

НАЦІОНАЛЬНИЙ ІНСТИТУТ СТРАТЕГІЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

На правах рукопису

Авраменко Олександр Олександрович

УДК 336.470

**ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ В СИСТЕМІ
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ**

Спеціальність 21.04.01 – економічна безпека держави

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник –
Власюк Олександр Степанович,
доктор економічних наук,
професор,
член-кореспондент НАН України

Київ – 2016

Зміст

	Стор.
Вступ	4
Розділ 1. Теоретичні основи та світовий досвід формування державної грошово-кредитної політики як складової економічної безпеки держави	14
1.1. Місце і роль грошово-кредитної політики у забезпечені економічної безпеки держави	14
1.2. Теоретичні засади функціонування грошово-кредитної політики як чинника забезпечення економічної безпеки держави	25
1.3. Світовий досвід реалізації грошово-кредитної політики як безпекового інструментарію	39
Висновки до розділу 1	55
Розділ 2. Особливості становлення та проблеми реалізації грошово-кредитної політики для забезпечення економічної безпеки України	59
2.1. Становлення грошово-кредитної політики в Україні та її вплив на економічну безпеку	59
2.2. Загрози і виклики економічній безпеці з боку державної грошово-кредитної політики	86
2.3. Відповідність основних засад грошово-кредитної політики головним критеріям забезпечення економічної безпеки держави	110
Висновки до розділу 2	131
Розділ 3. Науково-методичні підходи до оцінки та підвищення ефективності грошово-кредитної політики в системі забезпечення економічної безпеки держави	135
3.1. Система індикаторів оцінки ефективності грошово-кредитної політики в контексті забезпечення економічної безпеки держави	133
3.2. Ієрархічна модель оцінки ефективності грошово-кредитної політики у забезпеченні економічної безпеки	151
3.3. Пріоритетні напрями підвищення ефективності грошово-кредитної політики в системі забезпечення економічної безпеки держави	173
Висновки до розділу 3	196
Висновки	199
Список використаних джерел	206
Додатки	226

Перелік умовних позначень

<i>Умовне позначення</i>	<i>Визначення</i>
ROA	Рентабельність активів банків
ROE	Рентабельність капіталу банків
ВВП	Валовий внутрішній продукт
ЄС	Європейський Союз
M0	Грошовий агрегат, що складається з готівки (гроші поза банками)
M1	Грошовий агрегат, що складається з M0 та коштів на поточних рахунках в національній валюті.
M2	Грошовий агрегат, що складається з M1 та переказні депозити в іноземній валюті та інші депозити.
M3	Грошовий агрегат (грошова маса), що складається з M2 та цінних паперів, крім акцій
ЄЦБ	Європейський центральний банк
МАІ	Метод аналізу ієрархій Т. Сааті
МБРР	Міжнародний банк реконструкції та розвитку
МВФ	Міжнародний валютний фонд
НБУ	Національний банк України
ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ООН	Організація Об'єднаних Націй
РЕПО	Операції РЕПО полягають в обов'язковій купівлі-продажу державних цінних паперів
СБ	Світовий банк
ФСБ	Федеральна Резервна Система США

ВСТУП

Актуальність теми. Невід’ємною функцією держави є забезпечення національної безпеки та формування механізмів її реалізації. Визначальною складовою національної безпеки є економічна безпека держави, змістом якої є реалізація національних економічних інтересів засобами економічної політики. В свою чергу важливим складником економічної політики є грошово-кредитна політика, яка формує умови розвитку економіки та безпосередньо впливає на макроекономічні процеси в країні, зокрема, на економічну динаміку, рівень і темпи інфляції, стан фінансового ринку, динаміку та структуру зайнятості. В Україні в умовах трансформації соціально-економічної сфери, формування та розвитку фінансової, банківської і валютної систем особливої актуальності набувають питання розробки наукових засад формування та реалізації ефективної грошово-кредитної політики. Удосконалення механізму грошово-кредитної політики безпосередньо пов’язано з питаннями макроекономічної стабілізації, економічного зростання та зміцнення конкурентоспроможності національної економіки в контексті забезпечення економічної безпеки держави.

Проблематика економічної і фінансової безпеки знайшла своє відображення в роботах багатьох дослідників. Серед українських вчених, які зробили вагомий внесок у становлення та розвиток науки у цій сфері слід відзначити В. Горбуліна, О. Власюка, З. Варналія, В. Геєця, Т. Єфименко, Т. Блудову, О. Барановського, І. Бінька, Я. Жаліла, В. Шлемка, М. Єрмошенка, Н. Наконечну, В. Онищенка та ін. Значний внесок у розвиток наукової думки щодо проблем формування ефективної грошово-кредитної політики зробили вітчизняні вчені А. Гальчиський, В. Стельмах, Н. Костіна, А. Сомик, А. Пономаренко, М. Пуховкіна, А. Гриценко, Т. Кричевська та ін. Серед зарубіжних дослідників цієї сфери відомі роботи Р. Раша, М. Уільямса, А. Ісмаїлова, А. Ресенде, Г. Кана, Ж.-К. Тріше та ін. Безпосередньо теоретичними та практичними дослідженнями грошово-кредитних відносин

у контексті забезпечення економічної безпеки держави займалися вітчизняні вчені М. Єрмошенко, А. Хорошева, О. Барановський та ін.

Однак, існує низка питань, пов'язаних з формуванням дієвої та ефективної грошово-кредитної політики в Україні в системі забезпечення економічної безпеки держави в умовах трансформацій, які залишаються недостатньо опрацьованими та дискусійними. Тому існує необхідність подальших наукових досліджень цієї проблематики, спрямованих на вдосконалення методичного забезпечення моніторингу ефективності грошово-кредитної політики з позицій забезпечення економічної безпеки та підвищення рівня наукового обґрунтування пріоритетних напрямів державної політики у цій сфері, що зумовлює актуальність дисертаційної роботи.

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

Дисертацію виконано у рамках планових науково-дослідних робіт Національного інституту стратегічних досліджень:

– «Державна соціально-економічна політика» (номер державної реєстрації 0110U004009), автор приймав участь у дослідженні монетарної політики як складової економічної безпеки держави;

– «Економічний розвиток в післякризовий період: передумови та засади стратегії реформ» (№ 0111U001548), особистим внеском автора є визначення основних тенденцій та особливостей формування стратегії та проблем реалізації грошово-кредитної політики України;

– «Формування економічної політики України в умовах ризиків фінансово-економічної кризи» (№ 0112U000853), особистий внесок полягає у дослідженні ролі державного грошово-кредитного регулювання в реалізації державної фінансової політики, проведенні комплексного оцінювання ефективності грошово-кредитної політики як складової економічної безпеки держави.

Науково-методологічні матеріали, висновки та пропозиції, розроблені та сформульовані в дисертаційній роботі, а саме: рекомендації щодо

пріоритетів державної політики у сфері грошово-кредитних відносин у контексті формування конкурентних переваг національної економіки в системі забезпечення економічної безпеки держави; пропозиції щодо використання інструментів грошово-кредитної політики для стабілізації економічної системи держави; методи стратегічного планування, які передбачають визначення реальних та потенційних загроз економічній безпеці України в грошово-кредитній сфері, використані Науково-дослідним економічним інститутом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України в ході реалізації науково-дослідної теми «Механізм монетарного стимулювання інноваційного розвитку економіки з високими та стабільними темпами зростання» (№ 0114U005059).

Науково-практичні рекомендації щодо оцінки ефективності грошово-кредитної політики та пріоритетних напрямів державної грошово-кредитної політики, спрямованої на зміцнення економічної безпеки держави враховані Науково-дослідним центром індустріальних проблем розвитку НАН України при виконанні науково-дослідної роботи «Забезпечення економічної безпеки України в контексті інтегрування в ЄС» (№ 0114U004556).

Науково-теоретичні та практичні положення щодо застосування монетарних інструментів і механізмів регулювання грошово-кредитної сфери в системі забезпечення економічної безпеки держави, а також ключові завдання грошово-кредитної політики України у короткостроковій перспективі були використані відділом координації бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики Державної навчально-наукової установи «Академія фінансового управління» при виконанні науково-дослідної роботи за темою «Забезпечення фінансової стійкості банків з державним капіталом як складова антикризового регулювання у сфері державних фінансів» (№ 0115U000940).

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є теоретичне обґрунтування пріоритетних напрямів державної грошово-кредитної

політики на основі комплексного аналізу її ефективності в системі забезпечення економічної безпеки держави.

Досягнення поставленої мети потребує вирішення таких завдань:

- розкрити сутність грошово-кредитної політики та визначити її місце і роль в системі економічної безпеки держави;
- визначити теоретичне підґрунтя формування та реалізації грошово-кредитної політики;
- здійснити аналіз світового досвіду використання монетарних інструментів для забезпечення економічної безпеки держави;
- визначити особливості впливу грошово-кредитної політики в Україні на забезпечення економічної безпеки держави;
- визначити основні виклики та загрози економічній безпеці держави, які генеруються у сфері грошово-кредитної політики;
- встановити відповідність основних засад грошово-кредитної політики критеріям та структурним елементам системи забезпечення економічної безпеки держави;
- розробити науково-методичні засади оцінки ефективності грошово-кредитної політики у контексті забезпечення економічної безпеки держави;
- теоретично обґрунтувати ієрархічну модель та визначити індикатори комплексної оцінки економічної безпеки у грошово-кредитній сфері;
- обґрунтувати шляхи підвищення ефективності грошово-кредитної політики та розробити рекомендації щодо її пріоритетних напрямів з метою забезпечення економічної безпеки держави.

Об'єктом дослідження є процес формування та механізми реалізації грошово-кредитної політики України.

Предметом дослідження є теоретико-методичні засади грошово-кредитної політики в системі забезпечення економічної безпеки держави.

Методи дослідження. Методологічною основою досліджень є загальні положення наукового пізнання та економічної теорії, а саме: метод

термінологічного аналізу для визначення сутності економічної безпеки у грошово-кредитній сфері (підрозділи 1.1, 1.2); метод аналізу і синтезу для виокремлення загроз та чинників грошово-кредитної безпеки та визначення напрямів державної політики у цій сфері (підрозділ 1.1, 3.3); метод системного аналізу для визначення місця та ролі грошово-кредитної безпеки у системі національної безпеки, грошово-кредитних відносин в фінансовій системі, класифікації методів та режимів грошово-кредитного регулювання, побудови моделі комплексного аналізу, визначення пріоритетних напрямів державної політики у грошово-кредитній сфері (розділи 1, 2, 3); метод наукової абстракції для оцінки світового досвіду формування моделей грошово-кредитного регулювання (підрозділ 1.3); SWOT-аналіз для визначення сильних та слабких сторін грошово-кредитної політики України (підрозділ 2.1).

В роботі були використані такі принципи науково-економічного пізнання, як творчо-критичний (підрозділи 1.1, 1.2, 1.3), описово-аналітичний (підрозділи 2.1, 2.3, 3.3), статистичний (підрозділи 2.2, 3.1, 3.2).

Крім того, в дослідженні були використані спеціальні економіко-математичні методи: метод експертної оцінки, метод аналітичного планування, метод стратегічного управління, метод порівняльного кількісного аналізу, метод аналізу ієрархій – для визначення методичних основ моделі комплексного аналізу грошово-кредитної політики (підрозділ 3.1), інтегрованого оцінювання та визначення шляхів підвищення ефективності грошово-кредитної політики (підрозділ 3.2, 3.3).

Наукова новизна одержаних результатів. Наукова новизна результатів дослідження полягає в теоретичному обґрунтуванні моделі комплексного аналізу та розробці практичних рекомендацій щодо удосконалення державної політики в грошово-кредитній сфері з метою забезпечення економічної безпеки держави. При цьому:

Вперше:

– запропоновано методичний підхід комплексного аналізу

ефективності державної грошово-кредитної політики на основі побудови ієрархічної моделі, що дозволяє отримати науково-обґрунтовану оцінку ефективності грошово-кредитної політики в системі забезпечення економічної безпеки держави. Особливість підходу полягає в способі формування гнучкої системи індикаторів, можливості одночасного використання кількісних і якісних показників, високому ступені адаптивності ієрархічної моделі через поєднання наукових підходів експертного оцінювання, порівняльного та кількісного аналізу і стратегічного управління.

Удосконалено:

- теоретичні основи визначення місця і ролі грошово-кредитної політики в системі економічної безпеки шляхом співставлення цілей грошово-кредитної політики зі структурними елементами системи її забезпечення, що, на відміну від існуючих підходів, розширює можливості комплексного аналізу грошово-кредитної компоненти економічної безпеки держави;

- систематизацію основних факторів формування грошово-кредитної політики за рахунок побудови логіко-структурної моделі, яка розглядає цілі грошово-кредитної політики, функції, об'єкти впливу, інструменти та принципи реалізації через призму посилення можливостей національної економіки до саморегуляції, підвищення ефективності та стійкості до впливу зовнішніх і внутрішніх загроз, що дозволяє підвищити рівень цілісності і структурованості в дослідженні взаємозалежності елементів грошово-кредитної системи;

- систему принципів формування грошово-кредитної стратегії, які враховують вимоги стратегічного і фінансового аналізу (наукова обґрунтованість; єдність економічної, фінансової і грошово-кредитної політики; гнучкість; ефективність і соціальна орієнтованість; системний підхід), що розширює методологічну базу дослідження грошово-кредитної стратегії відповідно до орієнтирів економічної безпеки держави;

– теоретичні підходи до аналізу грошово-кредитної політики за рахунок трансформування складових макроекономічного аналізу економічної безпеки (економічна незалежність; стабільність національної економіки, її стійкість до зовнішніх і внутрішніх загроз; здатність до саморозвитку і прогресу) у критерії оцінки ефективності грошово-кредитної політики (незалежність, стійкість до загроз, здатність до розвитку), що забезпечило збереження єдності підходів до аналізу окремих компонент системи економічної безпеки і дозволило враховувати вимоги забезпечення економічної безпеки при комплексному аналізі ефективності грошово-кредитної політики.

Отримали подальшого розвитку:

– теоретичні підходи до визначення екзогенних та ендегенних загроз економічній безпеці у грошово-кредитній сфері, що на основі використання методів стратегічного управління дозволяють формалізувати процес їх ідентифікації;

– зміст сучасних викликів та загроз економічній безпеці держави у грошово-кредитній сфері – на основі результатів емпіричного аналізу державної грошово-кредитної політики на різних етапах трансформаційного періоду економіки України;

– структурування системи показників, що мають відношення до економічної безпеки в грошово-кредитній сфері, яке, на відміну від існуючих наукових і методичних підходів до формування відповідної системи, характеризується поєднанням в одній системі кількісних і якісних показників, а також широтою охоплення, оскільки базується на врахуванні як «нормативних» (визначених в офіційних документах), так і «ненормативних» (які визначаються на основі проведеного аналізу) загроз, що дозволяє забезпечити більш високий рівень достовірності характеристик грошово-кредитної політики в межах системи економічної безпеки;

– наукове обґрунтування пріоритетних напрямів удосконалення

грошово-кредитної політики базується на використанні розробленої моделі комплексного аналізу з урахуванням необхідності виконання критеріїв стійкості, незалежності і здатності до розвитку, що забезпечує збереження системного підходу у встановленні взаємозв'язку зі складовими економічної безпеки держави на відміну від існуючих підходів до визначення шляхів формування грошово-кредитної політики.

Практичні значення одержаних результатів. Практичне значення результатів дисертаційного дослідження визначається тим, що основні теоретичні положення роботи доведено до рівня конкретних науково обґрунтованих пропозицій та рекомендацій, які можуть бути використані при прийнятті рішень щодо формування системи економічної безпеки держави у грошово-кредитній сфері. Запропонована модель комплексної оцінки ефективності грошово-кредитної політики може бути використана для організації постійно діючого моніторингу рівня забезпечення економічної безпеки України з метою виявлення загроз національній економічній безпеці та визначення пріоритетних напрямів їх усунення.

Найбільш суттєві положення, розроблені та сформульовані в дисертаційній роботі, зокрема, пропозиції щодо удосконалення державної грошово-кредитної політики України були використані при підготовці наукових звітів Науково-дослідним економічним інститутом та направлені у Міністерство економічного розвитку і торгівлі України, де вони були враховані при підготовці проектів Законів України, Постанов КМУ, розробці Держбюджету України на 2014 та 2015 рр., програм розвитку національної економіки та засобів їх ефективної реалізації (довідка № 1/37 від 05.02.2015).

Результати наукових досліджень щодо методичних положень формування комплексного інструментального забезпечення грошово-кредитної політики в рамках стратегічного планування економічної безпеки держави, отримані в результаті дисертаційного дослідження, використані Науково-дослідним центром індустріальних проблем розвитку НАН України при виконанні планових досліджень (довідка 03/31 від 24.12.2015).

Викладені у дисертаційній роботі висновки та рекомендації щодо міжнародного досвіду застосування монетарних інструментів в системі забезпечення економічної безпеки держави, напрямів удосконалення стратегічного управління на макроекономічному рівні, завдань грошово-кредитної політики в Україні у короткостроковому періоді, отримали практичне впровадження у роботі Державної навчально-наукової установи «Академія фінансового управління» при підготовці звіту та аналітичних записок, наданих Міністерству фінансів України (довідка 77021-07/861 від 09.12.2015).

