

УДК 336.71:338.12  
JEL Classification E5

**Черничко Тетяна**

д.е.н, професор, завідувач кафедри фінансів  
Мукачівський державний університет  
м. Мукачево, Україна  
E-mail: cher\_tanya@rambler.ru

**Сенищ Павло**

к.е.н., доцент, доцент кафедри банківської справи  
ДВНЗ «Університет банківської справи»  
м. Київ, Україна  
E-mail: cher\_tanya@rambler.ru

## РОЛЬ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ У СТАБІЛІЗАЦІЇ КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН В УКРАЇНІ

**Анотація**

**Вступ.** На сучасному етапі розвитку економічної системи України кредитні відносини проникають в усі сфери господарської діяльності, опосередковують весь процес відтворення суспільного капіталу, глибоко проникають у сферу обміну, грошових відносин, сферу фінансів, а також у процес виробництва і споживання. Мета статті полягає у визначенні причин дестабілізації кредитних відносин в країні та обґрунтуванні напрямів зменшення їх впливу на функціонування як кредитного ринку, так і реального сектору економіки України.

**Методи.** У процесі дослідження використано методи економічного та математичного аналізу, синтезу та узагальнення при обробці статистичних даних; індукції та дедукції при визначенні причинно-наслідкової залежності.

**Результати.** У результаті дослідження було виділено чинники, які визначають спрямованість кредитних відносин, а також обсяги акумульованих та використаних кредитних ресурсів, які формуються під дією ринкових механізмів впливу. Обґрунтовано, що одним з напрямів стабілізації кредитних відносин є розвиток фондового ринку, як альтернативного варіанту формування пропозиції грошових ресурсів. Визначено, що глобальна фінансова інтеграція, яка має незаперечні переваги, робить кредитні відносини незахищеними від дії негативних чинників міжнародних ринків капіталу, таких як мінливість курсів валют, процентних ставок, ліквідності, а також обсягів грошових потоків, що мають вагомий наслідок для економічного розвитку. Проаналізовано роль кредитних відносин у забезпеченні динамічного розвитку реального сектору України. Особлива увага приділяється впливу каналу банківського кредитування на динаміку економічного розвитку України. Обґрунтовано особливості кредитних відносин, які виникають за участі кредитних установ. Шляхом дослідження впливу розширення або звуження обсягів кредитних ресурсів на динаміку економічного розвитку, обґрунтовано ефективність монетарних інструментів державного регуляторного впливу.

**Перспективи.** Перспективами подальших досліджень у даному напрямі є визначення зміни кредитних відносин під дією інструментів державного регуляторного впливу.

**Ключові слова:** кредит, кредитні відносини, банківський кредит, канал банківського кредитування, показник фінансової глибини.

**Вступ.**

Зростання ролі кредитних відносин у сукупності економічних відносин пов'язане із зміною характеристик сучасних грошей. Як зазначає академік Чухно А. А., «...у процесі тривалої історичної взаємодії золота і банкнот, кредитних грошей перемогли останні, стався перехід від грошей-товару до кредитних грошей, грошей-капіталу. Золото через свою природну обмеженість за темпами приросту його видобутку не відповідало темпам і масштабам зростання економіки і товарообігу у ХХ столітті. Позиковий капітал як органічний елемент суспільного капіталу, будучи тісно пов'язаний з виробничим і торговим капіталом, зростає разом із суспільним капіталом. Тому кредитні гроші як форма руху позикового капіталу перебувають у відповідності з потребами економіки в платіжних і

розрахункових засобах. Усе це свідчить, що перехід від грошей-товару до грошей-капіталу, будучи глибокою, революційною зміною в грошах, відкрив нові можливості для зростання економіки, піднесення її ефективності» [1, с. 7].

