

### Список використаних джерел

1. Вплив політики кількісного пом'якшення на фінансовий ринок / Г. Азаренкова, І. Шкодінa, М. Гойхман // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 12. – С. 56–60.
2. World Federation of Exchanges (WFE) [Electronic resource]. – Available from : <http://www.world-exchanges.org>.
3. MSCI [Electronic resource]. – Available from: <http://www.msci.com>.
4. Monetary Policy report / Chairman Ben S. Bernanke / Report to the Congress Before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, Washington, D.C. / July 17, 2013 [Electronic resource]. – Available from : [http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/mpr\\_default.htm](http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/mpr_default.htm).
5. TABB Group [Electronic resource]. – Available from : <http://www.tabbgroup.com>.
6. Smith R. Is high-frequency trading inducing changes in market microstructure and dynamics? [Electronic resource]. – Available from: <http://arxiv.org/abs/1006.5490>.
7. Комісія з цінних паперів та бірж США (SEC) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.sec.gov](http://www.sec.gov).

#### **Шкодінa І. В.**

##### ***Современные тенденции развития мирового фондового рынка***

*Проанализированы современные тенденции развития мирового фондового рынка в условиях усиленной глобальной неопределенности.*

**Ключевые слова:** *фондовый рынок, политика количественного смягчения, волатильность, индексы MSCI, высокочастотная торговля.*

#### **Iryna Shkodina**

##### ***Up-to-Date Global Stock Markets Trends***

*The author traces up to date global stock market trends in global uncertainty.*

**Key words:** *Stock Market, Quantitative Easing, Volatility, index MSCI, High-frequency trading.*

*Ірина Віталіївна Шкодінa – доцент, кандидат економічних наук, доцент кафедри економічної теорії Харківського інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ).*

УДК 332.146:[336:352/354]

*І. С. Музика*

## **УПРАВЛІННЯ МІСЦЕВИМ БОРГОМ ЯК МЕХАНІЗМ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РЕГІОНАЛЬНОГО РОЗВИТКУ**

*Розглянуто зарубіжний досвід і стан ринку муніципальних запозичень. Наголошено на основних проблемах, пов'язаних із забезпеченням ефективності використання муніципальних запозичень. Визначено, що*

*© І. С. Музика, 2014*

*муніципальний борг виступає механізмом забезпечення регіонального розвитку. Запропоновано механізм управління муніципальним боргом, реалізація якого відбувається в межах боргової політики муніципальної влади і кінцева мета якого спрямована на забезпечення регіонального розвитку.*

**Ключові слова:** *муніципальні запозичення, борги муніципалітетів, механізм, управління, ефективність використання муніципальних запозичень.*

**Постановка проблеми.** Одним із основних факторів, які в останні роки гальмують процеси стабілізації в фінансовій сфері та розвиток як країни загалом, так і її регіонів, є кризові прояви в галузі державних фінансів. На їх тлі намітилась ціла низка негативних явищ, таких як: загострення соціальних проблем, падіння обсягів виробництва, падіння рівня інвестиційної привабливості регіонів; наростання проблем, пов'язаних із посиленням бюджетної централізації в країні, поглибленням тенденцій до зменшення частки власних доходів у структурі дохідної бази місцевих бюджетів і збільшення кількості дотаційних бюджетів тощо. Існуючий значний дефіцит фінансових ресурсів місцевих бюджетів не дозволяє органам місцевого самоврядування здійснювати інвестиції в розвиток місцевої інфраструктури, оновлювати основні фонди комунальних підприємств та в достатній мірі забезпечувати регіональний розвиток. Це змушує, причому надалі активніше, муніципальну владу до пошуку альтернативних, недорогих за своєю суттю та із мінімально можливим ступенем ризику, довготермінових джерел фінансових ресурсів задля задоволення потреб підпорядкованих територій у сталому розвитку. (В Україні згідно з положеннями чинного законодавства використовується термін «місцевий орган влади», «місцеві запозичення», «місцевий борг». В даному дослідженні ми будемо вживати в якості синоніма терміну «місцевий» – «муніципальний», опираючись на досвід розвинених країн, положення Європейської хартії про місцеве самоврядування та виходячи із того, що, регіон у загальному розумінні – це сукупність муніципальних утворень, міст). Найбільш оптимальним в такій ситуації, як показує світовий та вітчизняний досвід, є використання муніципальною владою інструментів фондового ринку, а саме внутрішніх та зовнішніх запозичень, що, в свою чергу, утворює та нагромаджує місцевий борг.