Результати проведення комплексного оцінювання ефективності грошово-кредитної політики як складової економічної безпеки держави отримали практичне впровадження у науково-дослідних роботах Національного інституту стратегічних досліджень (довідка 203/1302 від 21.12.2015).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є одноосібним науковим дослідженням, в якому викладено авторський підхід до вирішення наукових завдань щодо визначення сутності та змісту грошово-кредитної політики, її місця та ролі в забезпеченні економічної безпеки України, теоретичних підходів до побудови моделі комплексного аналізу ефективності грошово-кредитної політики, пропозицій та рекомендацій щодо основних напрямів грошово-кредитної політики на сучасному етапі. Наукові положення, висновки і рекомендації, які виносяться на захист, одержані автором самостійно.

Апробація результатів дисертації. Основні результати дисертаційного дослідження були апробовані на міжнародних науково-практичних конференціях: «Трансформаційні зміни в соціально-економічних системах: виклики часу» (м. Львів, 7 травня 2014 р.); «Проблеми розвитку економіки: оцінка та перспективи вирішення» (м. Дніпропетровськ, 11-12 липня 2014 р.); «Розвиток бухгалтерського обліку, аналізу і контролю в умовах інтеграційних процесів» (м. Київ, 1-2 серпня 2014 р.); «Економіка,

фінанси та управління: проблеми та сучасні шляхи розвитку» (м. Львів, 25-26 грудня 2015 р.).

Публікації. За результатами дослідження опубліковано 10 одноосібних наукових праць загальним обсягом 4,61 друк. арк., з них 6 одноосібних статей в наукових фахових виданнях обсягом 3,60 друк. арк. та 4 тези доповіді на міжнародних наукових конференціях обсягом 1,01 друк. арк.

Обсяг і структура дисертації. Дисертаційне дослідження складається зі вступу, трьох розділів, які включають в себе 9 підрозділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Основний зміст роботи викладено на 205 сторінках. Дисертація містить 29 рисунків, 29 таблиць. Список використаних джерел складається з 159 найменувань і займає 21 сторінку. Робота містить 10 додатків на 56 сторінках.

Розділ 1. Теоретичні основи та світовий досвід формування державної грошово-кредитної політики як складової економічної безпеки держави

1.1. Місце і роль грошово-кредитної політики у забезпеченні економічної безпеки держави

Позитивними наслідками глобалізації світової економіки є стимулювання прискорення розвитку продуктивних сил, активізація економічних зв'язків та розвиток глобального інформаційного простору. Водночас, глобалізація світової економіки формує нові ризики та збільшує масштаби кризових явищ, що поширюються на усі сфери життєдіяльності суспільства. У зв'язку з цим актуалізуються проблеми забезпечення національної безпеки. Ряд фахівців розглядає зміст національної безпеки та її складових, виходячи з національних інтересів. Такий підхід застосовується і в останній редакції Закону України «Про основи національної безпеки України», де поняття національної безпеки визначено, як «захищеність життєво важливих інтересів людини і громадянина, суспільства і держави, за якої забезпечуються сталий розвиток суспільства, своєчасне виявлення, запобігання і нейтралізація реальних та потенційних загроз національним інтересам» [20].

Розвиток концепції національних інтересів відноситься до 30-х років минулого століття. Пріоритет розробки терміну «національні інтереси» належить американським вченим Р. Нибуру та Ч. Бирду. У 1935 році визначення цього терміну було включено до Оксфордської енциклопедії соціальних наук. Пізніше Г. Моргентау в роботі «В захист національного інтересу» була сформульована концепція національного інтересу, в подальший розвиток якої внесли значний вклад такі американські вчені, як Дж. Кеннан, У. Липпман, К. Уолтц, Е. Фернісс, Дж. Розенау [21]. Проблеми національних інтересів досліджувалися рядом вітчизняних фахівців [1, 22, 23].

Слід зазначити, що на основі поняття національних інтересів сформувалися окремі напрямки політичної науки, які по різному трактують зміст цього терміну. Формування національних інтересів – це досить неоднозначний та тривалий процес, на який впливають політичні, економічні, соціальні, етнічні, культурні, психологічні та інші чинники. У теорії найбільш поширені два підходи до трактування поняття національних інтересів. Представники школи політичного реалізму визначення національних інтересів формулюють у термінах сили. Вони розглядають національний інтерес як сукупність прагматичних прагнень держави, яка є основним суб'єктом міжнародних відносин. Згідно з таким підходом зовнішня політика, заснована на національному інтересі, переважає зовнішню політику, яка будується на моральних принципах.

На противагу цьому, прихильники ліберального напрямку визначають національні інтереси в термінах цінностей, основою яких є визнання моральних і глобальних проблем загального характеру. Теоретики цього напрямку вважають, що захист національного суверенітету та пов'язані з ним намагання досягти могутності в умовах глобалізації, що посилює взаємозалежність країн світу, все більше втрачає своє значення [2, с. 142].

Поняття національного інтересу є багатозначним і має розглядатися як з об'єктивних, так і з суб'єктивних позицій. Об'єктивний підхід базується на тому, що національні інтереси обумовлені позицією держави у системі міжнародних відносин, а їх ідентифікація базується на вивченні реальної історії успіхів та невдач у зовнішній політиці. В об'єктивному сенсі поняття «національні інтереси» – це усвідомлені та виражені у правових нормах об'єктивні потреби суспільства та його політичної еліти у забезпеченні вигідного геополітичного статусу держави, національної безпеки, суспільної стабільності та цивілізованих стандартів життя. Якщо у недалекому минулому домінували два перших аспекти, то на сучасному етапі в розвинутих країнах все більшої ваги набирають два останні аспекти у об'єктивному підході до визначення національних інтересів.

У суб'єктивному значенні поняття «національні інтереси» має ідеологічне трактування залежно від політичного режиму, політичного курсу, що проводиться державою, міжнародного порядку та ін. Суб'єктивний аспект національних інтересів передбачає обґрунтування різноманітних ідеологічних версій трактування їх змісту. Слід зазначити, що на практиці об'єктивний і суб'єктивний чинники визначення національних інтересів тісно взаємодіють між собою. На основі національних інтересів формуються стратегічні, тактичні та оперативні завдання внутрішньої та зовнішньої політики держави по забезпеченню національної безпеки.

У теоретичних напрацюваннях вітчизняних фахівців відсутня єдність поглядів щодо трактування поняття «національні інтереси». Так, автори однієї з перших робіт, присвячених національним інтересам України, визначили національні інтереси як реальну причину дій нації й держави, спрямованих на своє виживання, функціонування і розвиток, а також сукупність національних цілей і базових цінностей, які відіграють важливу роль у стратегії та тактиці в галузі національної безпеки [24].

На думку В. Кириченко національний інтерес слід розглядати як інтегральний вираз інтересів усіх членів суспільства, що реалізується через політичну систему. Ці інтереси поєднують інтереси кожної людини і суспільства в цілому [25, с. 466]. За визначенням В. Андрущенко національний інтерес – це усвідомлення і відображення державних потреб, які відстоюються лідерами даної держави. Вони охоплюють увесь спектр життєдіяльності нації як політичного об'єкта [26]. В. Горбулін і А. Качинський вважають, що національні інтереси – це природні потреби такого стану суспільства, який забезпечує його безпечне існування та розвиток [27, с. 116]. Такий підхід на наше переконання є більш системним.

Згідно з офіційним трактуванням національний інтерес нашої держави визначається в термінах цінностей. У Законі України «Про основи національної безпеки України» національні інтереси визначаються як життєво важливі матеріальні, інтелектуальні і духовні цінності Українського

народу як носія суверенітету і єдиного джерела влади в Україні, визначальні потреби суспільства і держави, реалізація яких гарантує державний суверенітет країни та її прогресивний розвиток [20]. Узагальнивши вище наведене, національні інтереси в термінах цінностей можна відобразити схематично (рис. 1.1)

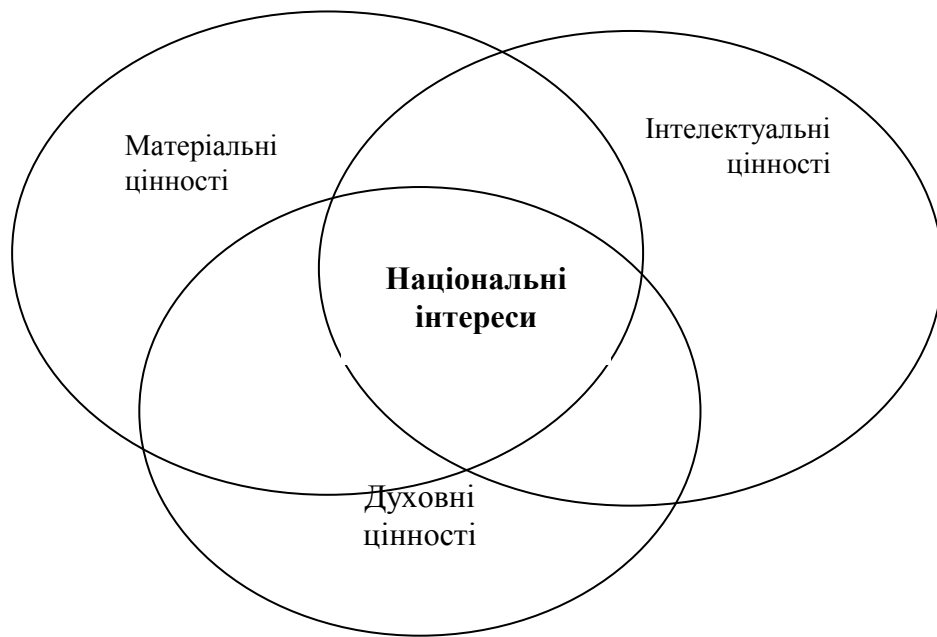


Рис. 1.1. Національні інтереси держави

Джерело: складено автором на основі [24-27]

Важливим геополітичним аспектом національних інтересів є збереження державного суверенітету. Виходячи з цього, з точки зору національних інтересів України грошово-кредитну сферу слід розглядати як важливу складову державного суверенітету в економіці. Держава має монополію на випуск грошей та контроль грошової маси і обігу, що фактично є одним з атрибутів державного суверенітету. За твердженням вітчизняних економістів М. Савлука, А. Мороза, М. Пуховкіної, «оскільки грошова система кожної країни визначається її внутрішнім законодавством, саме явище грошової системи постає на поверхні як суто національне. Кожна держава формує свою власну грошову систему, намагаючись надати їй повну незалежність та здатність протистояти зовнішнім впливам, коли вони загрожують інтересам національної економіки» [28, с. 151].

Місце грошово-кредитної політики в національній безпеці, забезпечення якої обумовлюється реалізацією національних інтересів, можна розглядати виходячи із структури національної безпеки. Аналіз національної безпеки як цілісної системи, що складається із взаємопов'язаних та взаємодоповнюючих підсистем (економічна, інформаційна, екологічна, продовольча, енергетична, оборонна тощо) свідчить, що усі ці складові мають економічне підґрунтя. Оскільки економічна система є життєво важливою ланкою формування та розвитку суспільства, держави та особистості, можна стверджувати що економічна безпека залишається основою національної безпеки держави [3]. Недостатній рівень економічної безпеки унеможливорює досягнення інших аспектів національної безпеки. Так, недоліки формування економічних відносин, нездатність влади забезпечити захист економічних інтересів особистості, суспільства, держави свідчать про її неефективність, тобто про недостатній рівень політичної безпеки. Стан економічної безпеки відображається на військовій безпеці, яку можуть забезпечити тільки держави з достатнім рівнем розвитку економіки та сильною політичною владою. Від рівня економічної безпеки залежить і безпека в соціальній, екологічній, технологічній, інноваційній, інформаційній сферах, розвиток яких потребує значних матеріальних витрат.

В свою чергу, рівень забезпечення економічної безпеки залежить від розвитку її підсистем, у тому числі фінансової безпеки, що виступає основним гарантом стабільності, забезпечуючи виробничий базис інфраструктурними інститутами розподілу фінансових та інвестиційних ресурсів [3, с. 20]. Як багатфакторна категорія, фінансова безпека включає багато напрямів, серед яких одним з головних є безпека в грошово-кредитній сфері [17]. Таким чином, грошово-кредитна політика, як складова фінансової політики впливає на досягнення економічної стабільності країни і виступає важливим інструментом забезпечення як економічної, так і національної безпеки держави [4, 29].

Для більш повного розуміння місця грошово-кредитної політики в системі економічної безпеки держави доцільно співставити цілі політики в грошово-кредитній сфері з елементами системи економічної безпеки. Загрози національній безпеці держави в економічній сфері в першу чергу мають бути враховані при визначенні цілей грошово-кредитної політики. Кінцевими цілями грошово-кредитної політики є економічний розвиток, зростання добробуту суспільства, забезпечення високого рівня зайнятості, стабільності цін та стійкості платіжного балансу. Забезпечення економічного зростання та скорочення рівня безробіття, що є цільовим орієнтиром реалізації грошово-кредитної політики, у вирішальній мірі залежить від стабільності цін. У короткостроковому плані зниження відсоткових ставок і зростання грошової маси можуть сприяти підвищенню попиту та обсягів виробництва, однак у довгостроковій перспективі вплив високої інфляції на економіку матиме негативні наслідки. Так, на думку фахівців, «ефективно функціонуюча грошова система сприяє максимальному використанню матеріальних та трудових ресурсів, і, навпаки, розбалансована грошова система порушує кругообіг доходів і витрат, викликаючи різкі коливання рівня виробництва, зайнятості, цін» [10, с. 59]. Недосконала грошово-кредитна політика часто виступає основною причиною виникнення економічних криз, а значить є загрозою для економічної стабільності [30, с. 297].

Таким чином грошово-кредитна політика держави є важливим елементом системи забезпечення економічної та національної безпеки держави. За рівнем впливу вона є одним із ключових елементів економічної системи держави. Застосування її інструментів дає можливість зберегти ринкову сутність економіки, сприяє посиленню здатності ринкової економіки до саморегуляції, підвищенню ефективності механізму її реалізації завдяки нейтралізації монетарними заходами окремих недоліків, внутрішньо властивих ринковій економіці. Мова йде насамперед про неспроможність ринкового механізму забезпечити рівномірне економічне зростання, стабілізацію зайнятості та цін. Проведення відповідної грошово-кредитної

політики дозволяє згладити циклічні коливання і стабілізувати на прийнятному рівні основні економічні індикатори, передусім рівень цін та інфляцію. Така стабілізація є необхідною передумовою успішного функціонування всього ринкового механізму. Важливу стабілізаційну роль відіграє грошово-кредитна політика в умовах переломних стадій економічного циклу, коли за допомогою відповідних інструментів є можливість активізувати чи сповільнити процеси економічного спаду чи кризи надвиробництва залежно від завдань загальноекономічної політики держави.

В економічній літературі є кілька тлумачень грошово-кредитної політики. Е. Долан вважає, що це поняття складається з усіх дій уряду, які впливають на кількість грошей, що перебувають в обігу. Тобто, грошово-кредитна політика складається з комплексу заходів регулюючого впливу, спрямованих на зміну грошової маси в обігу і покликаних безпосередньо впливати на ділову активність та ліквідність банківської системи [31]. Автори фінансово-економічного словника дають досить широке поняття грошово-кредитної політики, як «сукупності заходів держави у сфері грошового обігу і кредитних відносин, які проводяться з метою впливу на кількість грошей, що перебувають в обігу» [32, с. 435]. Такий підхід, на нашу думку, не дозволяє виявити особливості грошово-кредитної політики та механізмів її реалізації.

Більш точним визначенням цього терміну є таке, що визначає грошово-кредитну політику «як комплекс взаємопов'язаних, спрямованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, що їх проводить держава через свій центральний банк» [10, с. 58]. За визначенням П. Нікіфорова, грошово-кредитна політика – «є елементом економічної політики держави і являє собою сукупність заходів, спрямованих на забезпечення нормального функціонування грошового обігу, стійкості національної грошової одиниці, стабільності її купівельної спроможності, рівноважного розвитку економіки в цілому» [33, с. 25]. Кінцева мета

грошово-кредитної політики збігається з основоположними цілями макроекономічної політики держави. Позитивний вплив цієї політики на розвиток економіки визначає ефективність самої грошової системи. Такий підхід, на нашу думку, є найбільш прийнятним. Згідно з таким визначенням грошово-кредитна політика охоплює грошовий ринок та банківську систему і виступає як системний, регулятивний механізм з конкретними цілями та роллю в економічній системі.

Окремої уваги заслуговує питання щодо використання у економічній літературі таких термінів, як грошово-кредитна та монетарна політика. Більшість українських вчених розглядають категорії «грошово-кредитна політика» та «монетарна політика» як тотожні. Серед таких дослідників слід виділити А. Хорошеву, А. Сомика, А. Пономаренко, С. Чистова та ін. [12-14, 18, 34]. Такої ж думки дотримується і В. Стельмах, який підкреслює, що «грошово-кредитну політику часто називають монетарною, оскільки вона є політикою у сфері управління кількістю грошей в обігу» [10, с. 58]. Така позиція, на нашу думку, є найбільш аргументованою.

