1150.
277. Lambert F. International Banking after the Crisis: Increasingly Local and Safer? *International Monetary Fund Global Financial Stability Report: Navigating Monetary Policy Challenges and Managing Risks*. 2015. P. 55–91.
278. Loko B., Mlachila M., Nallari R., Kalonji K. The Impact of External Indebtedness on Poverty in Low–Income Countries. IMF Working Paper. 2003. № 3 (61). 72 p.
279. Maechler A., Ong L. Foreign Banks in the CESE Countries: In for a Penny, in for a Pound? IMF Working Paper. 2009. № 54. 64 p.
280. Manzocchi S. External Finance and Foreign Debt in Central and Eastern European Countries. IMF Working Paper. 1997. 28 p.
281. Marin D. The opening up of Eastern Europe at 20: jobs, skills, and «Reverse Maquilladoras» in Austria and Germany. Munich Discussion Paper. 2010. № 2010–14. 37 p.
282. Martínez C., Vergara R. Debt Valuation Effects when there is Foreign Currency–Denominated Debt. Documento de Trabajo. 2009. № 363. 29 p.
283. Mehmetoglu M. Examining the Relationship between Push and Pull Factors through Partial Least–Squares Path Modeling. *Advances in Hospitality and Leisure*. 2011. Vol. 7. P.153-171.
284. Mehrez G., Kaufmann D. Transparency, Liberalization and Banking Crises. Policy Research Working Paper. 2000. № 2286. 33 p.
285. Mencinger J., Aristovnik A. The Impact of Growing Public Debt on Economic Growth in the European Union. Institute for Economic Research Working Paper. 2014. № 80. 25 p.
286. Mendoza E., Terrones M. An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data. NBER Working Paper. 2008. № 14049. 59 p.



287. Menkhoff L., Suwanaporn C. 10 Years after the Crisis: Thailand's Financial System Reform. Discussion Paper. 2007. № 356. 25 p.
288. Méró K., Valentinyi M. The Role of Foreign Banks in Five Central and Eastern European Countries. Magyar Nemzeti Bank Banking Department Publication. 2003. 42 p.
289. Michael O., Sulaiman L. External Debt, Economic Growth and Investment in Nigeria. *European Journal of Business and Management*. 2012. Vol. 4. № 11. P. 67–75.
290. Mihaljek D. Privatisation, consolidation and the increased role of foreign bank. BIS Papers. 2006. № 28. P. 284-321.
291. Mihaljek D. The financial stability implications of increased capital flows for emerging market economies. *BIS Papers*. 2008. № 44. P. 11–44.
292. Mihaljek D., Herrmann S. The determinants of cross-border bank flows to emerging markets: new empirical evidence on the spread of financial crises. BIS Working Papers. 2010. № 315. 42 p.
293. Miller S., Parkhe A. Patterns in the Expansion of U.S. Banks' Foreign Operations. *Journal of International Business Studies*. 1998. № 29(2). P. 359–89.
294. Minsky P. The Financial Instability Hypothesis. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College Working Paper. 1992. № 74. 10 p.
295. Moguillansky G., Studart R., Vergara S. Foreign banks in Latin America: a paradoxical result. *Cepal Review*. 2004. № 82. P. 19–35.
296. Mohamed E. S. E. Effect of External Debt on Economic Growth of Sudan: Empirical Analysis (1969-2015). *Journal of Economic Cooperation and Development*. 2018. Vol. 39, No. 1. P. 39-62.
297. Molyneux P., Seth R. Foreign Banks, Profits and Commercial Credit Extension in the United States. *Applied Financial Economics*. 1998. № 8(5). P. 533–539.
298. Montiel P. The Great Recession, 'Rainy Day' Funds, and Countercyclical Fiscal Policy in Latin America. *Contemporary Economic Policy*. 2011. Vol. 29. № 3. 36 p.
299. Montoro C., Rojas-Suarez L. Credit in Times of Stress: Lessons from Latin America. *BIS Quarterly Review*. 2012. P. 51–60.

300. Morgan D., Strahan P. Foreign Bank Entry and Business Volatility: Evidence from U.S. States and Other Countries. NBER Working Paper Series. 2003. № 9710. 40 p.
301. Multinational banks and their social and labour practices. Geneva, International Labour Office, 1991. 157 p.
302. Navaretti G., Calzolari G., Pozzolo F., Levi M. Multinational Banking in Europe – Financial Stability and Regulatory Implications: Lessons from the financial crisis. Economics & Statistics Discussion Paper. 2011. № 056/11. 45 p.
303. Ndubuisi P. Analysis of the Impact of External Debt on Economic Growth in an Emerging Economy: Evidence from Nigeria. *African Research Review*. 2017. Vol. 11(4), Serial No. 48. P. 156-173.
304. Noeth B., Sengupta R. Global European Banks and the Financial Crisis. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. 2012. № 94(6). P. 457–79.
305. OECD. Офіційний сайт. URL: <http://www.oecd.org/>
306. Onder Z., Ozyıldırım S. Importance of Foreign Banks on Macroeconomic Fluctuations: Evidence from Emerging Europe. 2015. URL: [http://www.aidea2013.it/docs/314\\_aidea2013\\_banking-and-finance.pdf](http://www.aidea2013.it/docs/314_aidea2013_banking-and-finance.pdf)
307. Ongena S., Popov A., Udell G. When the cat's away the mice will play: Does regulation at home affect bank risk-taking abroad? *Journal of Financial Economics*. 2013. № 108 (3). P. 727–750.
308. Open for Business: the Incredible Expansion of Chinese Banks. URL: [http://en.finance.sia-partners.com/wpfiles/2014/06/Chinese-Banks-Expansion-Abroad\\_Sia-Partners.pdf](http://en.finance.sia-partners.com/wpfiles/2014/06/Chinese-Banks-Expansion-Abroad_Sia-Partners.pdf)
309. Padoan P., Sila U., Noord P. Avoiding Debt Traps: Financial Backstops and Structural Reforms. Economics Department Working Papers. 2012. № 976. 30 p.
310. Palmer D. U.S. Bank Exposure to Emerging-Market Countries During Recent Financial Crises. *Federal Reserve Bulletin*. U.S. Board of Governors of the Federal Reserve Board. 2000. P. 81–96.
311. Panizza U., Sturzenegger F., Zettelmeyer J. International Government Debt. UNCTAD Discussion Papers. 2010. № 199. 28 p.

312. Papaioannou E. What Drives International Bank Flows? Politics, Institutions and Other Determinants. European Central Bank Working Paper Series. 2005. № 437. 69 p.
313. Pattillo C., Poirson H., Ricci L. External Debt and Growth. Review of economics and institutions. 2011. Vol. 2. № 3. 30 p.
314. Pattillo C., Poirson H., Ricci L. What are the Channels through which External Debt Affects Growth. IMF Working Paper. 2015. № 4. 34 p.
315. Peek J., Rosengren E.S. Implications of the Globalization of the Banking sector: the Latin American Experience. *New England Economic Review*. 2000. P. 45–63.
316. Peria M., Mody A. How Foreign Participation and Market Concentration Impact Bank Spreads: Evidence from Latin America. World Bank Policy Research Working Paper. 2004. № 3210. 33 p.
317. Peria M., Powell M., Vladkova–Hollar A. Banking on Foreigners: The Behavior of International Bank Claims on Latin America, 1985–2000. IMF Staff Papers. 2005. Vol. 52. № 3. 32 p.
318. Prahalad C.K., Hart S. The Fortune at the Bottom of the Pyramid. Strategy and Business. 2002. № 26. 16 p.
319. Presbitero A. The Debt–growth Nexus: A Dynamic Panel Data Estimation. Universita Politecnica delle Marche Economics Working Paper. 2005. № 243. 48 p.
320. Pühr C., Schwaiger M., Sigmund M. Direct Cross–Border Lending by Austrian Banks to Eastern Europe. *Oesterreichische Nationalbank Finanzmarktstabilitätsbericht*. 2009. № 17. P. 109–119.
321. Reinhart C., Rogoff K. From financial crash to debt crisis. *American Economic Review*. 2011. Vol. 101. № 5. P. 1676–1706.
322. Reinhart C., Rogoff K. The Modern History of Exchange Rate Arrangements: a Reinterpretation. *The Quarterly Journal of Economics*. 2004. Vol. CXIX. Issue 1. 48 p.
323. Revision of the Fifth Edition of the IMF’s Balance of Payments Manual. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2004. 184 p.

