

від'ємним, адже ціна завжди є додатною величиною. Тобто наше припущення про те, що збільшення ціни та зменшення попиту на однаковий відсоток не змінює початкову виручку, – невірне. Отже виручка при зазначених обставинах буде обов'язково змінюватися.

Недосконалість залежностей таблиці 1 криється в недосконалості самої формули (1) визначення еластичності попиту за ціною, потрібно змінити підхід до визначення еластичності: враховувати не прирости ціни та попиту, а темпи їх зміни. Тобто ми хочемо замінити вираз "на  $n$  %" виразом "у  $n$  разів" або, іншими словами, замінити дію віднімання і ділення – лише діленням. Наприклад, змінюючи і ціну, і попит на 10 %, ми отримаємо відмінне від початкового значення виручки ( $10 \times 10 = 100$ , а  $9 \times 11 = 99$ ), а змінивши ціну і попит у 1,1 рази, одержимо дійсно одиничну еластичність, тобто виручка не зміниться (ціна стане 11 грн., а попит  $10/1,1 = 9,091$  одиниць). Тому ми пропонуємо при зростанні ціни користуватись формулою:

$$E_d = (X1/X2) : (P2/P1) \quad (9),$$

а при зниженні ціни використовувати:

$$E_d = (X2/X1) : (P1/P2) \quad (10),$$

де  $X1$  і  $X2$  – це попит до і після змін ціни, а  $P1$  і  $P2$  – відповідні ціни.

Зробимо перевірку цієї формули при одиничній еластичності:

$$(X1/X2):(P2/P1) = i \text{ або } (X1/X2) = (P2/P1) \quad (11),$$

Рівність можна переписати у вигляді:

$$X1 P1 = X2 P2 \quad (12),$$

Тобто, як і повинно бути при одиничній еластичності, виручки до і після змін ціни однакові.

Для зручності користування формулами (9) і (10) ми можемо об'єднати їх в одну формулу:

$$E_d = (X_B/X_M) : (P_B/P_M) \quad (13),$$

де  $P_B$  і  $P_M$  – це більша і менша ціна, а  $X_B$  і  $X_M$  – більший і менший попит при відповідних цінах (звичайно, при більшій ціні – менший попит і навпаки).

Аналогічно еластичності попиту за ціною можна розрахувати еластичність попиту за доходом або за ціною на інше благо.

#### Список використаних джерел

1. Гальперин В.М., Игнатьев С.М., Моргунов В.И. Микроэкономика: В 2 т. / Общая редакция В.М. Гальперина. – СПб.: Экономическая школа, 1999. – Т. 1. – С 39-100.
2. Забоя А.О. Мікроекономіка: Курс лекцій. – К.: Т-во "Знання", 2000. – С 46-58
3. Лісовий А.В. Навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни "Мікроекономіка". – К.: Дія, 2005. – С. 38-45.
4. Наливайко А. П., Євдокимова И. М., Задорожна Н. В. Мікроекономіка: Навч. -метод. посібник для самост. вивч. дисц. / За заг. ред А.П. Иа-ливайка,-К.: КН.ЕУ, 1999. – С. 40-52, 86-93.
5. Ястремський О.І., Гриценко О.Г. Основи мікроекономіки. – К.: Товариство "Знання", 1998. – С. 50-91.

**Annotation.** In the article are exposed the lacks of the generally method of determination of elasticity of demand at a price, the indicated suggestions in relation to their removal, the offered new formula of computation of elasticity.

**Key words:** demand, price, elasticity of demand at a price, elastic demand, demand with single elasticity, inelastic demand.

УДК 336.71 (477)

**О.В. Олійник**, доцент Харківського національного педагогічного університету імені Г.С. Сковороди

## ВПЛИВ ГЛОБАЛЬНОЇ КРЕДИТНОЇ КРИЗИ НА ДІЯЛЬНІСТЬ УКРАЇНСЬКИХ БАНКІВ НА РИНКАХ ЄВРООБЛІГАЦІЙ

У статті розглядаються наслідки впливу глобальної кредитної кризи на умови і можливості залучення фінансових ресурсів на ринках зовнішніх запозичень.

**Ключові слова:** єврооблігації, глобальна кредитна криза, рефінансування, українські банки, зовнішні ринки запозичень.

Протягом останнього часу (2003-2007рр.) низка провідних українських банків активно виходила на ринки зовнішніх запозичень використовуючи такий механізм залучення фінансових ресурсів, як випуск єврооблігацій (Eurobonds). Станом на 30.06. 2007 р. вітчизняними банківськими установами було випущено єврооблігацій на \$5 млрд., одо становить близько 7% від загальної суми залученого українською банківською системою фінансування [5, с.52].

Крім, єврооблігацій українські банки також залучали зовнішнє фінансування за допомогою

синдикованих кредитів (syndicated loans) та двосторонніх позик (bilateral loans). У великих банків синдиковані та двосторонні позики займають 13-14 % від усього залученого фінансування [15, с.52].