Слід відзначити також існування різних поглядів щодо ототожнення понять «грошово-кредитна політика» та «грошово-кредитне регулювання». Зокрема, цікавий підхід до вирішення цього питання пропонує А. Хорошева, виходячи з загальної теорії управління системами [18]. На її переконання зміст грошово-кредитної політики та грошово-кредитного регулювання в контексті економічної безпеки держави дозволяє розширити тлумачення цих категорій. Грошово-кредитна політика – це курс держави у сфері забезпечення її економічної безпеки методами грошово-кредитного регулювання, що визначається у сукупності заходів грошово-кредитного характеру. У свою чергу, грошово-кредитне регулювання, як одна з функцій управління економікою держави в непрямій формі, визначається як цілеспрямований вплив держави за допомогою спеціального регуляторного механізму на сферу грошового обігу та кредитних відносин або одна з підсистем забезпечення реалізації державного курсу в сфері економіки

грошово-кредитними методами. Проте відмітимо, що ми дотримуємось точки зору більшості авторів, які ототожнюють ці два поняття.

Слід зазначити, що еволюція поглядів щодо ролі грошово-кредитної політики в економічному розвитку держави тісно пов'язана з розвитком економічних теорій та появою різних наукових концепцій державного регулювання економікою.

Так, представники класичної економічної теорії відстоювали тезис про саморегулювання ринкової економіки, що передбачає мінімальний вплив держави як на процес економічного розвитку в цілому, так і на грошово-кредитні відносини. Економічна криза 1929-1933 років довела неспроможність ринкової економічної системи розвиватися без втручання держави та змінила погляди щодо можливості застосування інструментів грошово-кредитної політики. Це слугувало поштовхом до розвитку економічних теорій, які обґрунтовували посилення ролі держави у регулюванні економіки. Саме в цей час з'явилася кейнсіанська економічна теорія, яка на довгі роки визначила основний напрям розвитку економічної теорії та забезпечила активне використання її в практиці державного регулювання багатьох країн світу.

Подальший розвиток економічна теорія Дж. Кейнса набула в першій половині 1950-х років у вигляді неокейнсіанських економічних теорій, які обґрунтовували концепцію державного регулювання ринкової економіки, зробивши наголос на елементах довгострокової динаміки. Неокейнсіанство залишалися однією з головних концепцій економічної політики розвинених країн світу до кінця 1970-х років [35].

На зламі 1980-х років у теорії і практиці економічного розвитку відбувся поворот від кейнсіанства до неокласичної економічної теорії, повернення до постулату про самоорганізацію ринкової економіки, її здатність до рівноваги, стійкості і стабільності.

Розвиток неокласичної економічної теорії призвів до появи численних наукових напрямів, у тому числі неоліберальної концепції, в рамках якої у

середині 1950-х років виник монетаризм – напрямок економічної теорії, що надає грошам ознаку визначального чинника в процесі економічного розвитку. Перші висновки теорії монетаризму базувалися на основі аналізу результатів емпіричних досліджень у сфері попиту на гроші. Однак уже в середині 1970-х років цей напрям перетворився на самостійну теоретичну концепцію, яка була покладена в основу практичної діяльності багатьох урядів. Вагомий науковий внесок у розробку та подальший розвиток теоретичних засад монетаризму внесли такі вчені, як М. Фрідмен, К. Бруннер, А. Мельтцер, А. Шварц [36].

Таким чином, в результаті наукових досліджень сформувалося декілька концепцій грошово-кредитного регулювання. Найбільш значними серед них є концепції, що базуються на кейнсіанській та монетаристській економічних теоріях (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Основні наукові концепції грошово-кредитного регулювання

<i>Економічні теорії</i>	<i>Основні засади</i>
Класична	Кількість грошей в обігу залежить від зміни кількості дорогоцінних металів. Норма відсотка визначається співвідношенням попиту і пропозиції на заощадження. Зміна кількості грошей в обігу впливає на ціни та рівень ділової активності. Обмінний курс визначається ціною золота. Ціни вільно коливаються, а економічну рівновагу забезпечує дія сукупності економічних законів. Рівень цін залежить від кількості грошей в обігу, а динаміка цін – від коливань попиту і пропозиції товарів.
Кейнсіанська	Вільні ринкові відносини необхідно підсилювати і регулювати безпосереднім втручанням держави на основі впливу на рівень відсотка, зайнятість і кількість грошей в обігу. Рівень обмінного курсу має бути

<i>Економічні теорії</i>	<i>Основні засади</i>
	стабільним і відповідати потребам економіки. Бажаний твердий обмінний курс.
Монетаристська	Вільний ринок без обмежень і втручання держави. Кількість грошей в обігу є головним чинником рівня цін. Контроль за інфляцією є головним завданням економічної політики. Норма відсотку визначається кількістю грошей в обігу та попитом на них і не може бути об'єктом державного регулювання. Валютний курс не може бути об'єктом економічної політики держави, а тому визначається співвідношенням попиту і пропозиції. Дія ринкових механізмів визначає необхідний рівень виробництва і зайнятості.

Джерело: складено автором на основі аналізу [35-36]

Спільним для представників сучасної кейнсіанської і монетаристської шкіл є визнання того факту, що стан грошової сфери і зміни в ній під впливом грошово-кредитної політики впливають на національну економіку в цілому. Однак вони по-різному оцінюють значення цього впливу. Зокрема, у кейнсіанців в основу грошово-кредитного регулювання покладений певний рівень процентної ставки (норми відсотка), а з точки зору монетаристів в основі грошово-кредитного регулювання має бути попит на гроші та їх пропозицію.

Слід зазначити, що на сьогоднішній день залишилася відносно невелика кількість прихильників крайніх кейнсіанських чи крайніх монетаристських поглядів. Більшість сучасних теоретичних моделей базуються на поєднанні елементів різних напрямків кейнсіанства, монетаризму та інших наукових концепцій. Як показує практика, не можна вибрати єдину оптимальну для усіх країн однакового рівня економічного розвитку грошово-кредитну політику. Вона відрізнятиметься в залежності від рівня розвитку та структури фінансового ринку. На неї будуть впливати певні

часові лаги та різноманітні чинники як внутрішнього так і зовнішнього характеру. Практична реалізація теоретичних концепцій передбачає формування грошово-кредитної політики як сукупності певних форм, методів та інструментів державного регулювання грошово-кредитної сфери. Використання тих чи інших інструментів державного регулювання залежить від багатьох умов, таких як загальнодержавний стан економіки, розвиненість ринкових відносин та традицій використання фінансових інструментів у державі, рівень розвитку банківської сфери, урегульованість питань фіскальної політики тощо [10]. Ефективність грошово-кредитної політики в значній мірі залежить від визначення стратегічних і тактичних цілей, що, в свою чергу, обумовлює набір інструментів їх досягнення.

1.2. Теоретичні засади функціонування грошово-кредитної політики як чинника забезпечення економічної безпеки держави

Теоретичні дослідження грошово-кредитної політики, як важливої підсистеми економічної політики держави, базуються на використанні багатого арсеналу термінів і понять, основними з яких є об'єкти та суб'єкти, стратегії, цілі та пріоритети, критерії, механізми, методи, інструменти тощо (рис. 1.2).

Ключовим суб'єктом грошово-кредитної політики виступає держава, яка через представницькі органи регулює цю сферу. До таких органів належать центральний банк з притаманними йому функціями провідника грошово-кредитної політики держави, відповідні урядові структури, наглядові органи, страхові установи тощо.

Об'єктами грошово-кредитної політики є грошовий ринок, грошовий обіг та ринок позичкових коштів, від чого залежить динаміка основних показників розвитку економіки держави. Вибір об'єктів грошово-кредитного регулювання, якими можуть бути такі змінні грошового ринку, як пропозиція

грошей, ставка процента, валютний курс, швидкість обігу грошей тощо, залежить від економічної, політичної ситуації в країні та зовнішніх факторів.

Реалізація грошово-кредитної політики передбачає визначення стратегії та тактики. Саме поняття стратегії було визначено на початку 1960-х років у відомій праці А. Чандлера «Стратегія і структура» як визначення основних довгострокових цілей, адаптація дій та розміщення ресурсів, необхідних для їх досягнення [37]. В економічній сфері використовуються категорії «економічна стратегія» або «стратегія економічного розвитку». В «Економічній енциклопедії» стратегія економічного розвитку визначається як «економічна політика, спрямована на досягнення економічного розвитку в довгостроковий період» [30, с. 483].

Стратегія у грошово-кредитній сфері є, в першу чергу, стратегією центрального банку, тому доцільно розглянути більш детально зміст цього поняття. В теорії стратегічного управління стратегія розглядається як засіб забезпечення цілісності та послідовності прийнятих рішень, «якісна послідовність дій та станів, що застосовуються для досягнення цілей» [38, с. 3]. Відповідно до цього, стратегічне управління означає діяльність, що передбачає визначення стратегічних цілей і завдань та підтримання тривалих взаємовідносин з оточенням задля досягнення поставленої мети.

У сучасній науковій літературі зустрічаються два підходи до тлумачення такої категорії, як «стратегія грошово-кредитної політики». Більш вузький технічний підхід розглядає стратегію грошово-кредитної політики як функцію реагування центрального банку, що визначає процес перетворення інформації про стан і роботу економіки в управлінські рішення з метою досягнення встановлених цілей.

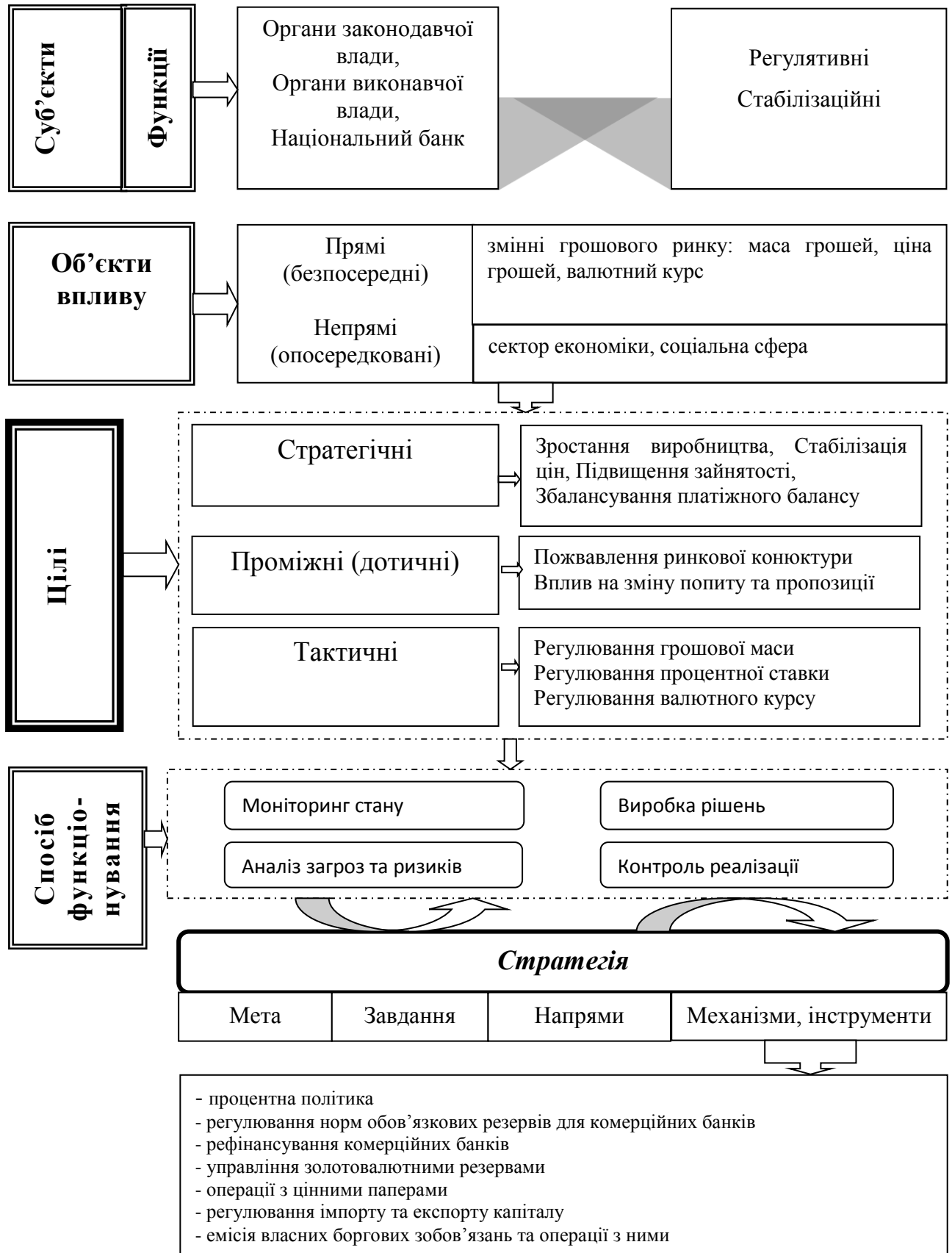


Рис. 1.2. Механізм формування та реалізації грошово-кредитної політики
Джерело: складено автором

За більш широким інституційним підходом стратегія у грошово-кредитній сфері визначається як систематизований устрій для організації і структурування інформації в процесі проведення грошово-кредитної політики. Відповідно до такого підходу грошово-кредитна стратегія виконує дві основні функції:

- забезпечення необхідних умов для обробки та оцінки інформації, взаємодії центрального банку з іншими органами влади, створення бази для формування та прийняття ефективних управлінських рішень;
- забезпечення внутрішньої та зовнішньої комунікації [15].

Т. Кричевська з точки зору інституційного підходу виділяє п'ять типів стратегій грошово-кредитного регулювання, а саме [16]:

1. Стратегія на основі підходу, коли монетарна політика не повинна узгоджуватись зі змінами в макроекономічному середовищі.
2. Стратегія, що базується на делегуванні монетарної політики незалежному центральному банку.
3. Стратегія на основі об'єднання довгострокової стабільності з короткостроковою дискрецією, тобто правом органу, що приймає рішення, діяти на свій розсуд для реагування на шоки пропозиції.
4. Стратегія, що базується на довірі до зовнішніх джерел, якими частіше всього виступають міжнародні фінансові інститути.
5. Стратегія орієнтована на забезпечення антиінфляційної репутації монетарної влади у вигляді підтримки низької інфляції шляхом тривалого проведення непрозорої дискреційної грошово-кредитної політики.

Кожна з цих стратегій орієнтована на підтримку стабільності грошової одиниці, разом з тим переважання дискреційних заходів у довготривалому періоді та ігнорування об'єктивних законів може призвести до виникнення загроз економічній безпеці держави.

Грошово-кредитна стратегія характеризує яким чином держава використовує інструменти грошово-кредитної політики для реалізації цілей, визначає процедури прийняття відповідних рішень в умовах певного

монетарного устрою. Фахівці виділяють чотири основних принципи грошово-кредитної стратегії, зокрема: цілеспрямованість; транспарентність (прозорість); визначеність часових горизонтів монетарних цілей; відповідальність [15, с. 11]. Принцип цілеспрямованості ґрунтується на чіткому визначенні цілей грошово-кредитної політики та узгодженні між операційними, проміжними та кінцевими цілями. Принцип транспарентності (прозорості) полягає у інформуванні громадськості відносно проведення грошово-кредитної політики. У сучасних умовах принцип транспарентності пов'язаний із розвитком ідей таргетування і комунікації. Принцип врахування часових і територіальних факторів обумовлений особливостями дії механізму грошово-кредитної політики. В часовому вимірі важливе місце займає лаг, тобто проміжок часу між початком здійснення якихось заходів і очікуваними результатами. Ряд вчених-економістів приділяють йому важливе значення [39-42].

Взявши до уваги принципи, розроблені в економічній теорії у сферах стратегічного, фінансового менеджменту та фінансового права, цей перелік можна доповнити наступними принципами:

- Наукова та методична обґрунтованість. Використання поширених науково-методичних підходів допомагає розробляти реальні плани, узгоджені з параметрами зовнішнього та внутрішнього середовища. Рішення, що розробляються та приймаються, можуть бути ефективними лише при умові, якщо вони науково обґрунтовані.

- Єдність економічної, фінансової і грошово-кредитної політики, що означає на практиці тісну координацію дій центрального банку та інших органів влади, відповідальних за проведення економічної та фінансової політики [43-46].

- Гнучкість – урахування часових характеристик і характеру змін, що відбуваються в економічній системі, чому сприяє наявність надійного зворотного зв'язку.

- Ефективність і соціальна орієнтованість, що означає не тільки забезпечення ефективного вирішення проблем у грошово-кредитній сфері, а й зниження соціальної напруги в суспільстві.

- Системний підхід, сутність якого полягає в дослідженні певного об'єкта як системи, тобто цілісної множини елементів у сукупності відношень і зв'язків між ними. Стратегія має охоплювати комплекс процесів соціально-економічного розвитку, усі тенденції, зміни та зворотні зв'язки в його системі.

Отже, грошово-кредитна політика покликана створювати умови, за яких економічні агенти, реалізуючи свободу вибору, здійснювали б дії відповідно до цілей економічної політики. Її реалізація передбачає визначення стратегії та тактики. У свою чергу, побудова стратегії передбачає постановку цілей відповідно до завдань, що формуються залежно від економічної ситуації під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів та повинні виконуватись на конкретному етапі. Пріоритет цілей грошово-кредитної політики визначається станом державних фінансів, рівнем стабільності економіки держави, рівнем збалансованості витрат державного бюджету. У зв'язку з цим, представляється доцільним розглянути цілі грошово-кредитної політики у певній ієрархії, яка включає стратегічні, проміжні (дотичні) та тактичні цілі.