324. Rickerbie D. Credit Rationing and Macroeconomic Adjustment in Latin America. *The Quarterly of Review of Economics and Finance*. 1993. Vol. 33. Issue 4. P. 325–342.
325. Roddick J. Dance of the Millions: Latin America and the Debt Crisis. Monthly Review Press. 1988. 272 p.
326. Rossi S., Volpin P. Cross-country determinants of mergers and acquisitions. *Journal of Financial Economics*. 2004. № 74. P. 277–304.
327. Sachs J. Theoretical Issues in International Borrowing. Princeton Studies in International Finance. 1984. № 54. 50 p.
328. Savvides A. Investment Slowdown in Developing Countries During the 1980s: Debt Overhang Or Foreign Capital Inflows. *Kyklos*. 1992. Vol. 45. Issue 3. P. 363–378.
329. Sawada Y., Kohama H., Kono H. Aid, Policies, and Growth: A Further Comment. The World Bank Document. 2004. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/870641468763505663/text/327680PAPE R0VP2870Harford1Klein.txt>
330. Schclarek A., Ramon–Ballester F. External Debt and Economic Growth in Latin America. 2005. 37 p.
331. Senadza B., Fiagbe A.K., Quartey P. The Effect of External Debt on Economic Growth in Sub-Saharan Africa. *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research*. 2017. Vol. 11, No.1, P. 61-69.
332. Shah M., Pervin S. External Public Debt and Economic Growth: Empirical Evidence from Bangladesh, 1974 to 2010. *Academic Research International*. 2012. Vol. 3. № 2. P. 508–515.
333. Shkolnyk I., Koilo V. The relationship between external debt and economic growth: empirical evidence from Ukraine and other emerging economies. *Investment Management and Financial Innovations*. 2018. Vol. 15, Issue 1, P. 387-400.
334. Sichula M. Debt Overhang and Economic Growth in HIPC Countries: The Case of Southern African Development Community (SADC). *International Journal of Economics and Finance*. 2012. Vol. 4. № 10. P. 82–92.

335. Siwińska J. Public Debt Structure and Dynamics in the Czech Republic, Hungary, Poland and Romania. Center for Social and Economic Research Working Paper. 1999. № 166. 48 p.
336. Smyth D., Hsing Y. In Search of An Optimal Debt Ratio for Economic Growth. *Contemporary Economic Policy*. 1995. Vol. 13. Issue 4. P. 51–59.
337. Srinivasan T., Bhagwati J. Outward–Orientation and Development: are Revisionist Right? Yale : Economic Growth Center, 1999. № 806. 86 p.
338. Stephens M. External Debt, Government Spending and Growth in Heavily Indebted Poor Countries. Unpublished Ph.D. thesis (New York University). 2001.
339. Sulaiman L., Azeez B. Effect of External Debt on Economic Growth of Nigeria. *Journal of Economics and Sustainable Development*. 2012. № 3 (8). P. 71–79.
340. Takats E. Was It Credit Supply? Cross–Border Bank Lending to Emerging Market Economies During the Financial Crisis. *BIS Quarterly Review*. 2010. P. 49–56.
341. Tarullo D. K. Shared Responsibility for the Regulation of International Banks. *The Future of Large and Internationally Active Banks: 18th Annual International Banking Conference*. The Federal Reserve Bank of Chicago, the World Bank, Chicago, Illinois, November 05, 2015. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20151105a.htm>
342. Tasos S. Debt and Economic Growth: Is There Any Causal Effect? An Empirical Analysis with Structural Breaks and Granger Causality for Greece. *Theoretical and Applied Economics*. 2014. Vol. 21 (1). P. 51–62.
343. Temesvary J. The Role of Regulatory Arbitrage in U.S. Banks' International Lending Flows: Bank–Level Evidence. FIW Working Paper. 2015. № 151. 41 p.
344. The Banker. URL: <http://www.thebanker.com/>
345. The Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.htm>
346. The PRS Group. Офіційний сайт. URL: <https://www.prsgroup.com/>

347. Thomas R., Zhu P., Zumbo B., Dutta S. On Measuring the Relative Importance of Explanatory Variables in a Logistic Regression. *Journal of Modern Applied Statistical Methods*. 2008. Vol. 7. Issue 1. Article 4. P. 21–38.
348. Timewell S. New World Order. 2010. URL: <http://www.thebanker.com/Banker-Data/Banker-Rankings/New-World-Order>
349. Tornell A., Westermann F. Boom–Bust Cycles in Middle Income Countries: Facts and Explanation. NBER Working Paper Series. 2002. № 9219. 47 p.
350. Towbin P., Weber S. Limits of Floating Exchange Rates: the Role of Foreign Currency Debt and Import Structure. IMF Working Paper. 2011. WP. 11/42. 51 p.
351. Transnational Bank Behaviour and the International Debt Crisis. Final report of the Interregional Project on Transnational Banks of the United Nations Centre on Transnational Corporations. Santiago: Joint ECLAC/United Nations Centre on Transnational Corporations (CTC), Economic Commission for Latin America and the Caribbean, 1989. 212 p.
352. Turner A. What do banks do, what should they do, and what public policies are needed to ensure best results for the real economy? Speech at Cass Business School. March 2010. 31 p. URL: [https://www.cass.city.ac.uk/\\_\\_data/assets/pdf\\_file/0006/77136/Adair-Turner-March-2011.pdf](https://www.cass.city.ac.uk/__data/assets/pdf_file/0006/77136/Adair-Turner-March-2011.pdf)
353. UNCTADstat. URL: <https://unctadstat.unctad.org/EN/>
354. UNCTC: Transnational banking: Operations, strategies and their effects in developing countries. New York, United Nations, 1981. 21 p.
355. Vogel U., Winkler A. Do Foreign Banks Stabilize Cross–Border Bank Flows and Domestic Lending in Emerging Markets? Evidence from the Global Financial Crisis. *Comparative Economic Studies*. 2012. Vol. 54. Issue 3. P. 507–530.
356. Warner A. Did the Debt Crisis Cause the Investment Crisis. *Quarterly Journal of Economics*. 1992. Vol. 107. Issue 4. P. 1161– 1186.
357. Weller C. E., Hersh A. S. Banking on multinationals: Increased competition from large foreign lenders threatens domestic banks. EPI Issue Brief N 178. 2002. 7 p. URL: <https://www.epi.org/files/page/-/old/issuebriefs/ib178/ib178.pdf>

358. Weller C. The Supply of Credit by Multinational Banks in Developing and Transition Economies: Determinants and Effects. DESA Discussion Paper. 2001. № 16. 30 p.
359. Weller C., Scher M. Multinational Banks and Development Finance. Center for European Integration Studies Working Paper. 1999. Vol. 16. 40 p.
360. Were M. The Impact of External Debt on Economic Growth in Kenya. World Institute for Development Economics Research Discussion Paper. 2001. № 116. 24 p.
361. Williams B. Positive theories of multinational banking: eclectic theory versus internalization theory. *Journal of Economic Surveys*. 1997. Vol. 11. Issue 1. P. 71–100.
362. Williams B. The defensive expansion approach to multinational banking: Evidence to date. *Financial Markets, Institutions & Instruments*. 2002. Vol. 11. Issue 2. P. 127–203.
363. World Bank. Офіційний сайт. URL: [www.worldbank.org/](http://www.worldbank.org/)
364. Xu Y., Nellis J. Foreign Multinational Banks in China: are their Entry Strategies Different? *Journal of Chinese Economic and Business Studies*. 2008. 23 p.
365. Zapotichna R. Banking on multinationals: the determinants of cross-border credits to Central and Eastern Europe, 1990-2015. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2017. Vol. 3. № 1. P. 45-51.
366. Zapotichna R. Contemporary issues in multinational banking: an overview. *Науково-практичний журнал «Економічні студії»*. 2019. Вип. 4(26). С. 56-58.
367. Zapotichna R. Trends and issues in multinational banking. *Проблеми і тенденції розвитку сучасної економіки в умовах інтеграційних процесів: теоретичні та практичні аспекти*: матер. IV міжнар. наук.-практ. конф., 17-18 жовтня 2019 р., м. Херсон / Упоряд. Т. Казакова. Херсон: вид-во ФОП Вишемирський В.С., 2019. С. 81-82.
368. Zhu X., Lin S., Wang L., Wu W., Qin Q. A Study of the Turning Point of China's Debt. Springer Singapore, 2018. 196 p.