За даними НБУ, за 9 місяців 2007 р. вітчизняні фінансові інститути збільшили зовнішні борги на \$11,3 млрд., що 2,6 рази більше, ніж за перші 9 місяців 2006 р [1, с.48].

Варто зазначити, що частка іноземних ресурсів у портфелях деяких українських банків досягає 40-45% усіх ресурсів, в той час як у 2005р. вона становила лише 5-10% [2, с.85-86].

Отже, збільшення частки зовнішнього фінансування свідчить про зростаючу залежність українських банків від іноземних ресурсів. Проте, аналітики вважають, що боргове навантаження на вітчизняні банки та компанії поки що не є досить обтяжливими та загрозливим.

Я. Совгира, віце-президент та старший аналітик міжнародного рейтингового агентства Moody's Investors Service, вважає, що цей показник в Україні є співставним із російським, а у Казахстані зовнішнє фінансування перевищує 50% від загального обсягу залучених банками ресурсів, що майже у 3 рази вище, ніж в Україні. На даний час частка зовнішнього запозичення в Україні є безпечною, а залежність українських банків від іноземних ресурсів є поки що невеликою і ніяк не може становити загрози для стабільності банківської системи [5, с.53].

Цю думку поділяє і А. Беспятов, керівник аналітичного департаменту ІК Dragon Capital, який зазначає, що відношення зовнішніх боргів до власного капіталу українських банків та корпорацій не перевищує 25% і це є низьким показником порівняно із США та Західною Європою [1, с.48].

Варто зазначити, що 52% зовнішніх боргів припадає на банки, що належать (або які контролюють) іноземним банківським структурам; 17% на державні банки України (переважно Укресімбанк) й 31% – на банки, що контролюються вітчизняним каш галом [6].

Таким чином, активна взаємодія вітчизняних банків із міжнародними ринками зовнішніх запозичень диктувалася прагненням останніх отримати доступ до відносно дешевих іноземних валютних ресурсів, щоб нарощувати обсяги активних операцій інвестиційного характеру у корпоративному секторі, а також задовольнити високий попит на кредити у роздрібному сегменті (іпотечне та споживче кредитування, автокредити). Як зазначає О. Врублевський, заступник голови правління Міжнародного іпотечного банку (Київ), замінити зовнішнє залучення в ресурсні бази банків сьогодні буде нічим: ані внутрішнього ринку, ані капіталу банків для цього буде недостатньо [2, с.86].

Проте ситуація на іноземних ринках зовнішніх запозичень докорінно змінилася в літку 2007 р., коли почалася іпотечна криза у США, що викликало нестабільність на міжнародному ринку капіталу і значно ускладнило умови та можливості залучення іноземних валютних ресурсів для українських банків та компаній.

Характеризуючи вплив іпотечної кризи у США на світові фінансові ринки, Я. Хаціус, старший економіст інвестиційного банку Goldman Sachs, зазначає, що ймовірні збитки фінансових компаній за іпотечними кредитами мають значно більший макроекономічний ризик, ніж це звичайно здається. Збитки за іпотечними кредитами в розмірі \$1 можуть призвести до зниження запозичень більше, ніж на \$10, на його думку, в цілому інвестори можуть скоротити запозичення на \$2 трлн [6].

У звіті міжнародного рейтингового агентства Moody's Investors Service "Банківська система СНД: вплив глобальної кредитної кризи" експерти та аналітики констатують, що банки країн СНД зіткнулися із серйозними труднощами при залученні грошових коштів на ринках, а також при рефінансуванні боргу у тому випадку, як що проблеми із ліквідністю зберігатимуться і інвестори почнуть переоцінювати ризики, пов'язані із ринками, що розвиваються (emerging markets). На думку фахівців Moody's, наслідки кризи у кредитній сфері на українські та російські банки будуть обмеженими, тоді як на казахські банки – більш значними [5, с. 53].

Глобальна кредитна криза викликає консервативні настрої у інвесторів. Зараз вони надають перевагу інвестуванню у менш ризиковані базові активи (перш за все, у державні облігації США, US Treasury). Через це вихід на зовнішні ринки запозичень для багатьох фінансових установ ускладнився і вони перенесли заплановані на II півріччя 2007 р. випуски єврооблігацій до кращих часів. Експерти The Economist Intelligence Unit вважають, що нестабільність та складнощі доступу до фінансових ринків триватимуть від 12 до 18 місяців [1, с. 62].

Світова криза ліквідності більше всього позначилася саме на ринку єврооблігацій банків і компаній із emerging markets. За негоди на міжнародних фінансових ринках інвестори виявляють сумнів до єврооблігацій. Інвестиційні банки починають масовий продаж цих інструментів, що автоматично знижує їх ціну та підвищує дохідність.

Як зазначають фахівці інвестиційного ринку, єврооблігації нині є найменш вигідним інструментом для українських банків – позичальників. Дохідність деяких єврооблігацій випущених вітчизняними банками, підскочила із 8% до 10-11% річних [1, с. 46].