Наукові та прикладні аспекти формування та реалізації ефективних механізмів управління місцевим боргом не можна назвати на даному етапі розвитку української фінансової системи в достатній мірі розробленими, а існуючі – дієвими. Проблема полягає в тому, що ринок муніципальних запозичень лише формується, застосування в Україні цього поширеного в розвинених країнах фінансового інструменту є незначним та доволі проблемним для місцевої влади, законодавчо недосконалим, а процеси управління

боргом на рівні муніципалітетів слід визнати не завжди задовільними та ефективними.

В сучасній економічній літературі проблеми муніципальних запозичень та управління місцевим боргом досліджуються в працях Буковинського С. [1], Бураковського І. [2], Гайдуцького П. [3], Кириленко О. [4], Луїної І. [5] та багатьох інших. Однак, незважаючи на широке коло досліджуваних проблем та великий масив наукових публікацій із зазначеної тематики, потребують подальшого дослідження питання, пов'язані із визначенням впливу місцевих запозичень на розвиток як окремих міст, так і регіонів загалом. Вищевикладене дозволило сформулювати мету написання статті, яка полягала у обґрунтуванні управління місцевим боргом як одного із дієвих механізмів забезпечення такого розвитку.

**Виклад основного матеріалу.** Досвід розвинених країн свідчить [6], що місцеві органи влади не можуть ефективно функціонувати, не здійснюючи муніципальні запозичення. Це можна пояснити специфічними макроекономічними функціями центральних бюджетів, які не в змозі повною мірою забезпечити потреби муніципалітетів у фінансових ресурсах. В розвинених економіках муніципальні запозичення використовуються широко та успішно: у європейських країнах місцеві позики формують 10–15% доходів місцевих бюджетів. Для прикладу, Великобританія емітувала [7] близько 50 млрд фунтів стерлінгів муніципальних облігацій, Нідерланди – на суму 32 млрд євро. В Нідерландах завдяки законодавчо закріпленій системі гарантування платоспроможності муніципалітетів та згідно нормативів центробанку муніципальні запозичення мають нульовий ризик. Запозичення у формі облігацій місцевих позик набувають дедалі більшого розповсюдження у країнах Азії та в Японії. Найбільш потужним ринок муніципальних цінних паперів є в Сполучених Штатах і становить близько 75% світового ринку муніципальних цінних паперів. Обсяг муніципальних запозичень тут досягає 1,6 трлн дол. За рахунок цього фінансового інструменту в основному здійснюється фінансування будівництва та реконструкції об'єктів житлово-комунального господарства, закладів освіти й охорони здоров'я, сфери публічного транспорту, будівництва автомобільних доріг, портових споруд, туристичної інфраструктури [7]. Щорічно в США здійснюється випуск близько 7 тисяч видів муніципальних запозичень, що сукупно становить близько 110 млрд дол. А з 82 тисяч органів муніципальної влади приблизно 50 тисяч здійснюють випуск цінних паперів. Існує також декілька тисяч спеціальних органів влади, що утворено з метою обслуговування проєктів, під реалізацію яких було випущено муніципальні цінні папери [8]. В Російській Федерації обсяги боргу муніципальних утворень склали, станом на 1 грудня 2013 р. близько 249 млрд рублів [9]. Номінальна сума боргу муніципальних утворень по цінних паперах сягнула

станом на 1 січня 2014 р. 10 711 434,48 тис. рублів. Частка муніципальних облігацій у сусідній Польщі становить 15–20%.

Здійснення місцевих запозичень в світовій практиці відбувається на засадах так званого «золотого правила», що передбачає використання запозичених коштів лише на капітальні витрати. Такі обмеження законодавчо закріплені в Бразилії, країнах Центральної Африки, Індії, Канаді, США, Австрії, Німеччині, Нідерландах, Франції, Швеції та ряді інших європейських країн, де дозволено використання запозичених коштів з інвестиційною метою та на рефінансування боргу [10]. В Україні ринок муніципальних запозичень функціонує саме на засадах зазначеного правила.