**АКТИ ВПРОВАДЖЕННЯ  
РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ**





МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
 MINISTRY OF EDUCATION AND SCIENCE OF UKRAINE  
 ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА  
 IVAN FRANKO NATIONAL UNIVERSITY OF LVIV

вул. Університетська, 1, м. Львів, 79000, Україна  
 тел./факс (032) 261-60-48, тел. 260-34-02

http://www.lnu.edu.ua, e-mail: lnu@lnu.edu.ua

Код ЄДРПОУ 02070987 Державна Казначейська служба України

МФО 820172, р.р. UA 468201720343101002200001061

№ свідоцтва 17701483, ін. под. № 020709813029

Валютний рахунок UA 118201720343661002300001061,

UA 058201720343691001300001061 в Укресімбанку

м. Львова МФО 322313

№ 3794-К від 17.12.2019

1, Universytetska Str., Lviv, 79000, Ukraine

Phone Fax: +38 (032) 261-60-48, 260-34-02

http://www.lnu.edu.ua, e-mail: lnu@lnu.edu.ua

Code EDRPOU 02070987 State Treasury Service of Ukraine

MFC 820172, Settlement Acc. UA 468201720343101002200001061

Certificate No. 17701483, Tax IN020709813029

Foreign Currency Acc.No. UA 118201720343661002300001061,

UA 058201720343691001300001061

in Lviv Branch of Ukreximbank MFO 322313

на № від

До спеціалізованої вченої ради

### ДОВІДКА

про використання результатів дисертаційної роботи  
 «Кредитна діяльність транснаціональних банків в умовах боргової економіки»  
 здобувача наукового ступеня кандидата економічних наук  
 Запотічної Роксолани Андріївни

Дисертаційну роботу здобувача наукового ступеня кандидата економічних наук Запотічної Роксолани Андріївни на тему «Кредитна діяльність транснаціональних банків в умовах боргової економіки» виконано відповідно до тематики науково-дослідної роботи кафедри міжнародного економічного аналізу і фінансів Львівського національного університету імені Івана Франка. Зокрема, в рамках виконання держбюджетної наукової теми «Дослідження проблем вибору та формування оптимальної траєкторії економічного розвитку держав в умовах їхньої значної торговельної та фінансової відкритості» (номер державної реєстрації 0113U000869, 2013–2016 рр.) здобувачем здійснено комплексне системне дослідження кредитної діяльності транснаціональних банків у контексті зовнішньої заборгованості країн з недостатньо розвиненим фінансовим ринком та слабкими інституціями; у межах роботи над науковою темою «Економічний аналіз структурної трансформації інвестиційного та експортного потенціалу у регіонах і країнах світу» (номер державної реєстрації 0117U000889, 2017-2019 рр.) автором розроблено рекомендації щодо врахування впливу кредитної діяльності ТНБ на стан зовнішньої заборгованості країн-реципієнтів.

Низка положень дослідження, зокрема тих, що стосуються встановлення тенденцій розвитку транснаціональних банків, систематизації теорій щодо інтерпретації взаємозв'язку «зовнішня заборгованість – економічне зростання» використовуються у навчальному процесі Львівського національного університету імені Івана Франка при розробці навчально-методичного забезпечення, а також при викладанні дисциплін «Фінанси транснаціональних корпорацій» та «Управління зовнішньою заборгованістю».

Проректор з наукової роботи  
 Львівського національного університету  
 імені Івана Франка,  
 чл.-кор. НАН України, професор



Р. Є. Гладішевський



# ВЕРХОВНА РАДА УКРАЇНИ

Комітет з питань економічного розвитку

01008, м. Київ-8, вул. М. Грушевського, 5, тел. 255-43-19, факс 255-47-63

№ 04-16/16-259/60647

"12" березня 2020 р.

## ДОВІДКА

### про впровадження результатів дисертаційного дослідження Запотічної Роксолани Андріївни

Науково-практичні висновки та пропозиції, які містяться у дисертаційній роботі здобувача наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини Запотічної Роксолани Андріївни на тему: «Кредитна діяльність транснаціональних банків в умовах боргової економіки», можуть бути враховані та частково використані в діяльності Комітету Верховної Ради України з питань економічного розвитку під час опрацювання відповідних нормативно-правових актів, зокрема у частині рекомендацій щодо вдосконалення заходів державної економічної політики, спрямованих на скорочення обсягів зовнішньої заборгованості та подолання негативних наслідків агресивної кредитної стратегії транснаціональних банків.

Голова Комітету

Д.А. Наталуха



ЛЬВІВСЬКА ОБЛАСНА ДЕРЖАВНА АДМІНІСТРАЦІЯ  
**ДЕПАРТАМЕНТ ФІНАНСІВ**  
 вул.Костюшка, 8, м.Львів, 79007, тел. 255-37-67, факс 297-17-34,  
 e-mail:poshta\_all@fin.loda.gov.ua

№ 16-22/1982 від 25.01.2020р.

До спеціалізованої вченої ради

**ДОВІДКА**  
**про впровадження результатів дисертаційної роботи**  
**ЗАПОТІЧНОЇ Роксолани Андріївни**  
**на тему:**  
**«Кредитна діяльність транснаціональних банків в умовах боргової**  
**економіки»**

Результати дослідження особливостей та наслідків впливу кредитної діяльності транснаціональних банків на країни-реципієнти в умовах боргової економіки, які представлено в дисертаційній роботі Запотічної Роксолани Андріївни, дозволяють вдосконалити стратегічні підходи щодо розвитку економіки Львівської області.

Серед представлених Запотічною Роксоланою Андріївною результатів, що мають наукове та практичне значення, на особливу увагу заслуговує концептуальний підхід до дослідження кредитної діяльності транснаціональних банків, який базується на аналізі динаміки та оцінці показників кредитної діяльності транснаціональних банків та зовнішньої заборгованості країн-реципієнтів на різних фазах економічного циклу, а також враховує тип кредитної стратегії, яку реалізують транснаціональні банки. Запропонований автором концептуальний підхід використано в практичній діяльності Департаменту фінансів Львівської обласної державної адміністрації при розробці Стратегії розвитку Львівської області на період 2021-2027 років.



Директор департаменту фінансів

Олег ДЕМКІВ



Львівська міська рада

Департамент економічного розвитку

Україна, 79006, м. Львів, пл. Ринок, 1 тел.: 38 (032) 254-60-57

*27.02.2018 № 2301-лх/15776*

На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

До спеціалізованої вченої ради

**Довідка**

про практичне впровадження результатів дослідження за темою:

«Кредитна діяльність транснаціональних банків в умовах боргової економіки»

**Запотічної Роксолани Андріївни**

Видана здобувачу наукового ступеня кандидата економічних наук Запотічній Роксолані Андріївні про те, що теоретичні положення та практичні рекомендації її дисертаційної роботи, поданої на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини, використані в роботі управління економіки департаменту економічного розвитку Львівської міської ради.

Зокрема, при розробці Програми управління міським боргом м. Львова взято до уваги запропоновану автором систематизацію умов, які визначають характер впливу кредитної діяльності транснаціональних банків на заборгованість позичальників, що дозволило вдосконалити процес оцінки ризиків щодо непогашення гарантованого містом боргу.

Директор департаменту

І. Кулинич



ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО АКЦІОНЕРНИЙ БАНК  
ЛЬВІВСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ  
вул. Стрийська, 98, м. Львів, Україна, 79026  
тел./факс: (032) 297 12 01, 297 65 01  
МФО 320478, ЄДРПОУ 23697280

14.02.2020 № 518/41/2020/1

На № \_\_\_\_\_

До спеціалізованої вченої ради

### Довідка

про впровадження результатів дисертаційної роботи  
за темою:

«Кредитна діяльність транснаціональних банків в умовах боргової економіки»

### ЗАПОТІЧНОЇ РОКСОЛАНИ АНДРІЙВНИ

Даною довідкою підтверджуємо, що результати дисертаційної роботи Запотічної Роксолани Андріївни на тему «Кредитна діяльність транснаціональних банків в умовах боргової економіки» вивчено та прийнято до впровадження у практичну діяльність АБ «УКРГАЗБАНК».

Особливої уваги заслуговує здійснена автором систематизація позитивних та негативних наслідків впливу кредитної діяльності транснаціональних банків на функціонування вітчизняних банків та банківської системи, яка доповнила існуючий теоретичний базис класифікацією факторів та умов, які визначають характер цього впливу; порівняння темпів зростання кредитів транснаціональних та вітчизняних банків залежно від рівня розвитку та фази економічного циклу країни-реципієнта.

Зазначені положення дають можливість оцінити здатність конкурувати АБ «УКРГАЗБАНК» з транснаціональними банками на вітчизняному ринку та розробити ефективну стратегію розвитку банку.

Директор Львівської ОД  
АБ «УКРГАЗБАНК»



Василишин О.М.

### Основні показники зовнішньої заборгованості

Показник	Оцінка/використання
<i>Платоспроможність</i>	
Відношення відсоткових платежів до надходжень від експорту	Відношення середніх відсоткових платежів до надходжень від експорту. Характеризує умови зовнішнього боргу, борговий тягар
Відношення зовнішнього боргу до експорту	Використовується як динамічний показник, тісно пов'язаний з потенціалом країни до погашення зовнішнього боргу
Відношення зовнішнього боргу до ВВП	Характеризує співвідношення зовнішнього боргу до ресурсної бази (визначаючи можливість переорієнтації виробництва на випуск експортної продукції з метою зміцнення потенціалу погашення боргу)
Відношення приведеної вартості боргу до експорту	Показник стійкості, що співставляє тягар заборгованості з потенціалом погашення
Відношення приведеної вартості боргу до доходів державного бюджету	Показник стійкості, що співставляє тягар заборгованості з державними ресурсами, що використовуються на його погашення
Відношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до експорту	Комбінований показник, що відображає платоспроможність і ліквідність
<i>Ліквідність</i>	
Відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу	Найбільш важливий окремо взятий показник достатності резервів в країнах зі значним, але не гарантованим доступом до ринків капіталу. Вказане відношення можна спрогнозувати на майбутні періоди для оцінки ризику ліквідності
Відношення короткострокового боргу до загального непогашеного боргу	Показує залежність від короткострокового фінансування
<i>Показники зовнішнього боргу державного сектора в розширеному визначенні</i>	
Відношення обслуговування державного боргу у розширеному визначенні до експорту	Використовується як показник готовності здійснити платежі та як показник трансфертного ризику
Відношення державного боргу в розширеному визначенні до ВВП або податкових надходжень	Показник платоспроможності державного сектора в розширеному визначенні
Середній термін погашення непільгового боргу	Показник термінів погашення, вільний від систематичної похибки, внесеної тривалими термінами погашення пільгового боргу
Відношення боргу в іноземній валюті до загального боргу	Показник впливу зміни валютного курсу на борг

Джерело: [211, с. 174].