«Сучасні гроші, – пише академік Чухно А. А., – це кредитні гроші, які виражають рух позикового капіталу. Тому вони, намальовані на папері чи у формі електронної картки, виражають рух позикового капіталу, що визначає їх матеріальну природу. Отже, сталася не дестафація, не дематеріалізація грошей, а зміна їх матеріальної субстанції. Раніше це був товар, а нині – капітал, що робить сучасні гроші не просто повноцінними, а значно більш досконалішими, економними, гнучкими, а значить, дієвішим важелем в економічному і соціальному розвитку» [1, с. 8].

Таким чином, зростає значення регулятивної функції банківських кредитних відносин. «Хороша банківська організація – пише Едгар Яффе, – повинна мати вирішальний голос у тому, хто повинен виробляти, що потрібно виробляти, та, в значній мірі, навіть у питаннях напряму споживання, торгівлі та транспортних засобів» [2, с. 23].

### **Аналіз останніх досліджень та публікацій.**

Особливості та проблеми формування оптимальних кредитних відносин та їх вплив на характеристики макроекономічної стабілізації та розвитку ґрунтовно досліджуються українськими та закордонними фахівцями. Зокрема, ці питання піднімаються у працях Алексєєва І.В., Белової І. [3], Василик О.Д., Вовчак О.Д., Кашьяп А., Штейна Дж.С. [4], Крупки М.І., Лисицького В.І., Луніної І.О., Опарина В.М., Савлука М.І., Суторміна В.М., Федосова В.М., Філіпенко А.С., Юрія С.І. та ін.

### **Мета.**

Мета статті полягає у визначенні причин дестабілізації кредитних відносин в країні та обґрунтуванні напрямів зменшення її впливу на функціонування як кредитного ринку, так і реального сектору економіки України.

### **Методологія дослідження.**

У процесі дослідження використано методи економічного та математичного аналізу, синтезу та узагальнення при обробці статистичних даних; індукції та дедукції при визначенні причинно-наслідкової залежності.

### **Результати.**

Відокремленим напрямом трансформації кредитних відносин є їх зміни під впливом елементів державного механізму їх стабілізації. Застосування різноманітних форм та важелів державного впливу (фінансово-кредитного планування, стратегічного та оперативного кредитного управління, фінансового контролю тощо), забезпечує корегування пропозиції кредитних ресурсів з боку кредитної системи відповідно до реального (платоспроможного) попиту економічних суб'єктів. Лише за умови дотримання даної відповідності (між попитом на кредитні ресурси та їх пропозицією суб'єктами кредитної системи), сформований обсяг кредитних ресурсів можна вважати стабільним.

Критерієм стабільності кредитних відносин виступає відповідність між:

– обсягом кредитних ресурсів, які економічні суб'єкти за участі кредитних установ спроможні та мають бажання утворити;

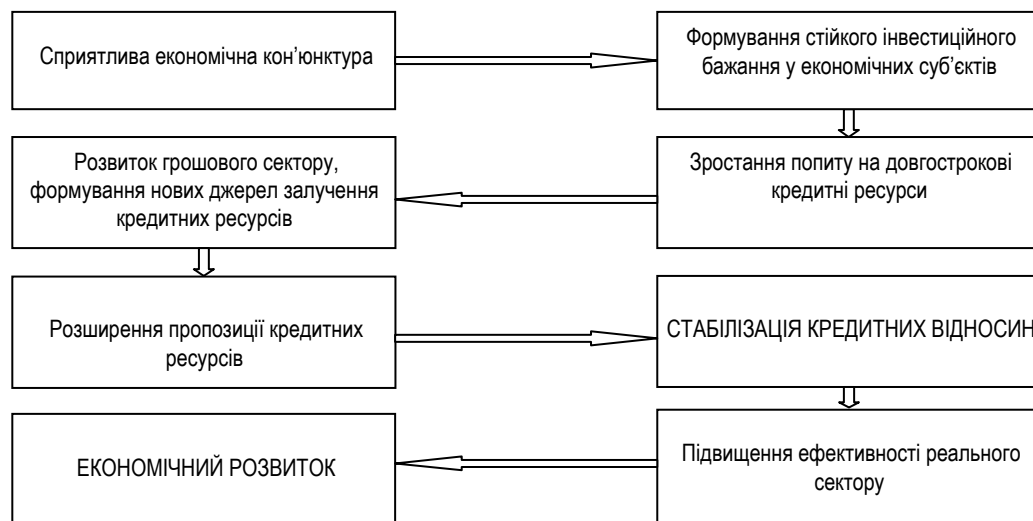
– обсягом кредитних ресурсів, які економічні суб'єкти мають бажання спожити з метою доповнення до власних фінансових ресурсів.