Індекс ЕМВІ + Україна (різниця між дохідністю єврооблігацій українських банків та дохідністю казначейських облігацій США) за останнє півріччя збільшився у рази: в середньому із 200-300 базисних пунктів у липні 2007 р. до 400-900 базисних пунктів у січні 2008 р.

Отже доти, поки зберігається ця негативна тенденція, нові випуски єврооблігацій українськими банками мало ймовірні. Ще у вересні-жовтні 2007 р. планували випуски єврооблігацій Правекс-банк, Родовід банк, Укрсоцбанк, банк "Хрещатик" та багато ін. банків. Вони переглянули свої плани і перенесли випуски єврооблігацій на більш віддалений строк, коли ринок вгамується і процентні ставки повернуться до рівня початку 2007 р. (7-8% для провідних вітчизняних банків).

За даними банку Dresdner Kleinwort, вже в жовтні 2007 р. світова криза ліквідності примусила банки з країн СНД відмовитися від зовнішніх позик на загальну суму не менше \$12 млрд [1, с. 46].

Негативні очікування іноземних інвесторів, з одного боку, знаходять свій прояв у зменшенні кредитних лімітів на українські банки, а також у зростанні процентних ставок на ресурси та ужорсточенні умов їх отримання. Так, у другій половині 2006 р. низка вітчизняних банків випускала єврооблігації до яких може бути застосовано право put-option (оферти). Якщо інвестори пред'являть ці єврооблігації до погашення під час відсутності ринку рефінансування, банкам буде сутужно [3].

З іншого боку через кризу на глобальному фінансовому ринку західні банки починають зменшувати ліміти один на одного, так як вони не знають, на скільки серйозно їх партнери постраждали від іпотечної кризи у США, побоюючись виявити у своїх контрагентів "скелети у шафі" у вигляді американських іпотечних облігацій.

Характеризуючи ситуацію на зовнішніх кредитних ринках, М. Шинкаренко, директор з іноземних інвестицій ІГ "Альтера Фінанс", констатує: "Нині багато західних банків на деякий час призупинили або скоротили свої кредитні програми, побоюючись негативного впливу іпотечної кризи у США на світову економіку. Більше того, якщо до кризи середня ставка за синдикованими позиками для українських банків встановила Libor + 2,5% то нині вона сягає Libor + 5% [1, с. 46].

В результаті накладання цих двох тенденцій вітчизняні банки будуть відчувати проблеми у залученні іноземного фінансування. "Теоретично, окремі великі банки мають можливість вийти на зовнішні ринки і залучити обмежені суми ресурсів, проте ці нові умови зараз є несприятливими. Тому більшість банків будуть очікувати кращих часів, настання яких важко передбачити" – коментує ситуацію В. Кравченко, директор казначейства "Райффайзен Банку Аваль".

Скоріше все, українські банки переорієнтуються на внутрішні облігаційні ринки. Крім цього, варто очікувати підвищення на 1-2% ставок за валютними депозитами. Скорочення та відсутність довгих іноземних кредитів призведе до того, що українські банки будуть зменшувати кількість наданих іпотечних кредитів та автокредитів, тобто банки будуть скорочувати темпи кредитування, особливо довгострокового.

Також будуть зменшуватися максимальні строки, на які будуть надаватися позики, а самі кредити подорожчають на 3-5%.

Проте це не торкнеться вітчизняних банків з іноземним капіталом, які мають доступ до дешевих ресурсів материнських структур.

Як би сильно світова криза ліквідності не вдарила по великим міжнародним банківським холдингам, дістати кілька сотень мільйонів доларів для своєї української "дочки" за прийнятною ціною вони завжди зможуть. "У нас зараз немає проблем із отриманням позик. Природно, завдяки цьому ми маємо конкурентну перевагу порівняно з іншими банками, що вимушені чекати зниження вартості на іноземні ресурси" – пише Д. Менно, член наглядової ради УкрСиббанку. На його думку, в той час як багато банків вимушені підвищувати ставки для своїх клієнтів, УкрСиббанк може собі дозволити цього не робити. Так що, найближчим часом частка ринку банків з іноземним капіталом, скоріше за все зросте.

#### **Список використаних джерел**

1. Василенко І. Внутренняя альтернатива – Эксперт Украина., 2007., №43. с.46-48
2. Верес М. Гудбай, Европа. – Деловой. 2007., №12, с. 84-87
3. Дубинский А. Банки остались без синдикатов. – Экономические известия. 2007., 26 сентября., с.7
4. Карпенко М. Кризис: главное – впереди. – Компаньон. 2007., №38., с. 62-65
5. Карпенко М. Заторможенный рост. – Компаньон. 2007., №39., с. 52-55
6. Moody's подтвердил ликвидность украинских банков. Экономические известия. – 2007., 9 ноября, с. 7.

**Annotation.** *Modern condition, tendencies and possibilities of borrowing financial resources by the Ukrainian Banks at the Eurobonds markets under the Global loan crisis are analyzed in the article.*

**Key words:** *Eurobonds, Global loan crisis, refinancing, Ukrainian Banks, foreign borrowing markets.*

*Стаття надійшла до редакційної колегії 04.02.2008*