**Узагальнення наукових досліджень взаємозв'язку зовнішнього боргу та економічного зростання**

<b>Рік</b>	<b>Автор і метод (модель)</b>	<b>Досліджуваний період та країни</b>	<b>Результати</b>
1989	О. Бауерфрунд, обчислювальна модель загальної рівноваги	1985–1986, Туреччина	Платежі з обслуговування зовнішнього боргу знижують рівень інвестицій
1990	Л. Гейгер, метод найменших квадратів, розподільна лагова модель	1974–1986, 9 країн Південної Америки	Зовнішня заборгованість здійснює негативний вплив на економічне зростання
1992	А. Уорнер, метод найменших квадратів	1960–1981 і 1982–1989, 13 найменш розвинутих країн	Зовнішній борг не призводить до зниження рівня інвестицій
1992	А. Саввідес, метод найменших квадратів	1980–1986, 43 країни з високим рівнем боргу	Тягар зовнішньої заборгованості і зменшення припливу іноземного капіталу здійснюють значний негативний вплив на рівень інвестицій
1993	П. Афксентіу, тест причинності Грейнджера	1971–1988, 20 країн з середнім рівнем доходів, що розвиваються	Зовнішня заборгованість здійснює негативний вплив на економічне зростання
1993	Д. Коен, метод найменших квадратів	1965–1987, 81 країна, що розвивається	Зовнішній борг не впливає на темпи зростання ВВП
1993	Р. Каннінгхем, об'єднані перехресні та часові ряди	1971–1979, 16 країн з високим рівнем заборгованості	Існує сильна негативна кореляція між економічним зростанням і борговим тягарем
1994	Х. Чоудхурі, тест причинності, аналіз часових рядів	1970–1988, 8 країн, що розвиваються	Зовнішній борг не впливає на темп зростання ВВП
1994	Д. Рокербі, метод найменших квадратів	1965–1990, 13 найменш розвинутих країн	Зобов'язання з обслуговування боргу мають значний негативний вплив на економічне зростання
1995	Д. Сміт і Ю. Сін, метод найменших квадратів	1960–1981, США	Протягом 1960–1981 рр. федеральне боргове фінансування стимулювало економічне зростання
1996	П. Афксентіу і А. Серлетіс, метод найменших квадратів, тест Грейнджера	1970–1980, 55 найменш розвинених країн	Зовнішній борг не впливає на економічне зростання
1996	К. Амоатенг і Б. Амоако, тест причинності Грейнджера	1971–1982 і 1983–1990, 35 найменш розвинутих країн	Існує позитивний причинний зв'язок між темпами зростання ВВП і обслуговуванням зовнішньої заборгованості
1996	А. Фосу, метод	1970–1986,	Платежі з обслуговування боргу

	найменших квадратів	Субсахарська Африка	сповільнюють зростання виробництва безпосередньо через зниження продуктивності
1997	А. Дешпанде, метод найменших квадратів	1971–1991, 13 країн з високим рівнем заборгованості	Кореляція між зовнішнім боргом й інвестиціями є негативною
1999	А. Фосу, метод найменших квадратів	1980–1990, 35 країн Субсахарської Африки	Високі показники зовнішнього боргу мають негативний вплив на економічне зростання
2002	Е. Карагол, тест на причинність	1965–2001, Туреччина	Зовнішній борг негативно впливає на економічне зростання у довгостроковому періоді
2003	Б. Клементс, Р. Батчарія Т. Нгуєн, методи економетричного аналізу	1970–1999, 55 країн з низьким рівнем доходу	Негативний нелінійний характер впливу боргу на зростання спостерігається тоді, коли відношення боргу до ВВП перевищує 20–30%
2005	А. Скларек і Ф. Рамон–Баллестер, узагальнений метод моментів	1970–2002, 20 країн Латинської Америки і Карибського басейну	Більш низькі рівні зовнішнього боргу пов'язані з більш високими темпами зростання
2006	Д. Фрімпонг й І. Отенг–Абає векторна модель корекції помилок	1970–1999, Гана	Зовнішня заборгованість здійснює позитивний вплив на економічне зростання
2008	Н. Бакар і С. Хассан, метод VAR	1970–2005, Малайзія	Зовнішня заборгованість здійснює позитивний вплив на економічне зростання
2010	К. Рейнхарт і К. Рогофф, аналіз статистичних даних	1790 (для США) – 2009, 20 розвинених країн і 22 країни, що розвиваються	Негативний нелінійний характер впливу боргу на зростання, який спостерігається при перевищенні відношення боргу до ВВП у 90%. Порогове значення однакове як для розвинених країн, так і для країн, що розвиваються
2010	М. Кумар і Дж. Ву, методи економетричного аналізу	1970–2007, 38 розвинутих країн та країн, що розвиваються з населенням понад 5 мільйонів	Лише високі рівні боргу (понад 90% від ВВП) негативно впливають на економічне зростання. Цей вплив більш відчутний у країнах, що розвиваються
2010	М. Канер, Т. Греннес, Ф. Коелер–Гейб	1980–2008, 101 розвинута країна і країни, що розвиваються	Негативний нелінійний характер впливу боргу на зростання спостерігається тоді, коли відношення боргу до ВВП перевищує 77% у розвинутих країнах і 64% у країнах, що розвиваються
2010	К. Чесчеріта і П. Ротер, регресійний аналіз	1970–2010, 12 країн Євразії	Негативний вплив боргу на економічне зростання починає спостерігатися при перевищенні порогового значення боргу у 90–100% від ВВП
2011	С. Чечетті, М. Моганти і	1980–2010, 18 країн ОЕСР	Негативний нелінійний характер впливу боргу на зростання



	Ф. Земполл, кореляційний аналіз		спостерігається тоді, коли відношення боргу до ВВП перевищує 85%
2011	К. Патілло, Г. Поірсон і Л. Річчі, метод найменших квадратів	1969–1998, 93 країни, що розвиваються	Негативний нелінійний характер впливу боргу на зростання
2012	Б. Егерт, двовимірна регресія на основі секулярних часових рядів	1960–2009, 20 розвинених країн і 21 країна, що розвивається	Негативний нелінійний характер впливу боргу на зростання простежується вже при відношенні боргу до ВВП на рівні 20–60%.
2012	П. Падоан, У. Сіла Д. Нурд, регресійний аналіз	1960–2011, 34 країни ОЕСР	Негативний нелінійний характер впливу боргу на зростання
2012	М. Шах і Ш. Первін, метод найменших квадратів	1974–2010, Бангладеш	Зовнішня заборгованість здійснює позитивний вплив на економічне зростання у довгостроковому періоді
2012	С. Фролов, І. Кобушко, метод найменших квадратів	2005–2010, Україна	Зі зростанням зовнішнього боргу, реальний ВВП також зростає
2012	Л. Сулайман і Б. Азіз, векторна модель корекції помилки	1970–2010, Нігерія	Зовнішня заборгованість здійснює позитивний вплив на економічне зростання
2013	Д. Менсінгер і О. Арістовнік, регресійний аналіз	1980–2010, 25 країн– членів ЄС	Вплив боргу на економічне зростання стає негативний для «старих» країн–членів ЄС при 80–90% від ВВП, а для «нових» країн–членів ЄС – при 53%
2013	Ф. Касіді і А. Саїд, метод найменших квадратів	1990–2010, Танзанія	Існує нелінійний вплив боргу на економічне зростання
2013	С. Абдельхаді, методи економетричного аналізу	1990–2011, Йорданія	Зовнішній борг здійснює позитивний вплив на економічне зростання
2014	І. Доган і Ф. Білгілі, модель комутації Маркова	1974–2009, Туреччина	Існує нелінійний вплив боргу на економічне зростання
2014	С. Тасос, методи економетричного аналізу (тест Філіпса – Перрона, тест KPSS)	1980–2010, Греція	Зовнішній борг не впливає на темпи зростання ВВП
2015	С. Коркмаз, метод VAR	2003–2014, Туреччина	Зовнішній борг здійснює позитивний вплив на економічне зростання
2016	В.У. Іджиршар, Ф. Джозев, М. Годуо, регресійний аналіз	1981–2014, Нігерія	Встановлено тісний зв'язок між зовнішнім боргом та економічним зростанням. При цьому вплив на економічне зростання основної суми