Борг муніципальних органів влади, на думку науковців та практиків, відіграє двояку роль: одночасно може вважатись як інструментом, так і об'єктом управління: з одного боку, в якості інструмента, борг забезпечує вплив влади на економічні процеси, що відбуваються на підпорядкованих їй територіях (інвестиції, розвиток фінансового ринку, зайнятість населення, виробництво тощо), а з іншого, в якості об'єкта управління, вимагає від органів самоврядування забезпечення належного управління ним з метою досягнення ефективності використання запозичень та інших аспектів функціонування такого боргу.

Економічний зміст муніципальних запозичень (боргу) полягає в отриманні місцевим бюджетом коштів на умовах повернення, платності й строкowości, внаслідок яких виникають зобов'язання місцевого самоврядування перед кредиторами. А отже, це система відносин між двома юридичними особами з поворотної, платної та строкової передачі фінансових ресурсів, одна з яких – орган місцевого самоврядування. Основними проектами, які фінансуються за рахунок місцевих запозичень, є суспільні проекти, які не приносять доходів; проекти, які мають самоокупний характер; проекти, що приносять прибуток, а також проекти, які реалізуються спільно органами місцевого самоврядування та приватним капіталом з метою досягнення відповідно обумовлених спільних цілей, зокрема розвитку бізнесу [11] чи розвитку інфраструктури.

Слід зазначити, що відповідно до Порядку здійснення муніципальних запозичень та положень Бюджетного кодексу України запозичення можуть здійснюватись у формі:

- випуску облігацій місцевої позики (метою випуску яких є залучення фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних програм, які мають виключно місцеве значення, проте виконання яких є критичним для функціонування громади (розвиток систем електропостачання, водопостачання і каналізації, будівництво житла, розвиток транспортних мереж, будівництво об'єктів освіти, охорони

здоров'я, задоволення потреб комунальних господарств тощо); залучення додаткових фінансових ресурсів; задоволення нагальних потреб місцевих органів влади або територіальних утворень у грошових коштах в очікуванні майбутніх надходжень; скорочення чи покриття дефіциту місцевого бюджету; погашення існуючих зобов'язань (випущених раніше МЦП); реалізація позабюджетних цілей;

- укладання угод про отримання позик, кредитів, кредитних ліній у фінансових установах (з метою [12]: вирішення проблем фінансування бюджетного дефіциту; здійснення регіональної фінансово-кредитної політики, спрямованої на вирівнювання соціально-економічних умов життя населення та функціонування регіональної економіки; підтримки муніципальних утворень у вирішенні різного роду соціально-економічних завдань; підтримки пріоритетних для економіки секторів та видів діяльності).

Ефективне управління місцевим боргом неможливе без розробки науково обгрунтованої та економічно виваженої боргової політики, під якою ми розуміємо напрямок діяльності муніципальних органів влади, що реалізується через визначений комплекс заходів і спрямований на раціональну та ефективну мобілізацію, розподіл, використання та повернення запозичених фінансових ресурсів. Її розробка має бути побудована на засадах безумовності, досягнення оптимальної структури боргу, мінімізації ризиків, оптимізації структури боргу, прозорості, збереження фінансової незалежності муніципалітету. Також політика управління муніципальним боргом має розроблятися не лише стосовно активного управління вже існуючими борговими зобов'язаннями міста, але й щодо обгрунтування доцільності отримання нових позик, прогнозування потреби в майбутніх запозиченнях міста та оцінки його можливостей щодо повернення запозичень та відповідно до критеріїв соціально-економічної ефективності та результативності прийнятих рішень, до потреб громади та з метою досягнення цілей регіонального розвитку.