Стратегічні цілі – це кількісні та якісні довгострокові орієнтири, що розробляються на основі результатів стратегічного аналізу, оцінки рівня конкурентних можливостей і переваг.

Для їх досягнення розробляються проміжні (дотичні) цілі, які відіграють особливу роль у механізмі монетарної політики центрального банку. Їх слід розглядати як проміжну ланку між конкретними монетарними інструментами та стратегічними цілями державної політики. Особливістю проміжних (дотичних) цілей є їхня дія протягом тривалого періоду, впродовж якого може бути доведено їхню ефективність [10]. Однак такі цілі не є об'єктом безпосереднього впливу центрального банку, тому йому доводиться

шукати ще більш конкретні змінні монетарної сфери, через вплив на які можна досягати проміжних і стратегічних цілей. Набір таких змінних називають поточними (або тактичними) цілями грошово-кредитної політики.

Тактичні цілі – це оперативні завдання банківської системи щодо регулювання ключових економічних показників, передусім грошової маси, процентної ставки та валютного курсу, для досягнення проміжних цілей.

Для успішного формування ефективних проміжних та тактичних цілей визначено певний набір критеріїв. Розглянемо основні з них:

1. Узгодженість із цілями вищого рівня. Це ключовий критерій, порушення якого на будь-якому рівні неминуче призведе до невиконання стратегічного завдання, а отже, до неефективності грошово-кредитної політики в цілому.

2. Контрольованість. Для того щоб проміжні та поточні завдання виявилися ефективними для досягнення стратегічної цілі, центральний банк повинен мати можливість постійно контролювати їх динаміку, а самі змінні повинні легко і швидко реагувати на оперативні (поточні) дії центрального банку.

3. Вимірюваність. Проміжна і тактична цілі будуть успішно виконувати свою місію, якщо відповідна змінна легко, точно і швидко може бути виміряна. Саме вимірюваність змінних надає можливість центральному банку своєчасно визначити ступінь відхилення монетарних процесів від заданої траєкторії та оперативно здійснити коригування своїх дій. Щодо вимірювання змінних, то перевагу надають відсотковим ставкам та грошовим агрегатам [47, с. 538].

4. Достовірність та своєчасність надходження інформації.

Реалізація сформованих цілей потребує визначення конкретних інструментів грошово-кредитного регулювання, застосування яких сприятиме досягненню бажаного макроекономічного ефекту. В сучасній теорії управління не існує однозначної думки відносно поняття інструменти державного управління. Водночас, поняття «інструмент» широко

використовується для позначення багатьох економічних категорій і в сучасній економічній літературі тісно співіснує з такими поняттями як регулятор і важіль. Це зумовлено неоднозначними підходами до трактування основних понять державного управління. Незважаючи на численні фундаментальні дослідження у цій сфері, серед науковців відсутня єдина точка зору стосовно класифікації методів та інструментів державного управління. Ряд дослідників у галузі державного управління надають перевагу класифікаційному підходу до поняття «інструменти управління». Наприклад, Л. Пал і М. Браун визначають чотири класи основних інструментів державного управління: інформаційний (зберігання та надання інформації), фінансовий (запровадження економічних важелів впливу), владний (запровадження адміністративних важелів впливу), структурний (використання організаційних засобів впливу) [48, 49].

Існують інші схеми класифікації інструментів державного управління. Так, К. Петон, Д. Савіцкі, П. Гай пропонують схематичну класифікацію, що містить монетарні й немонетарні інструменти, які можуть застосовуватися безпосередньо чи опосередковано [50].

С. Чистов, А. Никифоров, Т. Куценко трактують методи державного регулювання економіки як засоби впливу держави на економічну сферу з метою створення умов її ефективного функціонування відповідно до напрямків державної економічної політики. На їх думку, кожен метод ґрунтується на використанні певної сукупності інструментів (регуляторів, важелів) [34].

В економічній енциклопедії інструменти регулювання трактуються як «заходи для забезпечення стабільності народного господарства країни», економічні важелі – як «засоби та методи управління народним господарством», економічні методи управління – як «система форм і методів впливу на економічну діяльність» [30, с. 471, 478, 668].

В. Тертичка визначає інструменти, як «специфічні засоби, за допомогою яких політика як реакція на проблему, впроваджується в життя, і

тому їх слід аналізувати як один з головних чинників вироблення та впровадження ефективної політики» [51, с. 33]. При цьому автор вказує на певну умовність як класифікації інструментів державної політики, так і визначення відмінностей між цілями та інструментами державного управління, їх неможливо чітко виокремити чи розмежувати, оскільки вони є елементами державної політики спрямованої на досягнення взаємопов'язаних цілей.

Аналіз різних підходів до визначення та класифікації основних понять теорії державного управління дозволяє виділити декілька спільних аспектів, згідно з якими такі поняття, як методи, інструменти, засоби, важелі, регулятори трактуються як тотожні терміни.

На нашу думку інструментами регулювання в економіці можна назвати набір конкретних методів, що застосовуються при реалізації поставлених завдань задля досягнення визначених цілей.

Вибір і поєднання інструментів економічної політики в цілому та грошово-кредитної політики зокрема залежать від прийнятої стратегії. Узагальнення теоретичних напрацювань дає змогу зробити висновок, що інструменти грошово-кредитного регулювання класифікуються за:

- формою впливу: адміністративні, ринкові, селективні;
- об'єктом впливу: кредитна експансія та кредитна рестрикція;
- терміном впливу: короткострокові, середньострокові, довгострокові;
- характером параметрів: кількісні та якісні.

До ринкових інструментів або інструментів опосередкованої дії належать операції на відкритому ринку, регулювання облікової ставки, зміна норми обов'язкових резервів. Ринкові інструменти відрізняються більшою гнучкістю в порівнянні з адміністративними, але результати їх застосування не завжди адекватні поставленій меті. У розвинених економіках вже існують традиції та значні напрацювання в застосуванні опосередкованих

інструментів грошово-кредитного регулювання. Що стосується України, то слід зазначити, що використання сучасних інструментів грошово-кредитної політики поступово зростає за рахунок скорочення адміністративних методів впливу на економіку.

Адміністративними є інструменти, які мають форму директив, розпоряджень, інструкцій, що надходять від центрального банку і направлені на обмеження сфери діяльності кредитних інститутів. Вони займають належне місце в практиці центральних банків розвинутих країн, а також отримали широке застосування в країнах, які розвиваються.

Селективні методи регулюють конкретні види кредиту і носять в основному директивний характер. Їх застосування пов'язане з рішенням окремих задач, таких, як обмеження видачі окремих видів позик або позик окремими банками, рефінансування на пільгових умовах окремих комерційних банків тощо. Використовуючи селективні методи, центральний банк зберігає за собою функції централізованого перерозподілу кредитних ресурсів, невластивих центральним банкам країн з розвиненою ринковою економікою, оскільки вони спотворюють ринкові ціни і розподіл ресурсів, стримують конкуренцію на фінансових ринках. Застосування в практиці центральних банків селективних методів впливу на діяльність комерційних банків типово для економічної політики, що проводиться на стадії циклічного спаду, в умовах різкого порушення пропорцій відтворення.

У залежності від конкретних цілей грошово-кредитна політика центрального банку направлена або на стимулювання кредитної емісії (кредитна експансія), або на її обмеження (кредитна рестрикція). Проводячи кредитну експансію центральні банки переслідують мету підвищення виробництва та пожвавлення кон'юнктури. За допомогою кредитної рестрикції вони намагаються запобігти так званому «перегріву» кон'юнктури, що спостерігається у періоди економічних піднесень.

За характером параметрів, які встановлюються в процесі впливу центрального банку на грошову сферу, інструменти грошово-кредитного

регулювання поділяються на кількісні та якісні. Використання кількісних засобів впливає на стан кредитних можливостей банків, отже, і на грошовий оборот в цілому. Якісні інструменти представляють собою варіант прямого регулювання якісного параметру ринку, а саме – вартості банківських кредитів.

За термінами впливу інструменти грошово-кредитного регулювання поділяються на довгострокові, середньострокові та короткострокові у відповідності до завдань реалізації стратегічних, проміжних та поточних цілей грошово-кредитної політики.

У світовій економічній практиці є декілька основних економічних засобів та методів грошово-кредитної політики, що застосовуються центральними банками. Відповідно до світової практики вітчизняним законодавством встановлено такий перелік основних інструментів грошово-кредитної політики [52, 53]:

- визначення та регулювання норм обов’язкових резервів для комерційних банків;
- процентна політика;
- рефінансування комерційних банків;
- управління золотовалютними резервами;
- операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов’язаннями, на відкритому ринку;
- регулювання імпорту та експорту капіталу;
- емісія власних боргових зобов’язань та операції з ними.

Одним із класичних інструментів грошово-кредитної політики, за допомогою якого центральні банки регулюють грошовий ринок, управляють кількістю грошей, підтримуючи темпи зростання грошової маси в заздалегідь установлених межах є механізм обов’язкових резервних вимог.

Мінімальні обов'язкові резерви як монетарний інструмент мають свої особливості, які зумовлюють специфіку їх застосування центральним банком у своїй грошово-кредитній політиці:

по-перше, резервні вимоги – потужний засіб грошово-кредитного регулювання, адже навіть невеликі зміни норми резервів призводять до значних змін в обсягах вільних резервів банків та до ще більших змін, через дію мультиплікатора, – в обсягах їх кредитних вкладень;

по-друге, дія цього інструмента недостатньо керована, оскільки пов'язана з мультиплікативним ефектом;

по-третє, резервні вимоги обов'язкові для виконання усіма банками, тому є жорстким інструментом прямої дії;

по-четверте, мінімальні обов'язкові резерви є постійно діючим довгостроковим інструментом грошово-кредитної політики, на відміну від інших монетарних інструментів, що застосовуються залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку.

Враховуючи зазначені особливості цього інструменту грошово-кредитної політики, його використання вимагає певної обережності. Саме тому, як показує світовий досвід, його не використовують як єдиний чи головний інструмент регулювання грошового ринку, а найчастіше – як додаток до сукупності інших, гнучкіших засобів регулювання. Використання механізму обов'язкових резервів потребує постійної адаптації його до умов, що змінюються.

Таким чином, регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків, на думку фахівців, є найбільш потужним, але досить грубим методом грошово-кредитної політики, оскільки впливає на основи всієї банківської системи. Навіть незначна зміна норми обов'язкових резервів може викликати істотні зміни в обсязі банківських резервів і призвести до модифікації кредитної політики комерційних банків [54]. За характером свого впливу на грошово-кредитну сферу механізм резервних вимог – це інструмент безпосереднього втручання регулятивного органу у

функціонування банківської системи, тому в країнах із розвиненою економікою використовується центральними банками відносно не часто.

Наступним регулятором є процентна політика центрального банку, тобто зміна механізму запозичення коштів комерційними банками у центрального банку. Важливу роль у процентній політиці відіграє облікова ставка центрального банку.

Визначення розміру облікової ставки – один з найбільш важливих аспектів грошово-кредитної політики, а зміна облікової ставки виступає показником змін у сфері грошово-кредитного регулювання. Розмір облікової ставки зазвичай залежить від рівня очікуваної інфляції і в той же час помітно впливає на інфляцію. Коли центральний банк має намір пом'якшити або посилити грошово-кредитну політику, він знижує або підвищує облікову (відсоткову) ставку. Банк може встановлювати одну або кілька процентних ставок за різними видами операцій, або проводити процентну політику без фіксації відсоткової ставки. Процентні ставки центрального банку не обов'язкові для комерційних банків у їх взаєминах з клієнтами і з іншими банками. Однак рівень офіційної облікової ставки є для комерційних банків орієнтиром при проведенні кредитних операцій.

Важливою складовою грошово-кредитної політики є здійснення кредитних та депозитних операцій центрального банку. Це гнучкий та оперативний ринковий інструмент, застосування якого призводить до змін в обсягах грошової бази, тобто пропозиції грошей. До найбільш поширених операцій, що забезпечують регулювання ліквідності банківської системи відносяться: рефінансування, депозитні операції, надання стабілізаційних кредитів, операції на відкритому ринку з державними цінними паперами.

Рефінансування комерційних банків як інструмент грошово-кредитної політики тісно пов'язаний з процентною політикою, але має певні характерні ознаки. Цей інструмент базується на функції центрального банку як «кредитора в останній інстанції». Комерційні банки звертаються до нього за кредитом найчастіше у разі появи тимчасового дефіциту первинних резервів,

тобто коштів на кореспондентському рахунку в центральному банку. Такі позики банки отримують, як правило, на короткий термін у порядку переобліку комерційних векселів чи під заставу цінних паперів. Такі кредити мають назву відповідно обліковий і ломбардний.

Надаючи названі кредити, центральний банк збільшує первинні резерви комерційних банків, а отже, і загальну суму грошей в обігу. Центральний банк може кредитувати комерційні банки і через операції РЕПО, які полягають в обов'язковій купівлі-продажу державних цінних паперів, головною метою яких є підтримання короткострокової ліквідності системи комерційних банків. Регулюючи процес облікового та ломбардного кредитування, центральний банк має можливість здійснювати вплив на загальну масу грошей в обігу. Такий вплив може здійснюватися двома способами: встановленням ліміту кредитування та визначенням рівня процентної ставки.

Операції з державними цінними паперами на відкритому ринку вважаються найбільш гнучким інструментом регулювання кредитних вкладень і ліквідності комерційних банків. При жорсткій рестрикційній політиці, результатом якої має стати відтік кредитних ресурсів з позичкового ринку, центральний банк зменшує ціну продажу або збільшує ціну покупки, тим самим збільшуючи або зменшуючи її відхилення від ринкового курсу.

Регулювання імпорту та експорту капіталу є інструментом впливу на грошову масу в обігу, який може бути застосований шляхом реалізації таких операцій, як реєстрація імпорту та експорту капіталу; встановлення максимальних та мінімальних розмірів процентних ставок за іноземними депозитами; встановлення для осіб, які мають борги перед нерезидентами, обов'язкового безпроцентного вкладення певної частки від суми цих боргових зобов'язань в уповноважених банках.

Управління золотовалютними резервами країни є органічною складовою грошово-кредитної політики центрального банку, що безпосередньо впливає на можливості ефективного використання ним

основних інструментів регулювання, зокрема таких, як девізна політика (політика, що впливає на обмінний курс національної валюти через купівлю-продаж державними органами іноземної валюти), установлення режиму валютного курсу, ревальвації та девальвації тощо. Оскільки золотовалютні резерви країни безпосередньо впливають на процес формування грошової бази, яка, у свою чергу, визначає величину грошової маси, необхідним елементом ефективного управління резервами є уникнення центральним банком дестабілізуючого впливу процесу формування резервів на стан грошового обігу. Оптимальна структура золотовалютних резервів, правильне управління ними визначає можливості центрального банку ефективно проводити не лише валютну, а й грошово-кредитну політику, забезпечуючи досягнення відповідних стратегічних цілей монетарного регулювання загалом.

Окрім розглянутих основних інструментів в світовій практиці відомі інші інструменти грошово-кредитної політики, різноманітні комбінації яких дозволяють центральним банкам реалізовувати грошово-кредитну політику залежно від економічної стратегії держави в конкретний період. При цьому, як показує світовий досвід, важливою умовою використання інструментів грошово-кредитної політики є забезпечення її тісної взаємодії з бюджетною та податковою політиками.

1.3. Світовий досвід реалізації грошово-кредитної політики як безпекового інструментарію

Грошово-кредитна політика, як складова фінансової політики, виступає важливим інструментом забезпечення національної безпеки держави. Це знайшло своє підтвердження у Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері, схваленої Кабінетом Міністрів України у 2012 році. У цьому документі зазначається, що стан національної безпеки у фінансовій сфері залежить від явищ і чинників як внутрішньої, так і зовнішньої

фінансової та грошово-кредитної політики держави. Одним із шляхів забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері є проведення структурних реформ у національній економіці та забезпечення цінової і фінансової стабільності [55].

Забезпечення цінової стабільності є стратегічною метою грошово-кредитної політики багатьох країн світу. Зазвичай стратегічні цілі грошово-кредитної політики закріплюються у законі про центральний банк [56]. Так, для переважної кількості країн цінова стабільність розглядається як пріоритетна мета діяльності центрального банку. Наприклад, підтримка цінової стабільності в якості пріоритетної цілі зафіксована в законах про центральні банки Великої Британії, Швейцарії, Польщі, Угорщини, Чеської республіки. В Угоді про Європейський Союз також зазначено, що первинною метою Європейської системи центральних банків є підтримка цінової стабільності. Підтримка загальної економічної політики ЄС здійснюється національними центральними банками без нанесення шкоди досягненню цілі цінової стабільності [57, 58]. Законом України «Про Національний банк України» у діючій редакції стратегічною метою грошово-кредитної політики визначається пріоритетність досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Цінова стабільність визначається як збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін. Національний банк у межах своїх повноважень сприяє фінансовій стабільності, в тому числі стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню стратегічної цілі. При цьому законом визначається, що Національний банк України сприяє додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримує економічну політику Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає досягненню основної стратегічної цілі [52].