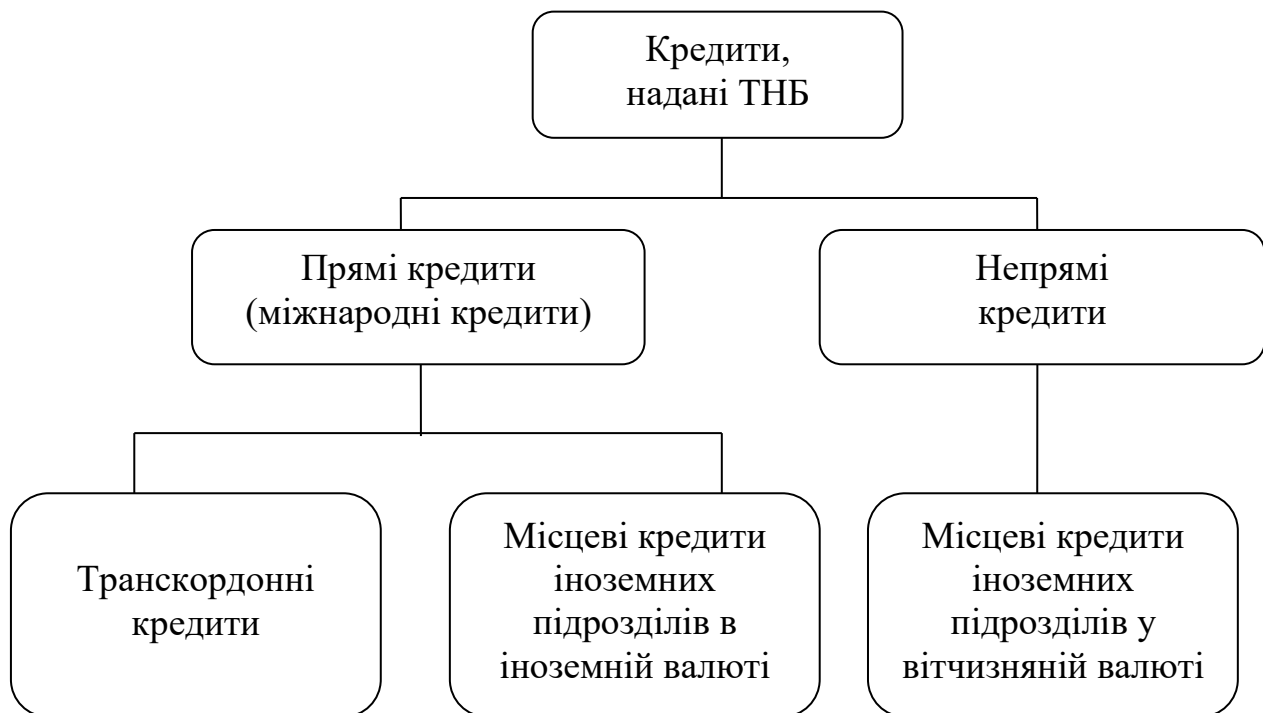
2017	П. Ндубіші, метод найменших квадратів, тест Дікі–Фуллера, тест Йохансена	1985-2015, Нігерія	зовнішнього боргу виявився суттєвим та позитивним, а вплив платежів – незначним та негативним і в короткостроковому, і в довгостроковому періоді.
2017	Б. Сенадза, А.К. Фіагбе, П. Кворті, узагальнений метод моментів	1990-2013, 39 країн на Північ від Сахари	Зовнішній борг негативно впливає на економічне зростання країн. Групування країн за показником доходу на душу населення не впливає на характер зв'язку між зовнішнім боргом та зростанням
2018	Е.С.Е. Мухамед, тест Дікі–Фуллера, тест Йохансена, векторна модель корекції помилок	1969-2015, Судан	У довгостроковому періоді виявлено позитивний вплив зовнішнього боргу на економічне зростання
2018	С.А.Карузї, М.С. Ада, модель авторегресії і розподіленого лагу	1990-2015, Оман	Зовнішній борг здійснює значний негативний вплив на економічне зростання
2018	І. Школьник, В. Койло, модель авторегресії і розподіленого лагу, кореляційний аналіз	2006-2016, 11 країн, що розвиваються, у тому числі Україна	Зовнішній борг здійснює незначний нелінійний вплив на економічне зростання
2018	С. Чіфчіоглу, А. Соханвар, панельна регресія, тест причинності Грейнджера	1995-2014, 12 країн, що розвиваються, регіону Центральної та Східної Європи	Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання є статистично значимим у 8 країнах з 12. У середньому за групою країн виявлено негативний вплив заборгованості на економічне зростання

Джерело: складено автором на основі [94; 108; 110; 112; 119; 130; 140; 161; 164; 172; 174; 176; 182; 184; 190; 197; 205; 220; 223; 228; 250; 261; 262; 264; 265; 271; 275; 285; 296; 303; 309; 313; 321; 324; 328; 330; 331; 332; 333; 336; 339; 342; 356].

### Порівняння джерел даних про кредитну діяльність ТНБ

Джерело	Недоліки
Міжнародна фінансова статистика МВФ	не включено інформацію про прямі кредити ТНБ вітчизняній економіці. Крім того, немає поділу на кредити, надані в іноземній та у вітчизняній валюті.
Консолідована банківська статистика Банку міжнародних розрахунків	інформація про «чисті» прямі кредити не подається у вигляді окремої групи даних
Статистика міжнародної інвестиційної позиції	дані відображають кредити, надані усіма іноземними кредиторами, а не лише ТНБ. Класифікація кредитів не однакова для країн, зокрема, для деяких з них подана більш детальна класифікація, ніж для інших
Національні бази даних банківської статистики	дані, зібрані Центральними банками та наглядовими органами кожної країни-реципієнта, відрізняються між країнами з точки зору визначення, типом часових рядів та повнотою охоплення

Джерело: Складено автором на основі [132; 134; 256; 279].



**Рис. В.1. Структура консолідованої банківської статистики Банку міжнародних розрахунків.**

Джерело: складено автором на основі [134].

Таблиця Г.1

**20 найбільших ТНБ за ринковою капіталізацією (1990 р.), млрд.дол. США**

№ у рейтингу	Банк	Країна	Ринкова капіталізація
1.	Sumitomo Bank	Японія	13,357
2.	Dai-Ichi Kangyo Bank	Японія	12,322
3.	Fuji Bank	Японія	11,855
4.	Credit Agricole	Франція	11,802
5.	Sanwa Bank	Японія	11,186
6.	Mitsubishi Bank	Японія	10,900
7.	Banco Santander	Великобританія	10,715
8.	National Westminster Bank	Великобританія	9,761
9.	Deutsche Bank	Японія	8,462
10.	Industrial Bank of Japan	Австралія	8,184
11.	UBS	Швейцарія	8,150
12.	Citicorp	США	7,319
13.	BNP Paribas	Франція	6,968
14.	Tokai Bank	Японія	6,821
15.	Hongkong Bank	Гонконг	6,746
16.	Bank of China	Китай	6,611
17.	Long-Term Cr. Bank of Japan	Японія	6,463
18.	Banque Nationale de Paris	Франція	6,177
19.	Swiss Bank Corp	Швейцарія	6,153
20.	Bank of Tokyo	Японія	5,928

Джерело: складено автором за даними [344].

Таблиця Г.2

**20 найбільших ТНБ за ринковою капіталізацією (2000 р.), млрд.дол. США**

№ у рейтингу	Банк	Країна	Ринкова капіталізація
1.	Citigroup Inc.	США	47,698
2.	Bank of America	США	38,176
3.	HSBC Holdings	Великобританія	28,533
4.	Bank of Tokyo-Mitsubishi	Японія	26,018
5.	Chase Manhattan Corp	США	25,503
6.	Dai-Ichi Kangyo Bank	Японія	23,525
7.	Credit Agricole	Франція	23,335
8.	Sakura Bank	Японія	23,057
9.	Fuji Bank	Японія	22,653
10.	Industrial and Commercial Bank of China	Китай	21,918
11.	Sanwa Bank	Японія	21,390
12.	Sumitomo Bank	Японія	20,820
13.	Bank One Corp	США	20,367
14.	BNP Paribas	Франція	19,938
15.	UBS	Швейцарія	18,460

16.	ABN Amro	Нідерланди	17,816
17.	Credit Suisse Group	Швейцарія	17,667
18.	Deutsche Bank	Німеччина	17,418
19.	Industrial Bank of Japan	Японія	17,000
20.	Agricultural Bank of China	Китай	16,286

Джерело: складено автором за даними [344].

Таблиця Г.3

**20 найбільших ТНБ за ринковою капіталізацією (2015 р.), млрд.дол. США**

№ у рейтингу	Банк	Країна	Ринкова капіталізація
1.	Industrial and Commercial Bank of China	Китай	311,32
2.	Wells Fargo	США	284,48
3.	CCB	Китай	244,88
4.	JP Morgan Chase	США	235,85
5.	Bank of China	Китай	222,56
6.	ABC	Китай	205,66
7.	HSBC Holdings	Великобританія	193,03
8.	Bank of America	США	167,30
9.	Citigroup Inc.	США	161,77
10.	Commonwealth Bank of Australia	Австралія	114,34
11.	Banco Santander	Іспанія	106,52
12.	Mitsubishi UFJ Financial Group	Японія	99,88
13.	Royal Bank Canada	Канада	95,72
14.	Westpac	Австралія	90,54
15.	Goldman Sachs	США	87,81
16.	Lloyds Banking Group	Великобританія	87,56
17.	Toronto–Dominion Bank	Канада	85,28
18.	Bank of Communications	Китай	80,05
19.	BNP Paribas	Франція	78,85
20.	UBS	Швейцарія	77,82

Джерело: складено автором за даними [344].