Управління муніципальним боргом лежить в площині повноважень уповноваженого органу місцевого самоврядування та являє собою сукупність фінансових процедур та порядок їх регулювання місцевими органами управління (муніципальними органами управління) щодо випуску та розміщення боргових зобов'язань, з організації виплат доходів по них, із зміни умов та строків боргових зобов'язань та їх погашення з метою оптимізації обсягів та умов боргу та мінімізації витрат на його обслуговування. Тобто управління муніципальним боргом – це безперервний процес, який охоплює три основні етапи: розміщення цінних паперів з метою залучення фінансових ресурсів або залучення кредитних ресурсів, погашення боргу та його обслуговування [13].

Слід констатувати, що управління муніципальним боргом слід розглядати з двох позицій.

По-перше, воно передбачає формування та реалізацію фінансової політики, яка спрямована на регулювання кредитної діяльності муніципальної влади. З цієї позиції компетенція управління боргом належить як державі в особі центральних органів влади, так і самому місцевому органу влади на основі положень діючої державної політики в сфері муніципальної кредитної діяльності.

Оскільки можливості, принципи, умови здійснення муніципальних запозичень визначаються виключно в межах державної політики щодо здійснення муніципальних запозичень, то основним моментом в управлінні муніципальним боргом є правове регулювання фінансової самодостатності муніципальної влади, що проявляється через бюджетне та податкове регулювання.

З іншого кута зору, управління муніципальним боргом є сукупністю дій в межах наданих повноважень муніципальної влади щодо підготовки, випуску та розміщення боргових зобов'язань та регулювання ринку цінних паперів (в межах своєї компетенції), забезпечення обслуговування та погашення боргу.

Отже, механізм управління муніципальним боргом реалізує фінансові методи управління та фінансові відносини, які регулюють правове, нормативне та інформаційне забезпечення процесу управління муніципальним боргом; фінансові важелі впливу на ефективність запозичень; формування тактичних та стратегічних цілей управління муніципальним боргом [14]. Виходячи із наведених вище міркувань, механізм управління місцевим боргом (мета реалізації якого спрямована на забезпечення регіонального розвитку) пропонується розглядати у вигляді, представленому на *рис. 1*.

Вплив дії механізму управління місцевим боргом на регіональний розвиток визначається самою суттю муніципальних запозичень. Як інструмент фінансування, передусім, суспільних потреб міста, вони спрямовуються на розвиток інфраструктури: систем водовідведення, електропостачання, розвиток транспортної мережі та інфраструктурних об'єктів, будівництво соціальних об'єктів, шкіл, закладів охорони здоров'я, в конкретні інвестиційні проекти.

Ефективне управління місцевим боргом, як і сам по собі місцевий борг, здатні впливати на регіональний розвиток через збільшення доходів місцевих бюджетів, вплив на ринок боргового капіталу, підвищення кредитоспроможності регіону та забезпечення належного рівня кредитного рейтингу, підвищення фінансової самостійності та самодостатності місцевих громад.