Для досягнення стратегічних цілей розробляються проміжні (дотичні) цілі, досягнення яких створює сприятливі умови для реалізації стратегічних

цілей. Проміжні (дотичні) цілі відіграють особливу роль у механізмі грошово-кредитної політики центрального банку. Їх слід розглядати як проміжну ланку між конкретними монетарними інструментами та стратегічними цілями державної політики у грошово-кредитній сфері.

Таким чином, визначення проміжних цілей є важливою складовою загальної стратегії грошово-кредитної політики. Від них залежить формування безпекового інструментарію, направлено на забезпечення економічної безпеки держави. Для характеристики процесу вибору проміжних цілей грошово-кредитної політики у науковій літературі використовуються такі терміни, як «режим монетарної політики», «монетарний режим», «монетарний устрій», «монетарна стратегія» [59]. Серед українських вчених найбільш вживаним є термін «режим грошово-кредитної політики». Так, за визначенням фахівців Національного банку України, під цим терміном розуміється сукупність взаємопов'язаних, скоординованих заходів центрального банку, які застосовуються ним для досягнення стратегічної мети. «Поставлене завдання вирішується шляхом досягнення або утримання на стабільному рівні значення номінального показника, який виступає в якості проміжної цілі» [10, с. 162].

У світовій практиці широкого розвитку набули три основні режими грошово-кредитної політики, назва яких залежить від того номінального показника, що обирається центральним банком в якості проміжної цілі: режими курсового, монетарного та інфляційного таргетування [56, 60, 61]. Реалізація цих режимів направлена на зростання дієвості грошово-кредитної політики у забезпеченні економічної безпеки держави. Кожен з цих режимів характеризується як позитивними рисами, які сприяють посиленню економічної безпеки, так і слабкими сторонами, що знижують ефективність їх застосування як безпекового інструментарію (табл. 1.2).

Таргетування обмінного курсу (курсове або валютне таргетування) передбачає забезпечення стабільності обмінного курсу відносно певної резервної валюти або кошика валют. Поширення цього режиму в значній мірі

обумовлено його відносною простотою, надійністю та зручністю використання, що виявилось надзвичайно важливим в умовах трансформації економіки країн Центральної та Східної Європи. Режим таргетування валютного курсу передбачає, що центральний банк встановлює номінальний обмінний курс як проміжну ціль монетарної політики і намагається забезпечити його стабільність щодо валюти так званої країни-якоря через зміни процентних ставок і прямі валютні інтервенції, імпортуючи таким чином цінову стабільність з цієї країни [62].

Таблиця 1.2

Сильні та слабкі сторони основних режимів грошово-кредитної політики, що впливають на ефективність їх застосування як безпекового інструментарію

<i>Сильні сторони, що сприяють посиленню економічної безпеки</i>	<i>Слабкі сторони, що негативно впливають на рівень економічної безпеки</i>
Валютне таргетування	
<ul style="list-style-type: none"> - Високий рівень інформативності для суспільства: при визначенні валютного курсу в якості номінального якорю громадськості легше контролювати виконання центральним банком своїх зобов'язань. - Низькі інфляційні очікування: прив'язка курсу до валюти країни з низькою інфляцією знижує інфляційні очікування до рівня цієї країни. - Зростання довіри до макроекономічних показників: прив'язка валютного курсу до валюти країни з низькою інфляцією викликає довіру у суб'єктів господарювання до макроекономічних показників. 	<ul style="list-style-type: none"> - Недостатній зв'язок з пріоритетною метою грошово-кредитної політики – ціною стабільністю. - Високий рівень залежності монетарної політики від зовнішньоекономічних факторів, неможливість проведення суверенної грошово-кредитної політики. - За умови відкритості економічної системи зростає ризик притоку короткострокового спекулятивного іноземного капіталу. - Існують ризики дестабілізації фінансової системи внаслідок світових валютних криз: внутрішні шоки в країні, до валюти якої здійснена прив'язка, будуть неминуче відображатись на внутрішніх процентних ставках держави з режимом таргетування валютного

<i>Сильні сторони, що сприяють посиленню економічної безпеки</i>	<i>Слабкі сторони, що негативно впливають на рівень економічної безпеки</i>
	<p>курсу.</p> <p>- При режимі валютного таргетування відбувається суттєве зростання значення фіскальної політики.</p>
Монетарне таргетування	
<p>- Високий рівень координації монетарної та макроекономічної політики, можливість узгодження монетарної політики із розвитком внутрішньої макроекономічної ситуації.</p> <p>- Можливість швидкого реагування з боку центрального банку на зміну таргету, оперативність у прийнятті рішення щодо регулювання монетарної проміжної цілі.</p> <p>- Посилення відповідальності центрального банку за проведення грошово-кредитної політики, сприяння підвищенню суспільного контролю за досягненням монетарних показників.</p>	<p>- Невизначеність майбутньої динаміки цін, нестійкий зв'язок між грошовими агрегатами і цільовим показником інфляції: у разі зниження інфляційної динаміки відбувається послаблення зв'язку між зростанням грошової маси і інфляцією.</p> <p>- Недостатня інформованість для суспільства;</p> <p>- Неефективність у разі неможливості забезпечення контролю за зміною грошової бази з боку центрального банку.</p> <p>- Недієвість у разі значних коливань попиту на гроші, тобто неможливості забезпечення стабільного попиту на гроші.</p>
Інфляційне таргетування	
<p>- Найбільш відповідає пріоритетній меті грошово-кредитної політики – забезпеченню цінової стабільності.</p> <p>- Забезпечення гнучкої валютно-курсової політики.</p> <p>- Забезпечення чіткого і зрозумілого орієнтиру для всього суспільства, що підвищує довіру до політики центрального банку.</p> <p>- Збільшення прозорості та контрольованості здійснення</p>	<p>- Вплив на динаміку інфляції факторів, які не контролюються центральним банком, що обмежує його можливості впливу на рівень інфляції.</p> <p>- Послаблення гнучкості монетарної політики.</p> <p>- Обмеження можливостей стимулювання зростання інших макроекономічних показників, можливе стримання темпів економічного росту та підвищення рівня безробіття у довгостроковій</p>

<i>Сильні сторони, що сприяють посиленню економічної безпеки</i>	<i>Слабкі сторони, що негативно впливають на рівень економічної безпеки</i>
<p>грошово-кредитної політики, що сприяє посиленню відповідальності центрального банку.</p> <p>- Зосередження на внутрішніх економічних проблемах, створення умов для збалансованого розвитку всіх секторів і галузей економіки.</p> <p>- Відкрите врахування ролі часових лагів грошово-кредитної політики у процесі використання її інструментів.</p>	<p>перспективі.</p> <p>- Неефективність у разі відсутності довіри суспільства до політики центрального банку.</p>

Джерело: складено автором на основі аналізу [56, 60-62]

Як свідчить світовий досвід, найбільш поширеними є застосування центральними банками режимів фіксованого та плаваючого валютного курсу.

В цілому за даними Міжнародного валютного фонду (МВФ) станом на 2008 рік більш ніж 100 країн світу явно чи опосередковано використовували режим валютного таргетування, з них близько 40 країн – режим вільного плаваючого валютного курсу [10].

Фіксований валютний курс передбачає офіційне встановлення центральним банком фіксованого співвідношення між національною грошовою одиницею та валютою іншої країни. Режим фіксованих валютних курсів був уведений після Другої світової війни в рамках Бреттон-Вудської системи [62]. Ця валютна система, ідеологами якої стали Дж. Кейнс і Г. Уайт, була юридично оформлена на конференції ООН у 1944 році у вигляді статуту Міжнародного валютного фонду. В рамках Бреттон-Вудської системи був затверджений доларовий стандарт в якості основної світової валюти. Долар, як єдина валюта, яка конвертується у золото, став базою валютних паритетів, засобом міжнародних розрахунків, валютної інтервенції та резервних активів. Курсове співвідношення валют і їх конвертованість визначалися на основі фіксованих валютних паритетів, визначених у доларах. Девальвація

вище 10 % дозволялася тільки за погодженням з МВФ. Таким чином, був встановлений режим фіксованих валютних курсів, згідно якому відхилення ринкового курсу валют дозволялося в досить вузьких межах: 1 % – за статутом МВФ та 0,75 % – згідно Європейської валютної угоди. Для дотримання меж коливання курсів валют центральні банки зобов'язані здійснювати валютні інтервенції в доларах. Слід зазначити, що саме за цієї валютної системи вперше були створені міжнародні валютно-кредитні організації, такі як Міжнародний валютний фонд (МВФ), а також Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), який є основною кредитною установою Світового банку. До функцій МВФ входило забезпечення валютного співробітництва країн-членів, надання кредитів в іноземній валюті для покриття дефіциту платіжних балансів з метою підтримки нестабільних валют, здійснення контролю за додержанням країнами принципів світової валютної системи.

Таким чином, однією з основних рис Бреттон-Вудської валютної системи стало встановлення стабільних, фіксованих валютних курсів. Однак протягом часу основні принципи цієї системи стали не відповідати умовам світової економіки, міжнародної торгівлі та співвідношенню сил у світі, що призвело до кризи світової валютної системи. Жорстка прив'язка світової економіки до однієї національної валюти (долара) не відповідала вимогам забезпечення національної безпеки держав, що викликало необхідність перегляду структурних принципів Бреттон-Вудської системи.

У 1976 році на п'ятій сесії Тимчасового комітету МВФ, яка пройшла на Ямайці, було офіційно засновано нову світову фінансову систему, основою якої став режим плаваючих валютних курсів. Було досягнуто угоди щодо відміни зобов'язань країн-членів підтримувати паритети валют і дозволено використовувати плаваючи або фіксовані валютні курси в залежності від того, що на даний момент для країни є найбільш прийнятним для забезпечення її національної безпеки. При цьому долар втратив офіційний статус резервної валюти, було припинено розмін долара на золото та

міжнародні розрахунки золотом. Передбачалося посилення ролі МВФ у підтримці курсів валют. При цьому втрачалася роль МВФ як регулятора банківських ставок і обмінних курсів і посилювалася його роль як організації з надання допомоги. Ямайська валютна система є діючою і на сьогоднішній день. Однак слід відмітити, що глобальна криза 2008 р. поклала початок обговорення питань її реформування з урахуванням сучасних тенденцій розвитку світової фінансової системи. Головним практичним значенням Ямайської системи стало використання як фіксованих, так і плаваючих валютних курсів, або їх змішаного варіанту. В залежності від стійкості валют та інтересів національної економічної безпеки на практиці діють такі основні типи валютних курсів: фіксований валютний курс, регульований плаваючий валютний курс, вільно плаваючий валютний курс [62].

Вільно плаваючі курси являють собою співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається залежно від попиту та пропозиції валют на валютному ринку країни. Для успішного застосування гнучкого плаваючого курсу необхідні економічна та політична стабільність держави, незначні темпи інфляції, що досягається проведенням жорсткої монетарної та фіскальної політики. Головною позитивною рисою вільно плаваючих курсів є зменшення впливу зовнішніх факторів на стан національної економіки, оскільки зміна плаваючого валютного курсу дозволяє вирівнювати попит і пропозицію на іноземну валюту, не змінюючи розмір валютних резервів. Отже, у разі використання плаваючого валютного курсу рух іноземної валюти не впливає на грошову базу, і центральному банку можна проводити свою власну грошово-кредитну політику для посилення економічної безпеки держави.

Регульований плаваючий валютний курс характеризується тим, що на процес встановлення курсу на валютному ринку відчутно впливає центральний банк країни. Він згладжує різкі короткострокові, а іноді і середньострокові коливання курсу з метою зробити його більш передбачуваним та таким, що стимулює зовнішню торгівлю. У цьому

випадку необхідною умовою є наявність значних резервів валюти та міцної матеріальної бази для прогнозування курсу, а також зростає роль фіскальної та монетарної політики для підтримування низького рівня інфляції.

В Україні механізм валютного регулювання у своєму розвитку пройшов декілька стадій: від застосування на початку 1990-х років вільно плаваючого курсу національної валюти до встановлення у 1993 році фіксованого обмінного курсу з подальшим використанням, починаючи з 1996 року, регульованого плаваючого курсу та поступовим переходом у 2014 р. до системи гнучкого плаваючого обмінного курсу гривні [62, 63].

Слід відмітити, що розпад Бреттон-Вудської системи сприяв поширенню монетаристської концепції в грошово-кредитній сфері. Центральні банки розвинених країн один за одним стали відмовлятися від таргетування валютного курсу і запроваджували монетарне таргетування з використанням грошових агрегатів. Так, в 1970-х роках Федеральна резервна система США в якості проміжної цілі грошово-кредитної політики почала використовувати агрегат M1. Такі європейські країни, як Німеччина, Франція, Італія, Іспанія, Великобританія також заявили про використання приросту грошової маси в якості проміжної мети грошово-кредитної політики. В 1979 р. європейські держави узгодили створення Європейської валютної системи з зобов'язанням утримувати свої національні валюти в певних межах. Це привело до того, що великі країни Європи проводили таргетування і валютного курсу і грошової пропозиції. Невеликі європейські держави такі, як Бельгія, Люксембург, Ірландія, Данія, продовжували таргетування тільки валютного курсу. При цьому більшість країн, що розвивалися, у цей час продовжували підтримувати таргетування різних форм валютного курсу.

На відміну від валютного, монетарне таргетування (таргетування грошових агрегатів) передбачає досягнення цінової стабільності шляхом забезпечення контролю за зростанням кількості грошей порівняно з наперед оголошеним таргетом. Монетарне таргетування передбачає щорічне

визначення цільового орієнтиру, який може вимірюватися показником зміни грошової маси (агрегати M1, M2 або M3) або загальним рівнем ліквідності, чи визначатися як інтервал динаміки грошової пропозиції [64]. Теоретичною основою режиму монетарного таргетування є положення кількісної теорії грошей, згідно якої запровадження такого режиму передбачає наявність прямої залежності між пропозицією грошей і значенням інфляції [10].

У різних країнах і в різні періоди в якості цільових орієнтирів обирались різні показники грошової маси. Вибір того чи іншого грошового агрегату, як правило, визначався кінцевою метою грошово-кредитної політики [65]. Наприклад, в США тривалий час в якості цільового орієнтира використовувався грошовий агрегат M1, який, на думку Ради управління Федеральної Резервної Системи (ФРС), найбільш детально характеризував розміри грошової маси. В 1979 р. ФРС перейшла до встановлення цільового орієнтира також для M2 і M3, а в 1990-ті роки повністю відмовилась від таргетування M1.

У Великобританії в 1980-х роках у зв'язку з прийняттям середньострокової фінансової стратегії антиінфляційної спрямованості банк Англії визначив завдання зменшення об'єму грошової маси, а також послідовного скорочення державних витрат і зменшення дефіциту бюджету. Необхідність вирішення таких неоднозначних завдань потребувала вибору адекватного грошового агрегату для таргетування. Таким показником був визнаний агрегат M3, який містив всі елементи, що впливали на розвиток інфляційного процесу, і в той же час пов'язаний з фіскальною політикою шляхом включення в його вимоги державного сектора.

В Німеччині цільовий орієнтир встановлюється на більш «вузьку» грошову масу. В якості грошового орієнтира Бундесбанк обрав агрегат, який має назву «центральні банківські гроші». Даний агрегат наближається за своїм якісним складом до M3, але має деякі особливості. Він включає в себе готівкові гроші і мінімальні резерви комерційних банків, депоновані в

центральному банку. На відміну від нього, в агрегат М3 Бундесбанк включає готівкові гроші, депозити до запитання, термінові і ощадні депозити.

У Швейцарії спочатку в якості офіційного цільового орієнтира використовувався грошовий агрегат М1, але з 1981 року центральний банк перейшов на використання нового цільового грошового агрегату – так званого «коригування грошей центрального банку», який являє собою середньомісячну величину, розраховану на основі щоденних показників грошової бази, з поправкою на транзитні коливання в банківських залишках. Цей грошовий агрегат знаходиться під суворим контролем Швейцарського національного банку і очищується від випадкових змін, які виникають в результаті внесення поправок банками в свої баланси.

Починаючи з 1970-х років монетарне таргетування було випробувано у багатьох країнах: за даними МВФ протягом 1970-2000 років близько 50 країн явно або неявно використовували режим таргетування грошових агрегатів [10]. Однак, не завжди застосування монетарного таргетування призвело до бажаних результатів. Головні причини цього були пов'язані зі складністю виконання певних ключових умов для забезпечення ефективності впливу грошових агрегатів на досягнення цінової стабільності, як кінцевої мети грошово-кредитної політики. Центральний банк бере на себе відповідальність за інфляцію, але тільки за ту її частину, на яку впливає монетарна політика, тобто надмірне монетарне розширення. Однак кожен раз, коли відбувався конфлікт між досягненням таргету грошового агрегату та інфляційним таргетом, центральні банки країн, що проводять монетарне таргетування, завжди надавали перевагу досягненню цінової стабільності та свідомо не виконували таргети монетарного зростання [66].