Таблиця Г.4

**20 найбільших ТНБ за ринковою капіталізацією (2017 р.), млрд.дол. США**

№ у рейтингу	Банк	Країна	Ринкова капіталізація
1.	JP Morgan Chase	США	311,31
2.	Wells Fargo	США	268,46
3.	Industrial and Commercial Bank of China	Китай	245,35
4.	Bank of America	США	236,58
5.	CCB	Китай	204,48
6.	HSBC Holdings ABC	Великобританія	165,09
7.	Citigroup Inc.	США	164,34
8.	ABC	Китай	156,54
9.	Bank of China	Китай	149,86
10.	Commonwealth Bank of Australia	Австралія	112,45

11.	Royal Bank Canada	Канада	104,41
12.	Banco Santander	Іспанія	96,23
13.	Goldman Sachs	США	93,22
14.	Toronto–Dominion Bank	Канада	91,36
15.	BNP Paribas	Франція	91,16
16.	Mitsubishi UFJ Financial Group	Японія	89,70
17.	Westpac	Австралія	87,58
18.	U.S. Bancorp	США	87,30
19.	Morgan Stanley	США	80,69
20.	Itau Unibanco Holding	Бразилія	75,70

Джерело: складено автором за даними [344].

Таблиця Г.5

**20 найбільших ТНБ за ринковою капіталізацією (2018 р.), млрд.дол. США**

№ у рейтингу	Банк	Країна	Ринкова капіталізація
1.	JP Morgan Chase	США	324,60
2.	Industrial and Commercial Bank of China	Китай	285,00
3.	Bank of America	США	241,80
4.	CCB	Китай	240,80
5.	Wells Fargo	США	216,90
6.	ABC	Китай	190,50
7.	HSBC Holdings ABC	Великобританія	172,80
8.	Bank of China	Китай	160,60
9.	Citigroup Inc.	США	127,10
10.	Royal Bank of Canada	Канада	103,90
11.	China Merchants Bank	Китай	96,10
12.	Toronto–Dominion Bank	Канада	96,00
13.	Commonwealth Bank of Australia	Австралія	94,90
14.	Itau Unibanco Holding	Бразилія	94,50
15.	HDFC	Індія	84,50
16.	Banco Santander	Іспанія	76,10
17.	U.S. Bancorp	США	73,90
18.	Banco Bradesco	Бразилія	70,90
19.	Morgan Stanley	США	68,20
20.	Bank of Communications	Китай	65,00

Джерело: складено автором за даними [344].

**Кількість банків, що входять до ТОП 1000 найбільших банків світу за  
ринковою капіталізацією, у розрізі регіонів  
(станом на 1 січня, 1990–2030 рр.)**

Регіон/країна	1990	2000	2009	2010	2020*	2030*
Захід	778	703	621	588	500	475
Європа	444	388	365	319	285	270
США	222	199	159	169	140	135
Японія	112	116	97	100	75	70
Близький Схід	58	77	88	90	90	95
Латинська Америка	40	50	49	44	40	45
Азія	104	150	193	221	300	320
Інші країни світу	20	20	49	57	70	65
БРІК	33	43	130	146	200	215
у т.ч. Бразилія	18	18	13	10	20	20
Росія	–	4	33	21	30	30
Індія	7	12	32	31	40	45
Китай	8	9	52	84	100	110

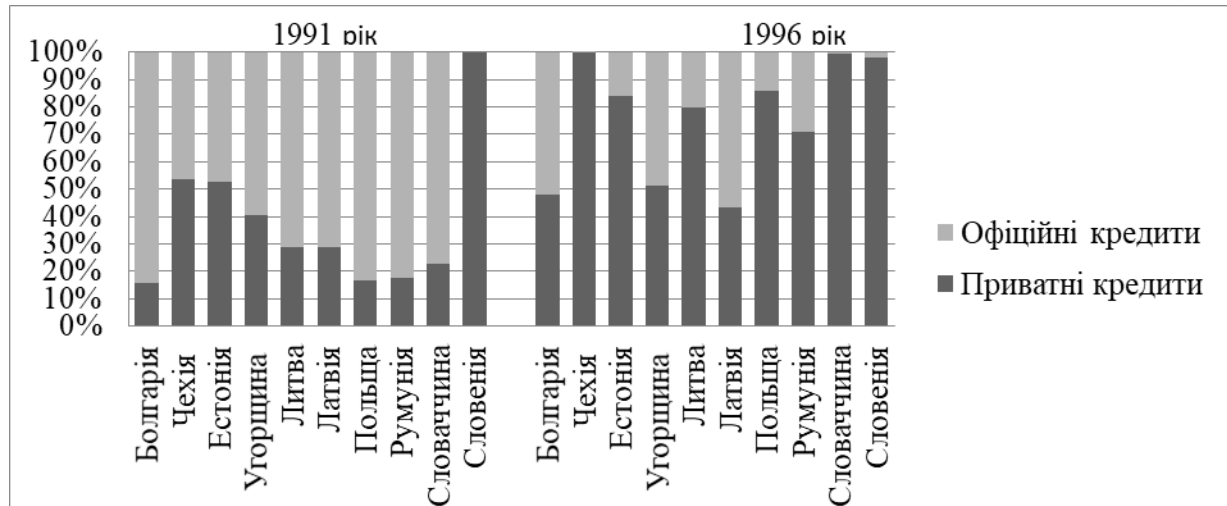
\*– прогнозні значення

Джерело: [348]

**Частка ТНБ з регіонів базування до регіонів-реципієнтів, 1995 і 2012 рр.**

Частка ТНБ з регіонів базування до приймаючих регіонів	Регіон–реципієнт			
	Америка	Азія	Європа	Близький Схід і Африка
Регіон базування	%	%	%	%
<i>1995 рік</i>				
Америка	0,63	0,10	0,21	0,05
Азія	0,17	0,56	0,17	0,10
Європа	0,22	0,09	0,55	0,14
Близький Схід і Африка	0,03	0,06	0,22	0,69
<i>2012 рік</i>				
Америка	0,57	0,11	0,25	0,06
Азія	0,17	0,65	0,14	0,05
Європа	0,15	0,08	0,66	0,11
Близький Схід і Африка	0,02	0,07	0,19	0,71

Джерело: [179]



**Рис. Д.1. Частка кредитів, одержаних країнами ЦСЄ від приватних та офіційних зовнішніх кредиторів у 1991-1996 рр.**

Джерело: складено автором на основі [178]

*Таблиця Д.1*

**Сума кредитів, отриманих країнами ЦСЄ від ТНБ з країн ЄС-15 у 2018 р., млн. дол. США**

Країна базування ТНБ	Країна-реципієнт									
	Болгарія	Естонія	Латвія	Литва	Польща	Румунія	Словаччина	Словенія	Угорщина	Чехія
Австрія	4780	17	160	196	9140	29470	38080	5520	19260	86810
Бельгія	5680	3	27	25	2050	275	12160	273	9950	59950
Великобританія	18	3	0	10	2650	93	870	66	525	3320
Греція	5490	1	0	0	143	7390	1	0	1	1
Данія	13	1290	378	696	1120	16	1	110	110	75
Ірландія	0	0	0	1	154	20	57	79	16	47
Іспанія	61	25	12	18	53780	3110	259	30	175	267
Італія	10730	0	0	0	5600	12250	22400	5790	15430	26570
Люксембург	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Нідерланди	0	0	0	0	38230	9860	0	0	0	0
Німеччина	465	175	747	699	53220	1110	4190	1850	4270	8580
Португалія	18	0	30	3	21160	55	15	4	4	17
Фінляндія	0	0	0	0	178	0	0	0	30	0
Франція	5040	115	71	197	49870	14820	3600	3640	2470	43520
Швеція	5	18950	10980	19070	1060	12	4	1	19	31
<i>Всього кредитів з ТНБ ЄС-15</i>	<i>32301</i>	<i>20578</i>	<i>12405</i>	<i>20916</i>	<i>238355</i>	<i>78480</i>	<i>81637</i>	<i>17363</i>	<i>52259</i>	<i>229189</i>

Джерело: складено за даними [134].