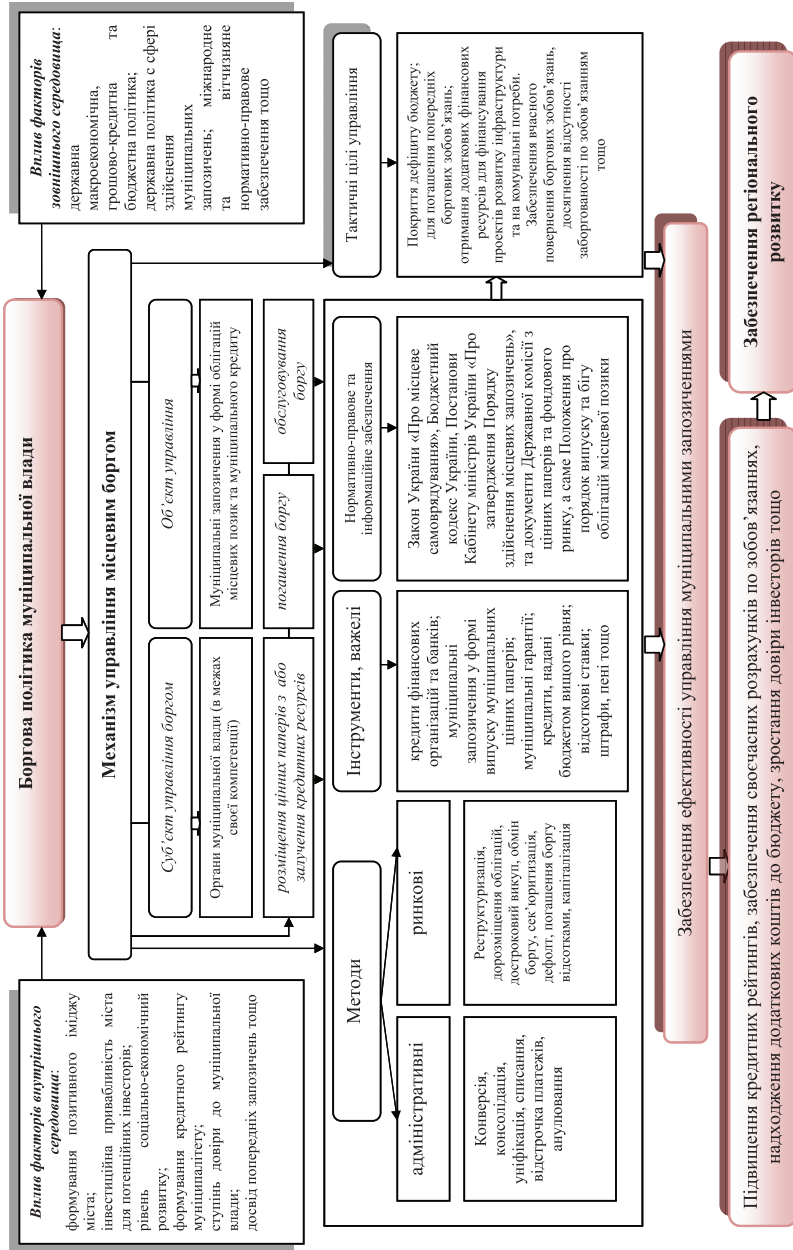


Рис. 1. Механізм управління муніципальним боргом

Отже, розвиток місцевих запозичень та ефективне управління місцевим боргом сприяє:

- покращенню інвестиційного клімату регіону, що здатне викликати підвищення зацікавленості з боку як вітчизняних, так і зарубіжних інвесторів до проектів, які реалізуються місцевою владою;
- зростанню кредитного рейтингу регіону. Проведення виваженої політики управління місцевим боргом дає можливість регіону залучати не лише додаткові фінансові ресурси, але й належним чином забезпечувати їх погашення та обслуговування, що позитивно впливає на рівень довіри з боку інвесторів. А оскільки запозичення формують кредитну історію муніципалітетів, то встановлення належного рівня кредитного рейтингу здатне забезпечити ліквідність боргових інструментів, та, як наслідок, забезпечити в майбутньому можливість залучення більш дешевих та довгих фінансових ресурсів;
- інвестиції у виробничій сектор, а також у розвиток інфраструктури, безумовно, впливають на рівень валового споживання в регіоні, що, в свою чергу, безпосередньо впливає на зростання податкових надходжень. Також фінансування конкретних інвестиційних проектів за рахунок бюджету розвитку сприяє отриманню доходів від інвестування та створює майбутні фінансові потоки. Це забезпечує провадження ефективної бюджетної політики регіону та безпосередньо впливає на регіональний розвиток;
- фінансування конкретних виробничих проектів за рахунок місцевих запозичень дозволяє не лише прямо впливати на зайнятість і доходи населення регіону та зростання податкових надходжень, але й за рахунок рівня надійності та ліквідності муніципальних цінних паперів забезпечувати залучення додаткових інвестицій в економіку регіону;
- емісія муніципальних цінних паперів може сприяти трансформації заощаджень населення в інвестиції;
- позитивним моментом є те, що місцева влада має право самостійно визначати умови здійснення запозичень та обирати методи управління місцевим боргом, оперативно реагуючи на будь-які зміни на фінансовому ринку регіону;
- окремо слід зазначити, що банківське кредитування місцевих органів влади сприяє не лише вирішенню проблем, пов'язаних із фінансуванням бюджету. Його роль визначається проведенням ефективної регіональної фінансово-кредитної політики, яка спрямована на розвиток регіону та задоволення потреб муніципалітету



в необхідних фінансових ресурсах, підтримку пріоритетних галузей економіки та, як наслідок, розвиток промисловості; сприяє розвитку банківського сектору регіону, що, в свою чергу, через процеси розширеного відтворення, впливає на процеси забезпечення регіону додатковими кредитними та інвестиційними банківськими ресурсами, що, в свою чергу, через дію механізму управління місцевим боргом, забезпечує зростання капіталізації регіону.