Таким чином, певні переваги режиму монетарного таргетування (такі, як можливість узгодження монетарної політики із розвитком внутрішньої макроекономічної ситуації та забезпеченням економічної безпеки держави, оперативність у прийнятті рішення щодо корегування монетарної проміжної цілі, забезпечення підзвітності монетарної політики) можуть бути успішно

реалізовані лише в умовах стабільного попиту на гроші та забезпечення суттєвого впливу центрального банку на обсяги грошової маси в обігу. Оскільки виконання таких умов є складним завданням, це є причинами обмеженості застосування центральними банками режиму монетарного таргетування. Саме тому, з кінця 1980-х років на заміну монетарному таргетування прийшов новий режим таргетування інфляції. Уже у середині 2000-х років значна кількість країн перейшла до використання в якості проміжної мети грошово-кредитної політики показника інфляції, а не грошових агрегатів.

За визначенням Європейського центрального банку, інфляційне таргетування – це стратегія монетарної політики, яка спрямована на підтримання стабільності цін і зосереджена на мінімізації відхилень у прогнозах інфляції від оголошеної інфляційної мети [10, с. 184]. Першою у 1990 році про перехід до прямого таргетування інфляції оголосила Нова Зеландія. Далі цей режим був запроваджений у Канаді, Великобританії, Швеції, Фінляндії, Австралії, Іспанії, Чилі та інших країнах світу. У другій половині 1990-х років центральні банки країн з перехідною економікою, зокрема, Чехії, Польщі, Угорщини, також почали впроваджувати режим інфляційного таргетування [67].

Таргетування інфляції передбачає публічне оголошення планових рівня інфляції, при цьому встановлюється відповідальність центрального банку, який застосовує певні монетарні інструменти для виправлення ситуації у разі, якщо інфляційний прогноз не виправдовується [67]. Оскільки в даному випадку не встановлюються чіткі співвідношення між динамікою цін та грошових агрегатів, центральний банк має можливість більш ретельно зосередитися на внутрішніх проблемах економіки, що дозволяє йому гнучкіше реагувати на зміни макроекономічної ситуації. В свою чергу, встановлення прогнозних значень індексу споживчих цін підвищує відповідальність центрального банку за свої дії і забезпечує реалізацію більш послідовної грошово-кредитної політики.

В залежності від ступеня коливань показника інфляції можна виділити жорстке і гнучке інфляційне таргетування. При жорсткому таргетуванні визначається конкретне значення показника інфляції, яке є обов'язковим для дотримання. Гнучке таргетування передбачає періодичне корегування цільового показника інфляції або коливання його значення у визначених межах.

В залежності від ступені прозорості інформації та рівня довіри до дій центрального банку виділяють три види режиму інфляційного таргетування [68].

1. Повне (відкрите) таргетування, яке запроваджується, як правило, у високорозвинених країнах з високим рівнем довіри до діяльності центрального банку. При цьому центральний банк зобов'язаний дотримуватися певних цільових показників інфляції в умовах повної прозорості. Прикладом є такі країни, як Канада, Нова Зеландія, де рівень фінансової стабільності є досить високим і метою грошово-кредитної політики є забезпечення низького рівня інфляції.

2. Приховане (вибіркове) таргетування передбачає стабілізацію рівня інфляції без відкритої звітності про цільові показники. Даний вид інфляційного таргетування застосовується в країнах, відносно високий рівень довіри до влади в яких дає змогу підтримувати інфляцію на стабільному рівні без необхідності забезпечення повної прозорості діяльності центрального банку при досягненні інфляційної мети. У цьому випадку в країні має існувати відносно низький рівень інфляції та високий рівень фінансової стабільності, а пріоритетною метою економічної політики є досягнення економічного розвитку. Прикладом є політика Федеральної резервної системи США, основою якої є досягнення стабільного економічного зростання за рахунок підтримання низького і стабільного рівня інфляції.

3. Спрощене таргетування застосовується, здебільшого, в країнах з перехідною економікою. Специфічними рисами є низький рівень довіри до дій центрального банку при одночасній очевидності потреби боротьби з

інфляцією, а також проблематичність введення цільових показників інфляції, оскільки економіка таких країн дуже вразлива до циклічних фінансових шоків.

Існують відмінності між країнами відносно запровадження режиму таргетування інфляції. У Новій Зеландії перехід на цей режим був викликаний необхідністю приборкати високий рівень інфляції. Великобританія і Швеція перейшли на цей режим після валютних криз і аналізу недоліків режиму фіксованого валютного курсу на початку 1990-х років. Такі країни, як Польща, Чехія, Угорщина здійснювали перехід до режиму інфляційного таргетування поступово, після того як інфляція уже була знижена, але невизначеність в формуванні цілей грошово-кредитної політики продовжувала здійснювати негативний вплив на економічний розвиток та розвиток фінансових ринків.

Незважаючи на те, що конкретні механізми реалізації режиму таргетування інфляції у різних країнах мали свої відмінності, всі вони мають загальні риси [69].

Перш за все, в країнах, що запроваджують режим таргетування інфляції, досягнення стабільного рівня інфляції має стати метою грошово-кредитної політики на довгостроковий період. Тому державні установи, що відповідають за реалізацію грошово-кредитної політики в країні, мають формулювати цю мету у явному вигляді.

По-друге, мають бути зафіксовані кількісні цільові показники інфляції. В більшості країн інфляційні таргети встановлюються у вигляді діапазону. Прикладом є такі країни, як Нова Зеландія, Ізраїль, Австралія, Корея, Таїланд, Філіппіни та ін. В ряді інших країн, наприклад, Канада, Швеція, Чилі, Польща, Мексика, Бразилія, встановлюється діапазон з визначенням центральної точки. Є країни, наприклад, Великобританія, Швейцарія, Ісландія, Чехія, Норвегія, які встановлюють конкретні точкові значення показника інфляції. Загальним для всіх країн є дотримання вимоги симетрії,

тобто вимоги, згідно з якою показник інфляції не може бути вище чи нижче встановленого цільового показника.

По-третє, у центрального банку мають бути інструменти здійснення незалежної політики, він самостійно встановлює значення процентної ставки та приймає рішення щодо застосування інших інструментів грошово-кредитної політики.

По-четверте, характерною рисою режиму таргетування інфляції є застосування монетарних інструментів для впливу на очікувану інфляцію, а не у відповідь на поточний показник інфляції. Для цього встановлюються горизонти таргету – часового періоду, протягом якого центральний банк має впливати на значення показника інфляції [10].

По-п'яте, дії центрального банку мають бути прозорими, що важливо для забезпечення передбачуваності реалізації грошово-кредитної політики. Існують різні засоби забезпечення прозорості діяльності центрального банку на практиці. Найбільш поширений засіб – публікація звітних матеріалів, що характеризують грошово-кредитну політику, а також публікація прогнозів і планів дій на середньострокову перспективу. Центральні банки зобов'язані звітувати про результати своєї діяльності. Наприклад, центральні банки Швеції, Канади надають звіт парламенту країни про проведення грошово-кредитної політики двічі в рік. У Великобританії, Швеції центральний банк публікує прогнози розвитку економіки і план відповідних дій центрального банку на два роки наперед. Крім того, центральний банк Великобританії повинен публікувати відкритий лист Міністерству фінансів у випадку, якщо інфляція відхиляється від цільового показника більш ніж на один процентний пункт. В цьому листі банк має пояснити причини такого відхилення і обґрунтувати заходи, які мають бути застосовані.

Досвід застосування режиму таргетування інфляції висвітлив проблеми, які є загальними для цього режиму грошово-кредитної політики [67]. Існує проблема вибору конкретного показника, що характеризує індекс інфляції в якості цільового параметру. В деяких країнах в якості цільового

показника замість індексу споживчих цін використовується скоригований індекс, що не враховує певні фактори. Серед таких факторів можуть бути коливання світових цін, адміністративне регулювання цін, сезонні коливання цін тощо. Проблема полягає в тому, що такий скоригований показник базової інфляції може істотно відрізнятися від реального індексу споживчих цін. Таким чином, в той час, коли центральний банк звітує про виконання запланованого показника базової інфляції, суспільство спостерігає зростання споживчих цін більш високими темпами. Наслідком цього може стати посилення недовіри населення до діяльності центрального банку і банківської системи в цілому.

Друга проблема полягає в тому, що режим таргетування інфляції зосереджує увагу на одній макроекономічній цілі – інфляції, не приділяючи належної уваги іншим цільовим макроекономічним показникам. З цього випливає, що таргетування інфляції у середньо- і довгостроковій перспективі може спричинити великі коливання значень таких показників, як, наприклад, рівень зайнятості та ВВП. Існування цієї проблеми підвищує значення такого фактору, як координація дій органів влади у реалізації фінансової політики.

Ще одне проблемне питання пов'язане з тим, що центральний банк повинен мати можливість ефективно управляти показником, який обрано у якості проміжної цілі. Якщо з об'єктивних причин центральний банк позбавляється таких можливостей, то реалізація режиму таргетування інфляції стає неефективною. У такому випадку застосування режиму таргетування інфляції не має переваг у порівнянні з іншими режимами, такими як таргетування валютного курсу, чи таргетування грошових агрегатів. Таким чином, таргетування інфляції має бути режимом підвищеної прозорості, підзвітності та скоординованості дій органів влади. Можна стверджувати, що ця характеристика даного режиму є важливішою ніж сама ціль щодо інфляції. Показник інфляції має об'єднати дії всіх органів влади, зменшити рівень невизначеності та сприяти більш збалансованому економічному розвитку. При цьому даний режим потребує більш значного

рівня незалежності, свободи та гнучкості дій центрального банку, високого рівня довіри з боку населення до його політики.

Слід зазначити, що на перших етапах більшість вчених-економістів погоджувалася, що на відміну від інших режимів інфляційне таргетування потребує більш жорсткого виконання певних попередніх умов інституційного та макроекономічного характеру. Однак після накопичення і аналізу перших позитивних результатів в економічній літературі набув поширення більш поміркований погляд на можливість застосування режиму інфляційного таргетування. Так, на думку багатьох дослідників, не існує жорстких умов, невиконання яких робить неможливим впровадження цього режиму [70]. На думку Е. Тремуна, багато з умов впровадження таргетування інфляції можна вважати бажаними, але вони не є обов'язковими [71]. Враховуючи вище наведене, одним з актуальним питань є аналіз проблем практичного впровадження режиму таргетування інфляції в Україні. Розгляду цих проблем будуть присвячені подальші розділи дисертаційного дослідження.

Висновки до Розділу 1

1. Еволюція поглядів щодо ролі грошово-кредитної політики в економічному розвитку держави тісно пов'язана з розвитком наукових концепцій державного регулювання економікою. Практична реалізація теоретичних концепцій передбачає формування грошово-кредитної політики як сукупності певних форм, методів та інструментів державного регулювання грошово-кредитної сфери. Використання тих чи інших інструментів державного регулювання залежить від загальнодержавного стану економіки, розвинутості ринкових відносин та досвіду використання фінансових інструментів, рівня розвитку банківської сфери, урегульованості питань фіскальної політики тощо.

2. Ефективність грошово-кредитної політики значною мірою залежить від обґрунтованості стратегічних, проміжних і тактичних цілей економічного розвитку, що, в свою чергу, обумовлює набір інструментів їх досягнення. Вітчизняним законодавством встановлено перелік основних інструментів грошово-кредитної політики, до якого належать: визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків; процентна політика; рефінансування комерційних банків; управління золотовалютними резервами; операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку; регулювання імпорту та експорту капіталу; емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними. Як показує світовий досвід, важливою умовою ефективного використання інструментів грошово-кредитної політики є забезпечення її тісної взаємодії з бюджетною, податковою політиками.

3. Центральний банк має впливати на досягнення цілей грошово-кредитної політики через механізми монетарних інструментів, що знаходяться у його розпорядженні. Для характеристики процесу вибору цілей грошово-кредитної політики у науковій літературі найбільш вживаними є терміни «режим грошово-кредитної політики» або «монетарний режим». За визначенням фахівців Національного банку України, під цим терміном розуміється сукупність взаємопов'язаних, скоординованих заходів центрального банку, які застосовуються ним для досягнення стратегічної мети.

4. У світовій практиці широкого розвитку набули три основні режими грошово-кредитної політики: режими курсового, монетарного та інфляційного таргетування. Кожен з цих режимів характеризується як позитивними рисами, які сприяють посиленню економічної безпеки, так і слабкими сторонами, що знижують ефективність їх застосування як безпекового інструментарію. Курсове (валютне) таргетування передбачає забезпечення стабільності обмінного курсу відносно певної резервної валюти

або кошика валют. Поширення цього режиму в значній мірі обумовлено його відносною простотою, надійністю та зручністю використання, що виявилось надзвичайно важливим в умовах трансформації економіки країн Центральної та Східної Європи. Основні загрози економічній безпеці у грошово-кредитній сфері при застосуванні режиму курсового таргетування пов'язані з високим рівнем залежності монетарної політики від зовнішньоекономічних факторів, неможливістю проведення суверенної грошово-кредитної політики, ризиками дестабілізації фінансової системи внаслідок світових валютних криз.

5. Монетарне таргетування передбачає досягнення цінової стабільності шляхом забезпечення контролю за зростанням кількості грошей порівняно з наперед оголошеним таргетом. Позитивними рисами такого режиму є високий рівень координації монетарної та економічної політики, можливість узгодження монетарної політики із розвитком внутрішньої макроекономічної ситуації, можливість швидкого реагування центрального банку у прийнятті рішень. Однак світовий досвід практичного застосування режиму монетарного таргетування привів до неоднозначних результатів, оскільки виявив відсутність бажаної чіткої кореляції між грошовим регулюванням і загальними результатами розвитку економіки. Неефективність застосування цього режиму у разі значних коливань попиту на гроші і неможливості забезпечення контролю за зміною грошової бази з боку центрального банку знижує дієвість грошово-кредитної політики у забезпеченні економічної безпеки.

6. Інфляційне таргетування найбільш відповідає пріоритетній меті грошово-кредитної політики – забезпеченню цінової стабільності. Цей режим монетарної політики спрямований на підтримання стабільності цін і зосереджений на мінімізації відхилень у прогнозах інфляції від оголошеної інфляційної мети. Серед важливих характеристик, які сприяють ефективності застосування режиму інфляційного таргетування в якості безпекового інструментарію, слід зазначити: зростання прозорості, підзвітності та координованості дій органів влади, забезпечення контрольованості

здійснення грошово-кредитної політики, що сприяє посиленню відповідальності центрального банку та зростанню рівня довіри з боку суспільства до його політики, можливість зосередження на внутрішніх економічних проблемах, створення умов для збалансованого розвитку всіх секторів і галузей економіки. Перелічені характеристики нівелюють негативний вплив на досягнення економічної безпеки таких слабких сторін режиму таргетування інфляції, як обмеженість можливостей центрального банку у стимулюванні зростання інших макроекономічних показників, зниження ефективності його дій у разі відсутності довіри суспільства до політики центрального банку.

Розділ 2. Особливості становлення та проблеми реалізації грошово-кредитної політики для забезпечення економічної безпеки України

2.1. Становлення грошово-кредитної політики в Україні та її вплив на економічну безпеку

Одним із важливих умов забезпечення ефективного розвитку економічної системи є стабільний розвиток фінансової системи, у тому числі і грошово-кредитної. Виходячи з цього, особлива роль у забезпеченні економічної безпеки належить державній політиці у грошово-кредитній сфері.

Макроекономічний аналіз економічної безпеки дозволяє вирізнити такі її складові: економічну незалежність; стабільність національної економіки, її стійкість до зовнішніх і внутрішніх загроз; здатність до саморозвитку і прогресу [72-75].

Такий підхід певною мірою узгоджується з науковими розробками О. Власюка, який виділяє три основні складові аналізу економічної безпеки [3, с. 37]:

- економічна незалежність, що означає насамперед можливість здійснення державного контролю над національними ресурсами, спроможність використання національних конкурентних переваг для забезпечення рівноправної участі у світогосподарських зв'язках;

- стійкість і стабільність національної економіки, що передбачає міцність і надійність елементів економічної системи, захист усіх форм власності, створення гарантій для ефективної підприємницької діяльності, стримування дестабілізуючих факторів;

- здатність до розвитку, відтворення та прогресу, тобто спроможність самостійно реалізовувати і захищати національні економічні інтереси, здійснювати постійну модернізацію виробництва, ефективну інвестиційну та

інноваційну політику, розвивати інтелектуальний і трудовий потенціал країни.

Приведені теоретичні висновки знайшли своє підтвердження у схваленому Кабінетом Міністрів України у 2012 році документі «Концепція національної безпеки у фінансовій сфері». Згідно визначених в документі концептуальних засад формування ефективного та дієвого механізму державного управління, характерними ознаками національної безпеки у фінансовій сфері є збалансованість, стійкість до внутрішніх і зовнішніх загроз, здатність забезпечити ефективне функціонування національної економіки та економічне зростання держави [55].

Відповідно можна стверджувати, що ефективність грошово-кредитної політики у забезпеченні економічної безпеки держави базується на таких головних критеріях:

- стійкість грошово-кредитної сфери, тобто її здатність повноцінно виконувати свої завдання та функції в умовах існування та впливу зовнішніх та внутрішніх загроз;
- незалежність державної політики у грошово-кредитній сфері, тобто здатність самостійно визначати і забезпечувати досягнення стратегічних та тактичних цілей грошово-кредитного регулювання;
- здатність грошово-кредитної системи до розвитку з метою забезпечення стійкого економічного розвитку держави [76].