Тимчасова дестабілізація, спричинена коливаннями економічної кон'юнктури або сукупністю інших факторів як зовнішнього, так і внутрішнього характеру, призводить до зміни визначеного співвідношення. Проте в довгостроковому періоді кредитні відносини як з позицій попиту, так і з позицій їх пропозиції тяжіють до стабільності.

Процес стабілізації може відбуватися шляхом стимулювання інвестиційної активності

економічних суб'єктів (а це виступає чинником формування додаткового попиту на кредитні ресурси) за умови високої очікуваної доходності капіталовкладень. Можливим напрямом підвищення попиту на кредитні ресурси може виступати і розширення споживчого кредитування.

З позицій зростання обсягів пропозиції кредитних ресурсів, стабілізація кредитних відносин може відбуватися шляхом розширення обсягів міжгосподарського, банківського та державного кредиту (Рис. 1).



**Рис. 1. Ланцюгова залежність між стабілізацією кредитних відносин в умовах сприятливої економічної кон'юнктури та економічним розвитком\***

*\*Джерело: розробка авторів*

Розширення кредитної пропозиції виступає спонукальним чинником активізації інвестиційної та споживчої активності в країні. Таким чином, першопочаткова дестабілізація кредитних відносин, пов'язана з тимчасовим перевищенням пропозиції над попитом на них, спроможна виступити чинником економічного розвитку. Проте, в окремих випадках ситуація може змінитися на протилежну – розширення кредитної пропозиції в умовах негативного бізнес-циклу, негативних або нестабільних очікувань економічних суб'єктів, погіршення світової кон'юнктури або ситуації на валютному ринку призводить лише до розвитку інфляційних процесів в країні. Особливо вагомим чинником впливу на темпи економічного розвитку є очікування економічних агентів при виробничих інвестиціях, оскільки споживчі інвестиції за своїм змістом більш ірраціональні.

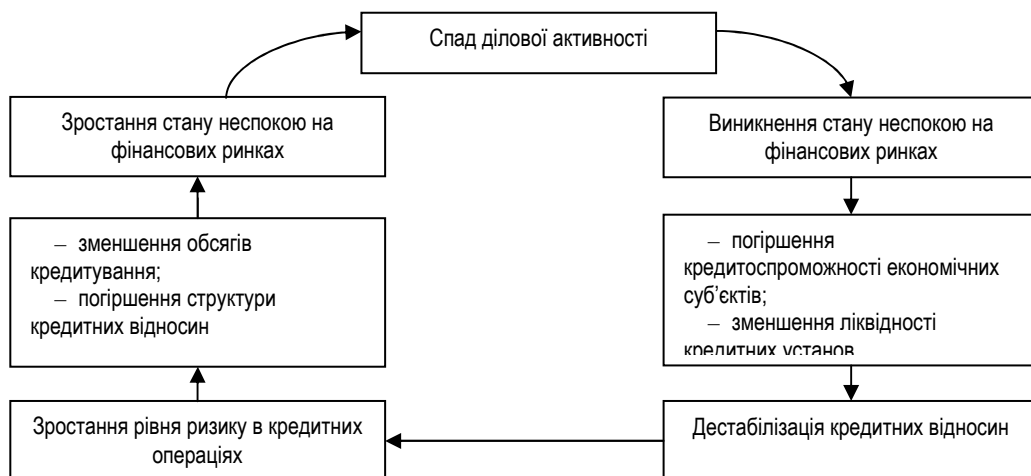
При цьому слід враховувати, що зменшення обсягів виробничих інвестицій (а отже і попиту на кредитні ресурси) в умовах перегляду очікувань щодо майбутньої доходності інвестицій та зменшення платоспроможності позичальників відбувається більш швидкими темпами, ніж їх збільшення в умовах позитивної економічної кон'юнктури.