Слід зазначити, що місцеві запозичення самі по собі виконуються стимулюючу функцію: використовуючи місцевий кредит та інвестиції, місцева влада стимулює розвиток регіону.

Як **висновок**, можна стверджувати, що ефективне управління муніципальним боргом вимагає від місцевої влади використання сучасних фінансових механізмів, через дію яких мають бути вирішені питання не лише управління вже існуючими боргами, але й обґрунтовано доцільність здійснення майбутніх запозичень та перспективи місцевих органів влади щодо повернення та обслуговування потенційних боргів. Крім того, слід мати на увазі й те, що муніципальні запозичення здійснюються із загальною метою – вирішення місцевих проблем, і, як наслідок, забезпечення розвитку регіону. Тому самі по собі такі запозичення не є високодохідними та надпривабливими для потенційних інвесторів, але для громади міст здійснення муніципальних запозичень та ефективне управління місцевим боргом органами місцевої влади дозволить стимулювати інвестиційну та інноваційну діяльність в регіоні, фінансувати соціальну сферу, вирішувати проблеми інфраструктури міста, створювати нові робочі місця тощо, що в кінцевому підсумку, призведе до економічного зростання регіону.

### Список використаних джерел

1. Буковинський С. А. Фінансова криза в Україні: вплив на розвиток економіки та деякі заходи з досягнення фінансової стабілізації / С. А. Буковинський // Фінанси України. – 2010. – № 11. – С. 10–30; Буковинський С. А. Зростання корпоративного зовнішнього боргу України: макроекономічні наслідки та ризики для економіки / С. А. Буковинський, А. А. Гриценко, Т. Є. Унковська // Фінанси України. – 2007. – № 10. – С. 3–18.
2. Муніципальні позики: світова практика та український досвід / за ред. І. Бураковського. — К. : К.І.С., 2000. — 72 с. ; [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ier.com.ua/ua/authors/?pid=1311>.
3. Гайдучкий П. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.day.kiev.ua/uk/profile/pavlo-gayduckiy>.
4. Кириленко О. Боргова політика органів місцевого самоврядування / Ольга Кириленко // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – Тернопіль : Економічна думка, 2008. – Вип. 5. – С. 153–158.
5. Диверсифікація доходів місцевих бюджетів : монографія / [Луніна І. О., Кириленко О. П., Лучка А. В. та ін.]; за ред. І. О. Луніної; НАН України, Інститут економіки та прогнозування. – К., 2010. – 320 с.

6. Луніна І. О., Короткевич О. В., Вахненко Т. П. Державні фінанси України та їх вплив на економічний розвиток : наук. доп. / НАН України. Інститут економічного прогнозування. – К., 2000. – 96 с.
7. Духовна О. Правове регулювання запозичень до місцевих бюджетів у Сполучених Штатах Америки та країнах Західної Європи // Фінансове право. – 2009. – № 10. – С. 199–202.
8. Российский и мировой опыт привлечения и использования заимствований на региональном и муниципальном уровне [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.jourclub.ru/3/801>.
9. Офіційний сайт Міністерства фінансів Російської федерації [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www1.minfin.ru/ru/public\\_debt/subdbt/](http://www1.minfin.ru/ru/public_debt/subdbt/)
10. Усков І. В. Становление рынка местных займов в Украине: международный опыт / И. В. Усков // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. – Суми : ДВНЗ «Українська академія банківської справи» НБУ, 2012. – Вип. 34. – С. 302–310.
11. Падалка В. М. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://dissert.com.ua/contents/38068.html>.
12. Бабич А. М., Павлова Л. Н. Государственные и муниципальные финансы [Электронный ресурс]. – Режим доступу : [http://sbiblio.com/biblio/archive/gosudarstvennie\\_i\\_municipalnie\\_finansi/13.aspx](http://sbiblio.com/biblio/archive/gosudarstvennie_i_municipalnie_finansi/13.aspx).
13. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://fb.ru/article/3354/upravlenie-gosudarstvennyim-dolgom>.
14. Колесова І. В., Сорокін О. Є. Удосконалення механізму управління державним боргом [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://archive.nbu.gov.ua/portal/natural/Vsntu/econom/2011\\_116/2011\\_116/116\\_15.pdf](http://archive.nbu.gov.ua/portal/natural/Vsntu/econom/2011_116/2011_116/116_15.pdf).