Стійкість грошово-кредитної системи передбачає її спроможність до мінімізації впливу загроз, реально і потенційно небезпечних для економічного та фінансового розвитку держави. Для ідентифікації таких загроз та виявлення їх тенденцій необхідно розглянути етапи становлення грошово-кредитної політики в Україні.

Аналізуючи процес становлення системи грошово-кредитних відносин в незалежній Україні більшість дослідників сходяться на тому, що перший етап її розвитку пов'язаний із запровадженням національної грошової одиниці. Що стосується визначення інших етапів, то тут погляди дослідників

розходяться. Так, В. Міщенко, О. Кіреєв, М. Шаповалова у своєму ретроспективному аналізі умовно виділяють чотирирічні етапи становлення грошово-кредитної політики в Україні [77]. М. Савлук, А. Мороз, М. Пуховкіна визначають етапи становлення і розвитку грошово-кредитної системи під кутом зору відповідності основним положенням кейнсіанської та монетаристської концепцій [28]. Я. Жаліло визначає етапи становлення грошово-кредитної політики в рамках загальних етапів економічних ринкових трансформацій [5]. Згідно з позицією С. Стельмаха процес становлення грошово-кредитної політики в Україні пройшов три основні етапи, які визначаються початком створення національної грошової системи, фінансовою кризою 1998 р. і наступним за кризою періодом [10].

У відповідності з таким підходом та з урахуванням реалій останнього часу розглянемо три узагальнені етапи формування грошово-кредитної політики України, які обмежуються 1990-ми, 2000-ми роками та теперішнім часом.

Перший етап (1991-2000 рр.) пов'язаний з першим десятиріччям становлення незалежності України. До головних подій цього періоду слід віднести введення національної грошової одиниці – гривні, а також світову фінансову кризу (яка розпочалася у 1998 р. у Південно-Східній Азії). Уведення у 1996 р. повноцінної національної валюти мало важливе значення для підвищення довіри до національних грошей та забезпечення подальшої макроекономічної стабільності.

У цей період почалася розбудова національної банківської системи і формування фінансового ринку, як системи, що має складну організаційну структуру. Поступово спостерігається кількісне та якісне зростання біржової торгівлі цінними паперами в Україні. Цьому сприяло остаточне закріплення на законодавчому рівні створення Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку, визначення та розподіл повноважень щодо його регулювання серед інших державних органів [78]. Подальший розвиток цей процес набув у 2011 році, коли Указом Президента України комісія була

реорганізована у Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку [79].

Якщо на початку періоду реалізовувалася політика фіскального домінування, то після проведення грошової реформи спостерігається поступовий відхід від політики фіскального домінування, припинення Національним банком України безпосереднього емісійного кредитування Уряду та економіки. З 1996 року в практику все більше входить покриття частини дефіциту бюджету за рахунок неемісійних джерел – шляхом залучення коштів через реалізацію державних цінних паперів. Поступово кредити Національного банку України у фінансуванні дефіциту бюджету становлять 80 %, решта фінансування відбувалася за рахунок зовнішніх джерел [10].

На початку цього періоду грошово-кредитна політика, по суті, була підпорядкована м'якій фіскальній політиці. Поєднання експансивної фіскальної та грошово-кредитної політики призвело до розгортання гіперінфляційних процесів та порушення макроекономічної стабільності, що позначилося на скороченні виробництва та погіршенні рівня життя населення.

Досить м'яка фіскальна політика зберігалася до фінансової кризи 1998 р. Усвідомлюючи необхідність зниження дефіциту бюджету, Уряд не був готовий до зменшення видатків бюджету, зберігаючи значні бюджетні дотації та субсидії як стратегічним галузям, так і за соціально значущими статтями бюджету. Нерівномірність податкового навантаження та високі податкові ставки призвели до погіршення платіжної дисципліни та зменшення грошових надходжень до бюджету. На доходну частину бюджету негативно впливали численні податкові пільги, взаємозаліки та податковий борг.

Тоді як фіскальна політика залишалась відносно м'якою, грошово-кредитна політика поступово ставала все більш жорсткою. Таке поєднання більш жорсткої грошово-кредитної політики з м'якою фіскальною політикою позитивно вплинуло на зниження рівня інфляції та призупинення скорочення

доходів населення. Однак, збереження м'якої фіскальної політики сприяло накопиченню боргових проблем, що загрожувало стабілізаційним процесам.

Тільки у 1999 р. Уряд перейшов до реалізації заходів більш жорсткої фіскальної політики. Основними заходами фіскальної політики стали суттєве скорочення дефіциту бюджету, зменшення податкових пільг, упорядкування розподілу видатків, погашення бюджетних заборгованостей, заборона взаємозаліків із бюджетом тощо. В результаті процес планування та виконання бюджету став більш реалістичним. Після кризовий 1999 рік став роком початку стабілізаційних процесів у реальному секторі економіки.

Продовження Національним банком України монетарної політики стабілізаційного типу, спрямованої на підтримку купівельної спроможності гривні, стабілізації фінансових ринків та підтримку банківської системи, дало змогу у 1999 році дещо знизити рівень інфляції до 19,2 % порівняно з 20 % у 1998 році. Однак на кінець періоду у 2000 році рівень інфляції в Україні зріс до 25,8 %. Основні фактори, що спричинили таке зростання цього показника були поза сферою прямого впливу Національного банку України. Головним чином це були чинники підвищення адміністративних цін і тарифів, підсилені незавершеністю структурної перебудови в промисловості та лібералізацією цін у сільському господарстві. Таким чином, вплив монетарного чинника на прискорення інфляції не був вирішальним. Більш вагомими були невиконання у повному обсязі зобов'язань Уряду перед Національним банком України, погашення простроченої заборгованості із зарплати та пенсій, виплати заборгованості нерезидентам тощо.

Крім того, на ефективність проведення монетарної політики негативно впливала ситуація, яка склалася на ринку ОВДП. Поступово Національний банк України стає єдиним покупцем цінних паперів як на первинному, так і на вторинному ринку, тобто дефіцит бюджету майже повністю фінансувався за рахунок емісії Національного банку. Важливим кроком до забезпечення незалежної монетарної політики стала заборона участі Національного банку України на первинному ринку ОВДП, затверджена прийнятим у червні

1999 року Законом України «Про Національний банк України» [52]. Однак цей крок викликав зменшення обсягів залучення коштів від продажу ОВДП, що призвело до призупинення Міністерством фінансів погашення тієї частини державних облігацій, власником якої був Національний банк України, подальшої реструктуризації ОВДП та зниження довіри інвесторів до урядових зобов'язань.

Характерною ознакою першого етапу є формування законодавчої бази грошово-кредитної політики. У 1995 році законодавчо було визначено основні принципи та шляхи розвитку ринку цінних паперів – прийнято Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України [80]. Указом Президента України від 12.06.1995 № 446/95 «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку» було зроблено перші кроки щодо створення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку як центрального органу державної виконавчої влади [81]. Було введено в дію Закони України «Про Національний банк України», «Про банки і банківську діяльність», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про страхування», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» [52, 82-84].

До важливих результатів даного періоду слід віднести створення системи реєстрації прав власності на цінні папери, розкриття інформації про емітентів і професійних учасників ринку цінних паперів, системи нагляду за дотриманням законодавства на ньому.

Певним досягненням державної грошово-кредитної політики у цей період є те, що незважаючи на негативний вплив фінансової кризи в Південно-Східній Азії у 1998 р., завдяки спільним зусиллям Національного банку України та Уряду до середини 1998 р. вдалося втримати керованість і стабільність на грошово-кредитному ринку. Курс гривні залишався в рамках валютного коридору 1,7-1,9 грн/дол. США. І тільки з вересня 1998 р. у зв'язку з посиленням впливу фінансової кризи, тенденція до стабільності обмінного курсу була перервана. З метою збереження валютних резервів та

створення більш сприятливих умов для експортерів межі оголошеного валютного коридору були змінені: 1,8-2,25 грн/дол. США з подальшим їх розширенням до 2,5-3,5 грн/дол. США [10]. Основними інструментами, запровадженими для збереження керованості на грошово-кредитному ринку були:

- обмеження пропозиції гривні, зокрема, через підвищення облікової і ломбардної ставок та вимог щодо обов'язкового резервування залучених коштів, яке здійснювалося одночасно з обмеженням спекулятивних операцій нерезидентів через рахунки лоро;
- заборона уповноваженим банкам купувати валюту за рахунок відкритої валютної позиції;
- посилення контролю за дотриманням комерційними банками вимог нормативних документів щодо порядку проведення операцій з іноземною валютою;
- здійснення інтервенцій Національного банку України з офіційного валютного резерву для забезпечення балансу між підвищеним попитом та низькою пропозицією валюти;
- підвищення Міністерством фінансів прибутковості за ОВДП.

Аналіз грошово-кредитної політики у цей період дозволив зробити декілька висновків. Важливим висновком є те, що зниження дефіциту бюджету потребує жорсткого контролю за ефективністю витрат, а фінансування дефіциту бюджету не має здійснюватися будь-якою ціною, особливо за рахунок короткострокового іноземного капіталу. Крім того, проведений аналіз підкреслив необхідність надання Національному банку України незалежності в питаннях розроблення та реалізації грошово-кредитної політики та підтвердив висновок про те, що неможливо забезпечити макроекономічну стабільність зусиллями тільки Національного банку України при збереженні м'якої фіскальної політики.

За допомогою відомого методу стратегічного планування SWOT-аналізу визначимо зовнішні і внутрішні по відношенню до грошово-кредитної сфери фактори, що впливали на забезпечення економічної безпеки держави на кінець даного періоду (табл. 2.1-2.2).

Таблиця 2.1

Етап 1: Основні позитивні фактори впливу на грошово-кредитну політику на кінець періоду 1991-2000 років

<i>Зовнішні можливості</i>	<i>Внутрішні сильні сторони</i>
<p>На державному рівні було проголошено перехід до ринкових відносин.</p> <p>Відносне зниження дефіциту бюджету.</p> <p>Вдосконалення міжбюджетних відносин.</p> <p>Підвищення платоспроможності об'єктів господарювання.</p>	<p>Проведення грошової реформи.</p> <p>Підвищення довіри до національної валюти.</p> <p>Підпорядкування монетарної політики НБУ цілям макроекономічної стабілізації.</p> <p>Поступовий відхід від політики фіскального домінування, припинення прямого кредитування Уряду.</p> <p>Впровадження більш жорсткої монетарної політики, посилення вимог до учасників фінансового ринку.</p> <p>Подальший розвиток фондового ринку.</p> <p>Стабілізація валютного курсу, введення валютного коридору.</p> <p>Втримання монетарної стабільності в умовах фінансової кризи.</p> <p>Певна незалежність грошово-кредитної політики від фіскальної.</p>

Джерело: Складено автором за результатом SWOT-аналізу [2, 10]

Таблиця 2.2

Етап 1: Фактори негативного впливу на розвиток грошово-кредитної політики на кінець періоду 1991-2000 років

<i>Зовнішні загрози</i>	<i>Внутрішні слабкі сторони</i>
Негативні наслідки азійської фінансової кризи. Збереження м'якої фіскальної політики. Збереження значних бюджетних субсидій і дотацій стратегічним галузям. Нерівномірність податкового навантаження, збереження численних податкових пільг. Накопичення боргових проблем, постійне зростання державного боргу. Невідповідність значної кількості законодавчих актів світовим вимогам і стандартам.	Незначний обсяг ресурсів банківської системи. Значний вплив спекулятивного іноземного капіталу. Високий рівень витрат на обслуговування державного боргу. Різкий відтік іноземного капіталу, спровокований фінансовою кризою. Повільне удосконалення правової і нормативної бази. Низький рівень незалежності Національного банку України в питаннях розроблення та реалізації грошово-кредитної політики.

Джерело: Складено автором за результатом SWOT-аналізу

Перша половина *другого етапу* (2001-2010 рр.) характеризувалася поступовим поліпшенням макроекономічної ситуації в країні і подальшим розвитком дієвої грошово-кредитної політики. Проведення більш жорсткої фіскальної політики разом із незалежною грошово-кредитною політикою стабілізаційного типу дозволили створити умови для збереження макроекономічної стабільності, що за допомогою структурних реформ та сприятливої зовнішньої кон'юнктури забезпечило зростання темпів економічного розвитку.

Покращилась структура грошової маси, із збільшенням попиту на гроші поступово зростала і монетизація економіки. Відбулося зниження процентних ставок, маржа між ставками за банківськими позиками та вкладками поступово зменшувалась і на кінець 2003 року становила 6,1 відсоткового пункту.

Зростання реальних доходів населення у цей період сприяло збільшенню обсягів заощаджень, зміцненню довіри до банківської системи. Банки, в свою чергу, почали спрямовувати кошти на збільшення кредитування реального сектору, нарощуючи довгострокове кредитування. Суттєво зросло і кредитування населення, що стимулювало приватний споживчий попит. Хоча частка внутрішнього банківського кредитування у ВВП все ще залишалася значно нижчою за аналогічний показник розвинених країн, однак стійкі тенденції зростання цього показника свідчили про позитивні зрушення.

Продовження послідовної політики подальшої лібералізації валютного ринку, що виявилось у введенні режиму плаваючого курсу гривні щодо іноземних валют, сприяло поповненню золотовалютних резервів та збільшенню припливу на валютний ринок України іноземної валюти. Така політика Національного банку України забезпечила збалансування попиту і пропозиції валюти, стабілізацію курсу гривні, розвиток валютного ринку та зовнішньоекономічної діяльності.

Позитивні тенденції змінилися на несприятливі у другій половині даного періоду. Недоліки фінансового регулювання призвели до активізації зовнішніх запозичень короткострокового характеру, надмірної кредитної експансії та прискорення інфляційних процесів. Після попередніх років зростання 2005 рік характеризувався різким погіршенням умов торгівлі, зменшенням позитивного сальдо торгівельного балансу, уповільненням зростання ВВП (до 2,6 %, порівняно з 12,4 % у 2004 р.) [85]. За таких умов НБУ здійснив заходи щодо забезпечення більшої гнучкості валютного курсу. Так, було пом'якшено заходи валютного регулювання, зокрема щодо вимоги

обов'язкового обміну експортної виручки та положення, яке зобов'язувало нерезидента попередньо розміщувати на депозитному рахунку повну суму за угодою купівлі державних облігацій. Національним банком України було скасовано заборону, якою від банків вимагалось здійснювати лише односторонні операції (купівлі або продажу) на валютному ринку протягом одного дня.

У наступному році НБУ провадив грошово-кредитну політику, яка була спрямована на подолання негативних тенденцій, пов'язаних ситуацією на зовнішніх ринках та зростанням цін на енергоресурси. Збереженню цінової, а також курсової стабільності національної валюти сприяли валютні інтервенції з продажу іноземної валюти на міжбанківському ринку. Активно проводилася політика щодо відновлення і збільшення обсягів валютних резервів. На кінець 2006 р. їх обсяг зріс до 22 млрд дол. США [85].

2007 рік характеризувався зростанням грошової пропозиції понад прогнозний рівень, що було викликано значним збільшенням соціально спрямованих видатків. У відповідь на це Національним банком України було застосовано рестрикційні заходи: було збільшено базу для розрахунку обов'язкових резервів за рахунок включення до зобов'язань, які підлягають обов'язковому резервуванню коштів, залучених від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів. Розмір процентних ставок за активними операціями Національного банку України підтримувався на позитивному рівні щодо рівня інфляції. Проводилася заходи по залученню коштів банків, в тому числі за депозитними сертифікатами.

Цей період у світовій економіці характеризувався нарощуванням фінансових операцій і глобальної ліквідності. В Україні це проявилось через стрімке зростання прямих іноземних запозичень, зростання споживчого кредитування та нарощування імпорту. За аналітичними дослідженнями В. Геєця зростання економіки в цей період на 80-90 % визначалося зовнішніми запозиченнями, що стимулювали внутрішнє споживання [86].

Характерною ознакою наступного року стала фінансово-економічна криза, яка набула розвитку в Україні, починаючи з жовтня 2008 року. Ця криза вплинула на зниження динаміки економічного зростання в Україні та продемонструвала проблеми і суперечності фінансової системи, які накопичувалися роками.

Згідно аналізу, проведеного фахівцями Національного інституту стратегічних досліджень, кризові явища цього періоду пов'язані з низкою негативних факторів [87]. Перш за все, це висока залежність економічного розвитку країни від кон'юнктури зовнішніх ринків. Крім того, надмірна частка споживання та недостатні обсяги нагромадження в умовах нерозвиненості внутрішнього ринку призвели до необхідності покриття надлишку внутрішнього попиту за рахунок випереджаючого зростання імпорту. Це, в свою чергу, викликало погіршення сальдо платіжного балансу і виникнення ризиків валютної дестабілізації.

Фінансово-економічна криза внесла певне розбалансування в бюджетну сферу України, що виявилось в зменшенні податкових та неподаткових надходжень, а також ускладненні фінансування дефіциту бюджету. Посиленню кризи в грошово-кредитній сфері сприяли такі негативні фактори, як інституційна нерозвиненість фінансової системи та неефективність застосування механізмів рефінансування банківської системи. Кризові явища вплинули на зниження прибутковості банківської діяльності, різке зменшення темпів приросту ресурсної бази банків, пов'язане з суттєвим зниження обсягів депозитів, згорання програм кредитування, зниження рівня довгострокового кредитування, підвищення обсягу проблемних кредитів.