В умовах дестабілізації кредитних відносин кредитні установи переглядають обсяги кредитування до зменшення з метою збереження максимальних параметрів ліквідності власних балансів, що забезпечує подальшу стабілізацію кредитних відносин, за умов зменшення обсягів пропозиції кредитних ресурсів.

Погіршення кредитоспроможності економічних агентів призводить до зменшення обсягів кредитних потоків, що в короткостроковому періоді викликає зменшення сукупного попиту, а в довгостроковому періоді – і зменшення сукупної пропозиції. Процес набуває спіралеподібного

розвитку і негативно впливає на економічний розвиток в країні (рис. 2).

За умови, що кредитні відносини не забезпечують досягнення стабільності, це призводить до дестабілізації розвитку реального сектору. Найтипівішими напрямками дестабілізації є зменшення обсягів пропозиції кредитних ресурсів або випереджаюче зростання попиту на них. Обидва напрями не сприяють економічному розвитку в країні. Своєю чергою, погіршення економічної динаміки в країні спричиняє подальше зменшення обсягів кредитних ресурсів. Відбувається ланцюгова спіралеподібна реакція між розвитком кредитного та реального сектору країни.



**Рис. 2. Негативний вплив кредитного каналу в умовах спаду ділової активності\***

\*Джерело: розробка авторів

Надалі, зазначені економічні процеси розвиваються за двома варіантами:

1. Формування дефіциту кредитних ресурсів в умовах «поганій» економічної кон'юнктури: негативні очікування економічних суб'єктів, несприятливий інвестиційний клімат, кризові прояви у розвитку реального сектору тощо. Зменшення пропозиції кредитних ресурсів або зростання величини незадоволеного попиту на них призводить до: дестабілізації економічних відносин, пов'язаних з виробництвом, обміном, розподілом та споживанням; виникнення дефіциту на грошовому ринку країни; ускладнення фінансування довгострокових виробничих інвестицій; порушення товарно-грошових відносин (бартеризація, неплатежі, зростання дебіторської заборгованості тощо).

2. Формування дефіциту кредитних ресурсів в умовах сприятливої економічної кон'юнктури: позитивні очікування економічних суб'єктів; високий рівень очікуваної доходності виробничих капіталовкладень; позитивні інвестиційні бажання суб'єктів господарювання. Зменшення обсягів кредитних ресурсів за цих умов на першому етапі також може призвести до часткового призупинення інвестиційних процесів. Проте, за високої очікуваної доходності капіталовкладень, частина суб'єктів господарської діяльності погоджується на зростання власних витрат при веденні інвестиційної діяльності. Кредитні інституції, які відчувають наявність на ринку кредитних ресурсів потенційний незадоволений попит, вишукують ймовірні шляхи погашення інвестиційного попиту, що стимулює створення та розповсюдження нових видів строкових вкладів та депозитів, депозитних сертифікатів тощо. Таким чином, за умов сприятливої економічної кон'юнктури, існування дефіциту кредитних ресурсів призводить до активізації роботи кредитних інституцій і, як наслідок, до створення сприятливих умов для розвитку грошового сектору, його

еволюції на основі розвитку нових форм довгострокового залучення кредитних ресурсів.

Узагальнюючи визначені тенденції та залежності між ситуацією на ринку кредитних ресурсів і економічним розвитком в країні, можна зробити висновок, що кредитні відносини виступають чинником економічного розвитку лише за умови формування оптимальних пропорцій між попитом і пропозицією кредитних ресурсів. Критерієм оптимальності виступає зіставлення бажання та можливостей економічних суб'єктів формувати та споживати певний обсяг кредитних ресурсів.