### Музыка И. С.

#### ***Управление местным долгом как механизм обеспечения регионального развития***

*Рассмотрены зарубежный опыт и состояние рынка муниципальных заимствований. Отмечены основные проблемы, связанные с обеспечением эффективности использования муниципальных заимствований. Определено, что муниципальный долг выступает в качестве механизма обеспечения регионального развития. Предложен механизм управления муниципальным долгом, реализация которого происходит в пределах долговой политики муниципальной власти и конечная цель которого направлена на обеспечение регионального развития .*

**Ключевые слова:** *муниципальные заимствования, долги муниципалитетов, механизм, управление, эффективность использования муниципальных заимствований.*

### Ірина Музыка

#### ***Management local debt as a mechanism providing regional development***

*Considered international experience and state of municipal borrowing. Among others, the main problems related to ensuring efficient use of municipal borrowing. Determined that the municipal debt acts as a mechanism to ensure regional development. The mechanism of municipal debt, the implementation of which occurs within the municipal government debt policy and the ultimate goal of which is aimed at ensuring regional development.*

**Key words:** *municipal borrowing, debt municipalities, mechanism, management, efficiency of municipal borrowing.*

*Музика Ірина Станіславівна* – кандидат економічних наук, молодший науковий співробітник відділу регіональної фінансової політики Інституту регіональних досліджень НАН України, м. Львів.

УДК 336.78(477)+339.7

*І. І. Бардин*

## **ВПЛИВ ВАРТОСТІ КРЕДИТНИХ РЕСУРСІВ НА ЗОВНІШНІХ РИНКАХ НА ФОРМУВАННЯ ПРОЦЕНТНОЇ СТАВКИ В УКРАЇНІ**

*Досліджено трансмісійний механізм залежності процентної ставки за кредитами в Україні від вартості кредитних ресурсів на зовнішніх ринках. Відповідні функціональні залежності оцінено емпірично за допомогою моделі векторної авторегресії з коригуванням помилки (VAR/VEC). Виявлено, що процентна ставка в Україні є пропорційною до змін ставки LIBOR, але із значним часовим лагом.*

**Ключові слова:** *Україна, процентна ставка, ставка LIBOR, трансмісійний механізм, модель VAR/VEC*

**Постановка завдання.** Незалежно від стану економіки, в Україні спостерігається підвищена вартість кредитних ресурсів відносно значень світової процентної ставки (рис. 1). При візуальній оцінці досліджуваних показників виникає враження щодо їх асиметричної динаміки. У докризових 2004–2007 рр. поступове зниження процентної ставки за кредитами в Україні спостерігалось на тлі підвищення ставки LIBOR (англ. London Interbank Offered Rate)<sup>1</sup>, тоді як із початком світової фінансової кризи (осінь 2008 р.) подорожчання вітчизняних кредитних ресурсів поєднувалося з виразною тенденцією до зниження їх вартості на світовому фінансовому ринку. Зауважена асиметрія заперечує інтуїтивно зрозуміле припущення щодо прямого зв'язку між процентними ставками внутрішнього і зовнішнього фінансових ринків та вимагає емпіричної оцінки відповідної функціональної залежності.

---

<sup>1</sup> Найбільш використовуваною на міжбанківському грошовому ринку є ставка LIBOR (London Interbank Offered Rate), на основі якої учасники ринку можуть здійснювати позики один в одного. LIBOR найчастіше виступає базовою процентною ставкою, що визначає плаваючу ставку на кредити за євровалютами.