**Частка кредитів, отриманих країнами ЦСЄ від основних ТНБ-кредиторів з країн ЄС-15, у загальному обсязі кредитів ТНБ країнам регіону, 2018 р., %**

<b>Болгарія</b>		<b>Естонія</b>		<b>Латвія</b>		<b>Литва</b>	
Країна базування	Частка кредитів	Країна базування	Частка кредитів	Країна базування	Частка Кредитів	Країна базування	Частка Кредитів
Італія	32,2	Швеція	58,6	Швеція	75,8	Швеція	80,7
Бельгія	17,0	Німеччина	0,5	Німеччина	5,2	Німеччина	3,0
Греція	16,5	Данія	4,0	Данія	2,6	Данія	2,9
Франція	15,1	Франція	0,4	Австрія	1,1	Австрія	0,8
Австрія	14,3	Іспанія	0,1	Франція	0,5	Франція	0,8
<b>Польща</b>		<b>Румунія</b>		<b>Словаччина</b>		<b>Словенія</b>	
Країна базування	Частка Кредитів	Країна базування	Частка кредитів	Країна базування	Частка Кредитів	Країна базування	Частка Кредитів
Іспанія	20,2	Австрія	36,0	Австрія	43,7	Італія	30,8
Німеччина	20,0	Франція	18,1	Італія	25,7	Австрія	29,4
Франція	18,7	Італія	15,0	Бельгія	14,0	Франція	19,4
Нідерланди	14,4	Нідерланди	12,0	Німеччина	4,8	Німеччина	9,8
Португалія	7,9	Греція	9,0	Франція	4,1	Бельгія	1,5
<b>Угорщина</b>		<b>Чехія</b>					
Країна базування	Частка Кредитів	Країна базування	Частка Кредитів				
Австрія	31,1	Австрія	35,4				
Італія	24,9	Бельгія	24,5				
Бельгія	16,1	Франція	17,8				
Німеччина	6,9	Італія	10,8				
Франція	4,0	Німеччина	3,5				

Джерело: розраховано автором на основі [134]

Таблиця Д.3

## Показники кредитування країн ЦСЄ з боку ТНБ у 1990-2018 рр.

Показник	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2017	2018
<b>Болгарія</b>																
Прямі кредити, млн. дол.	7882	7633	3259	2415	1337	1320	2090	5670	14750	30230	28640	26290	19920	16350	16990	14370
Кредити ТНБ (усього), млн. дол.	7885	7633	3259	2430	1375	1459	2916	8300	19786	41842	39458	36958	34379	30 770	34 670	33340
Частка прямих кредитів, %	99,96	100,0	100,0	99,38	97,24	90,47	71,67	68,31	74,55	72,25	72,58	71,13	57,94	53,14	49,00	43,10
<b>Естонія</b>																
Прямі кредити, млн. дол.	0	0	29	179	1236	2880	5430	10480	21320	24190	18360	3260	2260	1710	2240	2050
Кредити ТНБ (усього), млн. дол.	0	0	29	179	1300	3693	5549	12660	25712	29730	21151	20654	23282	22350	24980	32330
Частка прямих кредитів, %	-	-	100,0	100,0	95,08	77,99	97,86	82,78	82,92	81,37	86,80	15,78	9,71	7,65	8,97	6,34
<b>Латвія</b>																
Прямі кредити, млн. дол.	0	0	5	95	485	927	1860	4990	20280	28580	21410	16880	2740	2380	3000	2620
Кредити ТНБ (усього), млн. дол.	0	0	5	95	507	1495	2652	6519	26558	33342	25057	20645	17457	15620	17320	14480
Частка прямих кредитів, %	-	-	100,0	100,0	95,66	62,01	70,14	76,55	76,36	85,72	85,45	81,76	15,70	15,24	17,32	18,09
<b>Литва</b>																
Прямі кредити, млн. дол.	0	0	51	242	796	1870	2700	7450	17260	25230	20810	17630	17250	3900	4650	3380
Кредити ТНБ (усього), млн. дол.	0	0	51	242	796	2461	3143	9741	25772	34538	27403	25418	28549	23790,00	27190,00	23630
Частка прямих кредитів, %	-	-	100,0	100,0	100,0	75,99	85,91	76,48	66,97	73,05	75,94	69,36	60,42	16,39	17,10	14,30
<b>Польща</b>																
Прямі кредити, млн. дол.	10812	12364	6996	7568	14743	23410	31800	44540	70280	130760	133100	131850	120160	99420	102710	92730
Кредити ТНБ (усього), млн. дол.	10818	12501	7485	11206	22529	51735	76496	112165	144771	243224	294548	296164	293525	229100	270850	266210
Частка прямих кредитів, %	99,94	98,90	93,47	67,54	65,44	45,25	41,57	39,71	48,55	53,76	45,19	44,52	40,94	43,40	37,92	34,83
<b>Румунія</b>																
Прямі кредити, млн. дол.	235	1361	1981	3014	3173	3050	4650	12910	66940	83470	75130	71620	55750	37570	38470	35030
Кредити ТНБ (усього), млн. дол.	235	1361	1985	3088	3468	3704	6098	16880	92634	121100	113154	106645	90609	77130	85230	81920
Частка прямих кредитів, %	100,0	100,0	99,80	97,60	91,49	82,34	76,25	76,48	72,26	68,93	66,40	67,16	61,53	48,71	45,14	42,76

продовження Таблиці Д.3

<b>Словаччина</b>																
Прямі кредити, млн. дол.	0	0	526	2466	4799	3710	5200	9930	16540	35650	15430	27540	28810	22770	22490	25140
Кредити ТНБ (усього), млн. дол.	0	0	526	2736	5490	5413	13667	24195	51430	93112	67436	81626	77150	73110	83450	87100
Частка прямих кредитів, %	-	-	100,0	90,13	87,41	68,54	38,05	41,04	32,16	38,29	22,88	33,74	37,34	31,14	26,95	28,86
<b>Словенія</b>																
Прямі кредити, млн. дол.	0	0	676	1955	2452	3530	5430	9260	20120	24570	19030	17960	8870	7120	7600	6740
Кредити ТНБ (усього), млн. дол.	0	0	678	1955	2452	3719	6830	11355	24025	40758	36467	33737	21111	17190	20060	18790
Частка прямих кредитів, %	-	-	99,71	100,0	100,0	94,92	79,50	81,55	83,75	60,28	52,18	53,24	42,02	41,42	37,89	35,87
<b>Угорщина</b>																
Прямі кредити, млн. дол.	11281	8826	8895	11701	20717	16080	22690	44210	69840	106060	89500	64360	42410	24240	27910	24670
Кредити ТНБ (усього), млн. дол.	11570	9085	9624	12895	21236	24702	36295	66616	101059	151460	127771	102301	76677	54920	65180	61930
Частка прямих кредитів, %	97,50	97,15	92,43	90,74	97,56	65,10	62,52	66,37	69,11	70,03	70,05	62,91	55,31	44,14	42,82	39,84
<b>Чехія</b>																
Прямі кредити, млн. дол.	0	0	4074	9627	12091	11030	13700	19330	37000	41380	37170	41280	37130	43570	51910	47000
Кредити ТНБ (усього), млн. дол.	0	0	5617	13578	17922	26778	42263	75140	123683	165530	185881	194383	173134	176080	246210	245000
Частка прямих кредитів, %	-	-	72,53	70,90	67,46	41,19	32,42	25,73	29,92	25,00	20,00	21,24	21,45	24,74	21,08	19,18

Джерело: розраховано та складено автором на основі [134]

## Динаміка кредитів, наданих ТНБ країнам ЦСЄ у періоди фінансових криз

Країна	Внутрішня криза			Регіональна криза		Глобальна криза	
	Роки	Прямі кредити	Непрямі кредити	Прямі кредити	Непрямі кредити	Прямі кредити	Непрямі кредити
Болгарія	1995-1997	-	+	-	+	-	-
Естонія	1992-1995	+	0	+	+	-	-
Латвія	1995-1997	+	+	+	+	-	-
Литва	1995-1996	+	0	+	0	-	-
Польща	1991-1995	-	+	+	+	+	+
Румунія	1998-1999	-	-	-	-	-	-
Словаччина	1996-2000	+	+	+	+	-	-
Словенія	1992-1994	+	+	+	+	-	-
Угорщина	1991-1995	+	+	+	+	-	-
Чехія	1993-1997	+	+	-	+	-	-

Примітка: «-» відбулось скорочення обсягу кредитів; «0» не відбулось змін обсягів кредитів, «+» відбулось зростання обсягу кредитів.

Джерело: складено автором на основі даних [134].