Проаналізовані вище напрями та шляхи стабілізації кредитних відносин пов'язані з застосуванням лише ринкових механізмів саморегуляції: зміни попиту та пропозиції кредитних ресурсів; очікування економічних суб'єктів щодо економічної ситуації в країні, доходності інвестицій; тенденцій розвитку реального та грошового секторів економіки країни; чинників, які впливають на обсяг і структуру заощаджень економічних суб'єктів тощо.

В сучасних умовах до групи механізмів впливу на кредитні відносини входить значний перелік інструментів державного регулятивного впливу. Метою застосування цих інструментів є формування стійких взаємозв'язків та взаємозалежностей між інструментами державного впливу монетарного характеру та розвитком реального сектору економіки країни. Досягнення поставленої мети відбувається через кредитну систему країни та залежить від її дієвості, стійкості та довіри до неї з боку споживачів кредитних ресурсів. Вагомим елементом кредитної системи країни є банківські установи, а їх вплив формується в межах каналу банківського кредитування монетарного трансмісійного механізму.

Загалом, канал банківського кредитування визначається як механізм впливу діяльності банківських та парабанківських кредитних установ на тенденції економічного розвитку в країні. У більш конкретизованому вигляді канал банківського кредитування пов'язаний з перенесенням банківськими та парабанківськими кредитними установами імпульсів, які створюються в межах механізму державного регулювання кредитних відносин, на обсяги попиту та пропозиції кредитних ресурсів, а також на показники розвитку реального сектору економіки.

За необхідності стимулювання розвитку реального сектору економіки країни, застосовується певний набір економічних, адміністративних та правових інструментів монетарного характеру, спрямованих на розширення пропозиції кредитних ресурсів, що забезпечує зростання обсягів грошової пропозиції та розширення доступу як для споживчого, так і для виробничого кредитування. Це виступає чинником стимулювання розвитку реального сектору економіки країни.

За умови порушення стабільності кредитних відносин та виникнення надлишкової пропозиції кредитних ресурсів, спрямованість дії інструментів державного управління сталим економічним розвитком змінюється, що певним чином стабілізує ситуацію між попитом та пропозицією кредитних ресурсів. Звуження можливостей суб'єктів господарювання щодо отримання кредитних ресурсів, зменшує величину споживчих та виробничих кредитів, що уповільнює темпи економічного розвитку.

Основу кредитної системи України формує система комерційних банків, які забезпечують вагому частку пропозиції кредитних ресурсів в країні. Оцінка стану системи комерційних банків та чинників впливу на ефективність її діяльності дозволяє визначити ризики, які формуються в межах каналу банківського кредитування. Вихідна інформація для аналізування діяльності комерційних банків України в період 2006-2016 рр. наведена в таблиці 1.

Найбільша частка кредитів в активах комерційних банків – 85,5% від загального обсягу активів банківської системи – характерна для 2008 р. Протягом останніх років (2015-2016 рр.) спостерігається суттєве зменшення кредитної активності комерційних банків України.

Стосовно характеристик банківської системи країни, то протягом аналізованого періоду спостерігається зростання частки активів банків зі 100% іноземним капіталом (з 8% в 2006 р. до 34% в 2016 р.) та частки активів банків, що контролюються центральними органами державного управління (з 9% в 2006 р. до 51% в 2016 р.). Збільшення кількості кредитних установ з іноземним капіталом негативно впливає на дієвість та ефективність каналу банківського кредитування, оскільки збільшує можливості банків переміщувати кредитні ресурси через кордон.

Таблиця 1

**Результати оцінювання стану банківської системи України, 2006-2016 рр.\***

Роки	Показники стану банківської системи			
	Частка кредитів в активах комерційних банків, %	Частка активів банків зі 100% іноземним капіталом, % від загального обсягу	Частка активів банків, що контролюються центральними органами державного управління, % від загального обсягу	Співвідношення депозитів клієнтів до сукупних валових кредитів, %
2006	76,27	7,65	8,85	74,90
2007	80,98	9,71	8,46	64,86
2008	85,55	9,24	7,96	48,36
2009	84,90	9,89	13,02	45,27
2010	80,14	11,36	14,71	56,01
2011	78,28	12,50	16,75	61,19
2012	72,33	12,50	16,66	69,80
2013	71,31	10,56	19,31	73,34
2014	76,44	11,52	21,84	66,14
2015	57,00	34,75	27,35	73,01
2016	44,44	33,92	50,55	79,45

\*Джерело: розраховано авторами на основі даних Національного банку України [5; 6]

Важливий показник, який характеризує зв'язок між функціонуванням банківської системи та реальним сектором економіки, – показник фінансової глибини (financial depth). Він відображає співвідношення обсягів строкових депозитів, сформованих інституційними секторами та величиною ВВП.

Розрахункові значення показника фінансової глибини формуються шляхом співвідношення обсягів строкових вкладів, сформованих банківською системою країни (грошовий агрегат  $M_2$  мінус грошовий агрегат  $M_1$ ) та величини ВВП країни (табл. 2).

Таблиця 2

**Динаміка показника фінансової глибини в Україні, 2006-2015 рр.\***

Роки	ВВП, млн. грн.	$M_2 - M_1$ , млн. грн.	Показник фінансової глибини, %
2006	544153	123098	22,62
2007	720731	189374	34,80
2008	948056	252397	46,38
2009	914720	209581	38,52
2010	1082569	265382	48,77
2011	1302079	318843	58,59
2012	1404669	390928	71,84
2013	1465198	470040	86,38
2014	1586915	432164	79,42
2015	1979458	419782	77,14

\*Джерело: розраховано авторами на основі даних Національного банку України та Державної служби статистики України [7; 8]

Зростання показника фінансової глибини в Україні з 22,6% (в 2006 р.) до 86,4% (в 2013 р.) характеризує зростання довіри економічних суб'єктів до банківської системи і тенденції до створення строкових заощаджень. Максимальне значення показника протягом аналізованого періоду (в 2013 р.) свідчить про потенційні можливості банківської системи у формуванні депозитних ресурсів на поточній стадії економічного розвитку.

Більш швидкими темпами зростає обсяг строкових коштів, сформованих

домогосподарствами. Отримані результати дозволяють визначити сектор домашніх господарств, як потенційних внутрішніх інвесторів. Використання інструментів державного стимулювання зростання обсягів строкових вкладів домашніх господарств спроможне забезпечити формування основи для збільшення обсягів кредитних ресурсів національної економіки.

### Висновки і перспективи.

Кредитні відносини відіграють вагомую роль у динамічному розвитку реального сектору економіки країни. Залежно від напрямів та результатів спрямування кредитних ресурсів, з теоретичної та практичної точок зору, можна виділити негативний і позитивний кредитний цикли. Розвиток негативного кредитного циклу відбувається за умови, що результатом формування кредитних відносин стають структурні диспропорції в економіці країни, погіршення динаміки інфляційних процесів, девальвація національної валюти тощо. За цих умов формування неефективних кредитних відносин спричиняє погіршення економічної кон'юнктури. Позитивний кредитний цикл пов'язаний з формуванням кредитних відносин, спрямованих на поліпшення та оптимізацію структурних пропорцій, на розширення обсягів національного виробництва, на зростання обсягів виробничого та особистого споживання.

### Список використаних джерел

1. Чухно А.А. Природа сучасних грошей, кредиту та грошово-кредитної політики / А.А. Чухно // Фінанси України. – 2007. – № 1. – С. 3-16.
2. Ринок / Упорядковано А.А. Чухно. Київ : Україна, 1995. 448 с.
3. Белова І. Визначення фінансової стабільності Україну *Вісник НБУ*. 2013. № 7. С. 25-31.
4. Кашьяп А., Штейн Джереми С. Денежно-кредитная политика и банковское кредитование. National Bureau of Economic Research Working Paper, 1993. № 4317. April <http://www.nber.org/papers/w4317>.
5. Грошово-кредитна та фінансова статистика. URL : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#1](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1). (дата звернення 25.02.2017). – Назва з екрана.
6. Показники фінансової звітності банків України. URL : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=34661442&cat\\_id=34798593](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593) (дата звернення 25.02.2017). – Назва з екрана.
7. Валовий внутрішній продукт у фактичних цінах URL : <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення 25.02.2017).
8. Індикатори фінансової стійкості. URL : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=44575](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44575) (дата звернення 25.02.2017).