**Класифікація заходів економічної політики з регулювання кредитної діяльності ТНБ**

<b>Рівень</b>	<b>Макропруденційні</b>	<b>Монетарно-фіскальні</b>	<b>Дозвільні</b>
Національний	Застосування макропруденційних інструментів для запобігання виникнення бульбашок	Скасування податкового вирахування боргу	Регулювання банківської неспроможності
Регіональний	Моніторинг національного застосування макропруденційних інструментів, впливу ТНБ і загальних ризиків банківської системи ЄС	Режим банкрутства для країн	Страхування вкладів та регулювання банківської неспроможності на рівні ЄС
Глобальний	Зваження ризику суверенного боргу. Облік активів на основі поточних ринкових цін з метою уникнення недооцінки активів	Застосування валютних свопів	Регулювання банківської неспроможності на рівні транснаціональної банківської групи з попереднім узгодженням розподілом боргового тягаря

Джерело: складено автором на основі [115]

**Список публікацій здобувача за темою дисертації*****Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:***

1. Запотічна Р. А. Сучасні особливості кредитної діяльності ТНБ в умовах боргової економіки. *Вісник Маріупольського державного університету. Серія: Економіка*. 2020. Вип. 19. С.56-65 (0,7 д.а.) **(видання включено до міжнародних наукометричних баз)**.
2. Запотічна Р. А. Вдосконалення політики регулювання діяльності транснаціональних банків. *Вісник Одеського національного університету. Серія: Економіка*. 2018. Том 23. Вип. 7(72). С. 23-27 (0,6 д.а.) **(видання включено до міжнародних наукометричних баз)**.
3. Zapotichna R. Banking on multinationals: the determinants of cross-border credits to Central and Eastern Europe, 1990-2015. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2017. Vol. 3. № 1. P. 45-51 (0,6 д.а.) **(іноземне видання)**.
4. Запотічна Р. А. Вплив діяльності транснаціональних банків на зовнішню заборгованість країн Центрально-Східної Європи. *Причорноморські економічні студії*. 2017. Вип. 14. С. 15-20 (0,7 д.а.) **(видання включено до міжнародних наукометричних баз)**.
5. Запотічна Р. А. Вплив кредитної діяльності транснаціональних банків на зовнішню заборгованість України. *Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії*. 2017. Вип. 2 (08). Ч. 1. С. 18-25 (0,8 д.а.).
6. Запотічна Р. А. Теоретичні аспекти дослідження впливу діяльності транснаціональних банків на економіку країн-реципієнтів. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. Вип. 16. С. 52-57 URL: <http://global-national.in.ua/archive/16-2017/12.pdf> (0,6 д.а.) **(видання включено до міжнародних наукометричних баз)**.
7. Запотічна Р. А. Аналіз діяльності транснаціональних банків у країнах світу впродовж 1980-2015 років. *Вісник Одеського національного університету. Серія «Економіка»*. 2016. Том 21. Вип. 9(51). С. 12-17 (0,7 д.а.) **(видання включено до міжнародних наукометричних баз)**.

8. Запотічна Р. А. Особливості діяльності транснаціональних банків у країнах Центрально-Східної Європи. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент*. 2016. Вип. 21. С. 22-26 (0,6 д.а.) **(видання включено до міжнародних наукометричних баз)**.

9. Запотічна Р. А. Аналіз зовнішньої заборгованості держав у контексті економічного зростання. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2015. Вип. 12. Ч. 1. С. 35-37 (0,4 д.а.).

10. Запотічна Р. А. Детермінанти формування кредитної стратегії транснаціональних банків на зовнішніх ринках. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство»*. 2015. Вип. 3. С. 131-135 (0,6 д.а.).

***Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:***

11. Zapotichna R. Trends and issues in multinational banking. *Проблеми і тенденції розвитку сучасної економіки в умовах інтеграційних процесів: теоретичні та практичні аспекти*: матер. IV міжнар. наук.-практ. конф., 17-18 жовтня 2019 р., м. Херсон / Упоряд. Т. Казакова. Херсон: вид-во ФОП Вишемирський В.С., 2019. С. 81-82 (0,2 д.а.).

12. Запотічна Р. А. Заходи регулювання діяльності транснаціональних банків на глобальному рівні. *Економічна система країни в контексті міжнародного співробітництва: стан та перспективи розвитку*: матер. міжнар. наук.-практ. конф., 26-27 січня 2018 р., м. Львів. Львів: ЛЕФ, 2018. Ч. 1. С. 21-24 (0,3 д.а.).

13. Запотічна Р. А. Заходи попередження надмірної кредитної експансії транснаціональних банків на рівні країн-реципієнтів. *The formation of a modern competitive environment: integration and globalization*: зб. матер. міжнар. наук.-практ. конф., 25 травня 2018 р., м. Грінвіч (Велика Британія). Greenwich: University of Greenwich; Baltija Publishing, 2018. С. 16-18 (0,2 д.а.).

14. Запотічна Р. А. Особливості регулювання діяльності транснаціональних банків на рівні країн базування. *Актуальні питання економіки, фінансів, обліку та права в сучасних умовах*: зб. тез допов. міжнар. наук.-практ. конф., 10 вересня 2018 р., м. Полтава. Полтава: ЦФЕНД, 2018. Ч. 1. С. 13-15 (0,2 д.а.).

15. Запотічна Р. А. «Кредити під ресурси» як складовий елемент зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються. *Таврійські економічні наукові читання: зб. матер. міжнар. наук.-практ. конф.*, 10-11 лютого 2017 р., м. Київ. Київ: Таврійський національний університет імені В.І. Вернадського, 2017. С. 10-12 (0,2 д.а.).

16. Запотічна Р. А. Кредитна діяльність транснаціональних банків та криза зовнішньої заборгованості країн Латинської Америки. *Наукові здобутки на шляху до удосконалення економічної системи: матер. міжнар. наук.-практ. конф.*, 17-18 лютого 2017 р., м. Дніпро. Дніпро: НО «Перспектива», 2017. С. 6-9 (0,2 д.а.).

17. Запотічна Р. А. Основні тенденції розвитку транснаціональних банків на сучасному етапі. *Фінанси, аудит та менеджмент: аналіз тенденцій та науково-економічний розвиток: матер. міжнар. наук.-практ. конф.*, 15-16 квітня 2016 р., м. Львів. Львів: ЛЕФ, 2016. С. 13-15 (0,2 д.а.).

18. Запотічна Р. А. Особливості кредитної діяльності транснаціональних банків у країнах Центрально-Східної Європи у період фінансових криз. *Innovative potential of socio-economic systems: the challenges of the global world: зб. матер. міжнар. наук.-практ. конф.*, 30 червня 2016 р., м. Лісабон (Португалія). Lisbon: School of Business and Economics, 2016. С. 39-42 (0,3 д.а.).

19. Запотічна Р. А. Значення статистики Банку міжнародних розрахунків для аналізу кредитної діяльності транснаціональних банків. *Національні особливості та світові тенденції соціально-економічного розвитку країни: матер. міжнар. наук.-практ. конф.*, 18-19 листопада 2016 р., м. Дніпро. Дніпро: НО «Перспектива», 2016. Ч. 1. С. 23-25 (0,2 д.а.).

20. Запотічна Р. А. Механізм впливу діяльності транснаціональних банків на зовнішню заборгованість країн-реципієнтів. *Дослідження ефективності факторів зростання конкурентоспроможності економіки: теорії та пропозиції: зб. матер. всеукр. наук.-практ. конф.*, 25-26 листопада 2016 р., м. Київ. Київ: ГО «Київський економічний науковий центр», 2016. С. 10-12 (0,2 д.а.).

21. Запотічна Р. А. Особливості та канали впливу зовнішнього боргу на економічне зростання. *Наукові здобутки на шляху до вдосконалення економіки*



*країни*: матер. міжнар. наук.-практ. конф., 7-8 серпня 2015 р., м. Дніпропетровськ. Дніпропетровськ: НО «Перспектива», 2015. Ч. 1. С. 77-79 (0,2 д.а.).

22. Запотічна Р. А. Обґрунтування поведінки транснаціональних банків на зовнішніх ринках. *Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни*: зб. матер. міжнар. наук.-практ. конф., 28-29 серпня 2015 р., м. Київ. Київ: ГО «Київський економічний науковий центр», 2015. С. 21-23 (0,2 д.а.).

***Наукові праці, які додатково відображають наукові результати дисертації:***

23. Zapotichna R. Contemporary issues in multinational banking: an overview. *Економічні студії: науково-практичний журнал*. 2019. Вип. 4(26). С. 56-58 (0,4 д.а.).

**Апробація результатів дослідження**

Основні положення дисертаційної роботи доповідались автором, обговорювалися і отримали схвалення на дванадцяти міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях: «Наукові здобутки на шляху до вдосконалення економіки країни» (м. Дніпро, 2015 р.), «Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни» (м. Київ, 2015 р.), «Фінанси, аудит та менеджмент: аналіз тенденцій та науково-економічний розвиток» (м. Львів, 2016 р.), «Innovative potential of socio-economic systems: the challenges of the global world» (м. Лісабон (Португалія), 2016 р.), «Національні особливості та світові тенденції соціально-економічного розвитку країни» (м. Дніпро, 2016 р.), «Дослідження ефективності факторів зростання конкурентоспроможності економіки: теорії та пропозиції» (м. Київ, 2016 р.), «Таврійські економічні наукові читання» (м. Київ, 2017 р.), «Наукові здобутки на шляху до вдосконалення економічної системи» (м. Дніпро, 2017 р.), «Економічна система країни в контексті міжнародного співробітництва: стан та перспективи розвитку» (м. Львів, 2018 р.), «The formation of a modern competitive environment: integration and globalization» (м. Грінвіч (Велика Британія), 2018 р.), «Актуальні питання економіки, фінансів, обліку та права в сучасних умовах» (м. Полтава, 2018 р.), «Проблеми і тенденції розвитку сучасної економіки в умовах інтеграційних процесів: теоретичні та практичні аспекти» (м. Херсон, 2019 р.).