Статтю отримано: 13.02.2017 / Рецензування 9.03.2017 / Прийнято до друку: 16.03.2017

### Chernychko Tetiana

Dr.Sc. (Economics), Professor, Head of Department Finance,  
Department of Finance,  
Mukachevo State University  
Mukachevo, Ukraine

E-mail: [cher\\_tanya@rambler.ru](mailto:cher_tanya@rambler.ru)

### Senyshch Pavlo

Ph.D. (in Economics), Associate Professor, Associate Professor,  
Department of Banking,  
University of Banking of the National Bank of Ukraine  
Kyiv, Ukraine

E-mail: [cher\\_tanya@rambler.ru](mailto:cher_tanya@rambler.ru)

## ROLE OF THE BANKING SYSTEM IN CREDIT RELATIONS STABILIZATION IN UKRAINE

**Abstract**

**Introduction.** Credit relations get into all spheres of business activities at the current stage of the development of the economic system of Ukraine, moderate the whole process of social capital reproduction; penetrate into the sphere of exchange, monetary relations, finance, and process of production and consumption. The aim of the article lies in the determination of destabilization causes of credit relations in the country and in the grounding of influence reduction directions on functioning of credit market as well as on the actual sector of Ukraine's economics.

**Methods.** The methods of economic mathematical analysis, synthesis and generalization in statistical data processing; methods of induction and deduction while deterring the cause-effect relationship, are used during investigation.

**Results.** As the result of investigation those causes are distinguished which determine the direction of credit relations and the amounts of used accumulated credit resources, which are formed under the influence of market influence mechanisms. It is also substantiated that the development of fund market is one of the directions of credit relations stabilization as an alternative variant of formation of money resources proposition. It is determined that the global financial integration, possessing indisputable advantages, makes credit relations unprotected from the negative activities of causes of international stock markets such as changeability of stock exchange, percentage rate, liquidity, and money stream amounts, having heavy results for economic development. The role of credit relationships to ensure the dynamic development of the real sector of Ukraine has been analyzed. Particular attention is paid to the impact of bank lending channel on the dynamics of economic development of Ukraine. The peculiarities of credit relations arising from the participation of credit institutions have been substantiated. The author proves the effectiveness of monetary instruments of state regulatory impact by means of study of the influence of expansion or restriction of credit resources on the dynamics of economic development.

**Discussion.** The determination of credit relations' change under the influence of state regulation instruments serves as perspectives for the further development.

**Keywords:** credit, credit relations, bank credit, canal of bank credit, the index of financial intensity.

**References**

1. Chuhno, A.A. (2007). Pryroda suchasnyh groshej, kredytu ta groshovo-kredytnoi' polityky [The nature of modern money, credit and monetary policy]. *Finance of Ukraine*, 1, 3-16.
2. Chuhno, A.A. (1995). *Rynok* [Market]. Kyiv : Ukrai'na.
3. Byelova, I., & Bashlay, S. (2013). Vyznachennya finansovoyi stabil'nosti Ukrayiny [Definition of financial stability Ukraine]. *Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 7, 25-31.
4. Kashyap, A., & Stein, Jeremy C. (1993). Denezhno-kreditnaya politika i bankovskoye kreditovaniye [Monetary Policy and Bank Lending]. *National Bureau of Economic Research Working Paper*, 4317. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w4317>.
5. National Bank of Ukraine. Retrieved from [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#1](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1).
6. National Bank of Ukraine. Retrieved from [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=34661442&cat\\_id=34798593](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593).
7. State Statistics Service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/>
8. National Bank of Ukraine. Retrieved from [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=44575](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44575).

Received: 02.13.2017 / Review 03.9.2017 / Accepted 03.16.2017