Відбулося суттєве зменшення припливу в Україну валютних ресурсів, що обумовило різке зниження курсу гривні та динамічні курсові коливання.

У цей період Національний банк України вживав активні заходи щодо стабілізації ситуації в грошово-кредитній сфері. Серед них: стримування споживчого кредитування, передусім в іноземній валюті, підвищення

процентних ставок, обмеження темпів приросту монетарної бази та підвищення курсу національної валюти.

У сфері банківського регулювання найгострішими проблемами стали необхідність стримування беззастережного нарощування споживчих кредитів, а також підтримання рівня капіталізації та ліквідності комерційних банків. Для їх вирішення було застосовано заходи, направлені на покращення процесу капіталізації банків за рахунок спрощення реєстраційних процедур, встановлення спрощеного порядку збільшення статутного капіталу, визначення процедури капіталізації банків за участю держави та заходів щодо фінансового оздоровлення банків тощо.

Крім того, НБУ запровадив заходи з регулювання та підтримки ліквідності банків на основі програм фінансового оздоровлення, розширення переліку цінних паперів, що приймаються НБУ в якості застави, стимулювання зростання депозитів, розширення повноважень банків щодо роботи з клієнтами тощо. Однак, за оцінкою фахівців, ефективність монетарних заходів Національного банку істотно знижувалася за рахунок несвоєчасного їх впровадження. Крім того, недостатня прозорість його діяльності посилювала недовіру до реалізації ним програми антикризових заходів [88, 89].

Перелік основних позитивних і негативних факторів впливу на здійснення грошово-кредитної політики у цей період наведені у матриці SWOT-аналізу (табл. 2.3-2.4).

Серед сильних сторін слід зазначити, що на цьому етапі була створена значна законодавча база для формування дієвої грошово-кредитної політики. Було удосконалено діючі закони, зокрема Закони України «Про Національний банк України», «Про банки і банківську діяльність».

Слід зазначити, що введення в дію Закону України «Про Національний банк України» мало особливо важливе значення для формування дієвої грошово-кредитної політики держави. Прийняття цього закону стало наслідком багаторічної роботи, що дозволила врахувати як світовий досвід,

так і специфіку національних умов та запровадити нову модель суспільного контролю за здійсненням грошово-кредитної політики [90]. Цим законом та змінами і доповненнями до нього, внесеними протягом наступних років, було завершено інституційне становлення НБУ як центрального банку, законодавчо зафіксовано його місце в економічній системі, чітко окреслено статус, функції та механізми управління відповідно до умов та перспектив розвитку України [52].

Національний банк України доповнив нормативну базу, яка регламентує взаємовідносини між різними сегментами грошово-кредитного ринку. Це, зокрема: інструкція про регулювання діяльності банків України (2001 р.), положення про процентну політику (серпень 2004 р.), План рахунків бухгалтерського обліку і комерційних банків (червень 2004 р.), положення про формування банками обов'язкових резервів (березень 2006 р.) та про регулювання ліквідності банків України (вересень 2006 р.) та ін.

В цей період було прийнято закони, що визначили основні засади функціонування та розвитку фінансового ринку України на сучасному етапі. Це закони «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», що заклав основи функціонування та розвитку фінансового ринку України [91], «Про іпотечні облігації» (2005 р.), «Про цінні папери та фондовий ринок» (2006 р.) та ін. [92, 93]. Розвитку ринку фінансових послуг сприяло створення Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг [94]. У 2010 році було затверджено нове Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України, а в 2011 році назва цієї комісії була змінена на Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [95]. В цілому була створена досить значна нормативна база, що забезпечила правові засади діяльності Національного банку України з реалізації грошово-кредитної політики та регулювання фінансового ринку в Україні (Додаток А).

Таблиця 2.3

Етап 2: Основні позитивні фактори впливу на грошово-кредитну політику на кінець періоду 2001-2010 років

<i>Позитивні фактори впливу</i>	
<i>Зовнішні можливості</i>	<i>Внутрішні сильні сторони</i>
<p>Поступове покращення макроекономічної ситуації, стабілізаційні процеси у реальному секторі економіки.</p> <p>Проведення більш жорсткої фіскальної політики.</p> <p>Впровадження більш реалістичного процесу планування та виконання держбюджету</p> <p>Зростання реальних доходів населення, зростання споживчого попиту.</p>	<p>Поступове відстоювання НБУ незалежної грошово-кредитної політики стабілізаційного типу.</p> <p>Покращення структури грошової маси, зростання рівня монетизації економіки</p> <p>Зміцнення довіри до банківської системи, збільшення обсягів заощаджень населення</p> <p>Запровадження більш гнучкого валютного курсу.</p> <p>Подальший розвиток нормативно-правової бази регулювання відносин у грошово-кредитній сфері.</p> <p>Застосування НБУ антикризових заходів з підвищення капіталізації та підтримки ліквідності банків.</p> <p>Збереження міжнародних резервів НБУ.</p>

Джерело: Складено автором за результатом SWOT-аналізу

Таблиця 2.4

Етап 2: Основні негативні фактори впливу на грошово-кредитну політику на кінець періоду 2001-2010 років

<i>Негативні фактори впливу</i>	
<i>Зовнішні загрози</i>	<i>Внутрішні слабкі сторони</i>
<p>Негативний вплив світової фінансово-економічної кризи 2008 р.</p> <p>Нестійкий характер економічного розвитку та фінансового стану, уповільнення зростання ВВП.</p> <p>Висока залежність внутрішнього ринку від зовнішньоекономічної кон'юнктури</p> <p>Надмірний вплив іноземного капіталу на розвиток економіки.</p> <p>Висока залежність від імпорتنих енергоносіїв.</p> <p>Розбалансування бюджетної системи, збереження соціальної спрямованості бюджетних видатків.</p> <p>Високий рівень внутрішнього та зовнішнього боргу.</p> <p>Недостатня ефективність програми антикризових заходів.</p> <p>Високий рівень «тіньової» економіки.</p>	<p>Запізнення НБУ в реалізації окремих антикризових заходів.</p> <p>Зниження координованості дій між Урядом і Нацбанком.</p> <p>Зниження рівня незалежності і прозорості діяльності НБУ.</p> <p>Поява ознак фіскального домінування.</p> <p>Ризикова кредитна політика, зростання кредитних та валютних ризиків.</p> <p>Інституційна нерозвиненість фінансових ринків, недостатній розвиток фондового ринку.</p> <p>Посилення залежності банківської системи від державної підтримки.</p> <p>Недоліки законодавства у фінансовій сфері.</p>

Джерело: Складено автором за результатом SWOT-аналізу

Проведений аналіз підтвердив висновок про те, що у кризових умовах особливої актуальності набуває питання узгодженості дій всіх гілок влади. Однак діяльність Уряду в цей період не завжди відповідала стабілізаційному характеру монетарної політики. До цього слід віднести збереження соціальної спрямованості бюджетних видатків, відсутність реалістичних прогнозів макроекономічних показників, повернення ознак фіскального домінування. Все це ускладнювало дії Національного банку України щодо встановлення реалістичних монетарних показників, впливало на порушення координованості дій Уряду і НБУ, знижувало рівень незалежності Національного банку України.

До негативних результатів кінця даного періоду слід віднести повернення до принципів фіскального домінування, яке відбулося у 2009 році, після запровадження вимоги до НБУ щодо обов'язкового викупу державних облігацій за їх номінальною вартістю протягом трьох днів з дня надходження пропозиції від банків. При цьому Уряду було дозволено здійснити державні запозичення понад домовлені обсяги для забезпечення захищених статей видатків державного бюджету. По суті це означало можливість прямого емісійного фінансування видатків бюджету, що обмежувало незалежність Національного банку України і загрожувало розкручуванням інфляційної спіралі. Крім того, вимога щодо узгодження з Урядом політики рефінансування створювала умови для можливостей політичного тиску на НБУ та «ручного» втручання Уряду в монетарну політику НБУ, що суперечить нормам його незалежності.

Третій етап (2011 р. – теперішній час) – сучасний період розвитку економіки України. Реалізація грошово-кредитної політики України в останній період відбувається в надзвичайно складних умовах. Для зовнішнього середовища в 2011-2014 рр. характерним є післякризова рецесія світової економіки. Так, за оцінкою МВФ, у 2011 р. приріст світового ВВП знизився до 3,8 % після прискорення до 5,2 % у 2010 р. Найбільш суттєве уповільнення світової економіки спостерігалось у четвертому кварталі

2011 р. внаслідок відчутного погіршення економічної динаміки розвинених країн, що позначилося на зниженні темпів приросту світової торгівлі до 6 %. Ця негативна тенденція зберігалася протягом 2012 року. Внаслідок стагнації економік розвинутих країн і уповільнення темпів економічного зростання країн, що розвиваються, темп приросту світового ВВП у 2012 р. становив 3,2 %. Зниження світової економічної активності призвело до подальшого уповільнення динаміки світової торгівлі, темп приросту якої становив всього 2,5 %. І тільки у 2013-2014 рр. низхідний тренд розвитку світової економіки розпочав поступово змінювати свій напрям. За рахунок відновлення економічної активності розвинутих країн та уповільнення темпів падіння економічного розвитку країн, що розвиваються, темп приросту світового ВВП зберігся на рівні 2012 р. і становив 2,5-2,6 % [85].

Слід зазначити, що зниження споживчого попиту у ці роки зумовило уповільнення інфляційних процесів у більшості національних економік. Незважаючи на те, що середньорічна інфляція в 2011 р. (2,7 % у розвинутих країнах, 7,2 % – у країнах, що розвиваються) перевищила рівень попереднього року (1,6 % у розвинутих країнах, 6,1 % – у країнах, що розвиваються), загальну динаміку зміни цього показника протягом 2011 року можна вважати помірною. Рівень інфляції ще більш знизився у 2012 році і становив 2,0 % для розвинутих країн, 5,9 % – для країн, що розвиваються. Ця тенденція зберігалася для розвинутих економік і у 2013-2014 рр. – значення показнику середньорічної інфляції розвинутих країн знизився до 1,4 %. В країнах, що розвиваються, інфляційні процеси на рівні 4 % [85, 96].

Грошово-кредитна політика більшості розвинутих країн у ці роки визначалася основними тенденціями розвитку світової економіки. Так, враховуючи ризик подальшого уповільнення темпів економічного розвитку та помірні темпи інфляції центральні банки розвинених країн у 2012 році здійснювали заходи пом'якшення своєї монетарної політики: зниження базових процентних ставок та застосування традиційних і нетрадиційних інструментів регулювання ліквідності дозволили зупинити негативні

тенденції та стабілізувати фінансові ринки. В наступні роки, з метою пожвавлення економічного зростання вони почали впроваджувати заходи стимулюючої монетарної політики. У той же час центральні банки країн, що розвиваються, враховуючи макроекономічну ситуацію в своїх економіках, запроваджували заходи більш жорсткої монетарної політики.

В період 2011-2013 рр. в Україні за умов домінування рецесивних тенденцій у світовій економіці знижувалися попит і ціни на традиційну українську експортну продукцію. Це відповідним чином відображалось на показниках економічного розвитку України: темп приросту реального ВВП у 2012 році становив 0,2 % порівняно з 5,2 % у 2011 році, а у 2013 році цей показник дорівнював нульовому значенню. Монетарна політика НБУ була направлена на зниження базової інфляції у 2011 р до 6,9 % (порівняно з 7,9 % у 2010 р.). Додатково стримувало інфляційний тиск стабільність курсу гривні до долара США. В два роки зберігалася тенденція до уповільнення базової інфляції – до 0,8 % у 2012 р. та 0,1 % у 2013 р. [97].

У другому півріччі 2011 року, враховуючи зростання зовнішньоекономічних ризиків, НБУ почав реалізовувати більш жорстку грошово-кредитну політику. Так, НБУ двічі посилював вимоги до формування банками обов'язкових резервів. Зокрема, було зменшено розміри можливого зарахування для покриття обов'язкових резервів придбаних банками цільових облігацій внутрішніх державних позик України (виpusчених з метою фінансування заходів, пов'язаних з Євро-2012) з 100 % до 50 % їх номінальної вартості. Водночас було оптимізовано нормативи обов'язкового резервування в напрямку створення більш преференційних умов залучення банками довгострокових коштів. Крім того, НБУ регулярно проводив операції з мобілізації коштів банків, загальний обсяг яких за 2011 рік становив 166,8 млрд гривень. За допомогою таких заходів Національному банку вдалося зв'язати значну частку вільної ліквідності банківської системи, що сприяло стабілізації ситуації на валютному ринку,

збільшенню внутрішньої вартості гривні та покращенню ринкових очікувань та в результаті – зменшенню інфляції.

У 2012 р. макроекономічні умови реалізації грошово-кредитної політики залишалися нестабільними. Головною метою грошово-кредитної політики залишалася підтримка цінової стабільності, що мала стати підґрунтям для подальших сприятливих зрушень в економіці і забезпечити необхідний рівень економічної безпеки держави. Особливістю 2012 року було здійснення значних виплат за державним та гарантованим державою боргом, обсяг яких склав 7,8 млрд дол. США (у тому числі за кредитами МВФ – близько 3,5 млрд дол. США). Це більше, ніж удвічі перевищувало платежі попереднього, 2011 року (3,2 млрд дол. США). За таких умов стабілізуючу роль відіграли міжнародні резерви. З огляду на складність здійснення запозичень на світових ринках, НБУ не вдалося забезпечити збереження обсягів золотовалютних резервів, які у 2012 р. знизилися на 7,2 млрд дол. США – до 24,5 млрд дол. США [85].

З метою підтримки ринкових тенденцій щодо здешевлення вартості кредитів НБУ знизив облікову ставку та кілька разів знижував ставки за активними операціями. НБУ через інструменти рефінансування та операції на відкритому ринку дотримувався нейтральної політики з регулювання ліквідності банків: обсяг операцій з рефінансування (16,2 млрд грн) майже дорівнював обсягу мобілізаційних операцій (17,2 млрд грн). У першій половині 2012 р. за рахунок стимулюючих заходів НБУ на грошово-кредитному ринку спостерігалася тенденція до поступового зниження вартості кредитних ресурсів: середньозважена відсоткова ставка за кредитами в національній валюті на міжбанківському кредитному ринку у травні 2012 р. знизилась до 5,8 % (порівняно з 9,5 % у грудні 2011 р.). Однак у другій половині 2012 р. умови проведення грошово-кредитної політики ускладнилися. Несприятлива ситуація для українських експортерів на зовнішніх ринках, посилення нестабільності у світовій фінансовій системі та погіршення ринкових очікувань призвели до того, що у третьому і

четвертому кварталі 2012 р. приріст реального ВВП набув від'ємного значення (-1,3 % та -2,7 % відповідно). Спостерігалось зростання попиту на іноземну валюту на внутрішньому ринку, що потребувало здійснення Національним банком інтервенцій для його збалансування.

Ураховуючи необхідність нівелювання ризиків розбалансування грошово-кредитного ринку, НБУ утримувався від змін основних параметрів монетарних інструментів і механізмів та активізував підтримку ліквідності банківської системи. Завдяки цьому зниження ліквідності банківської системи не набуло критичного характеру.

Слід відмітити, що у листопаді 2012 р. через внесення змін до законодавства було розширено інструментарій впливу Національного банку на грошово-кредитний ринок: НБУ отримав право змінювати терміни розрахунку за операціями з експорту-імпорту та запроваджувати обов'язковий продаж експортної виручки. Застосування додаткових інструментів вже в грудні 2012 р. призвело до позитивних результатів: чистий середньоденний валютний попит знизився за безготівковими операціями в 3,4 рази, а за готівковими – у 6,9 рази.

Складні макроекономічні умови зберігалися і у 2013 році [85]. Незважаючи на це НБУ вдалося забезпечити виконання однієї з основних функцій – забезпечення стабільності грошової одиниці України. Для цього НБУ уживав системних заходів щодо зниження вартості кредитних ресурсів та активізації кредитної діяльності банків. З цією метою двічі знижувалася облікова ставка, вивільнено кошти обов'язкових резервів з окремого рахунку, підтримувалася на досить високому рівні ліквідність банків. Для забезпечення стабільності гривні в довгостроковій перспективі вживалися заходи щодо розвитку фінансового ринку України та дедоларизації економічних відносин. Однак, необхідність виконання зовнішніх боргових зобов'язань держави призвела до подальшого зменшення обсягів міжнародних резервів до рівня 20,4 млрд дол. США.

Накопичені в попередні роки зовнішні дисбаланси на фоні ускладнення ситуації в реальному секторі економіки, поширення негативних очікувань через суспільно-політичні події та військовий конфлікт призвели до загострення ситуації у грошово-кредитній сфері, що зумовлювало необхідність у більш тривалому та масштабному застосуванні антикризових заходів, спрямованих на підтримку банківської системи та економічної політики Уряду. За 2014 р. відбулось значне падіння ВВП (- 6,8 %), відбулась девальвація гривни майже в два рази, інфляція сягнула 24,9 %, значно скоротились запаси золота та іноземної валюти, які знаходяться у розпорядженні Національного банку України. Підвищені ризики соціально-політичної ситуації провокують відплив капіталу з країни та депозитів з банківської системи. Протягом 2014 р. відплив депозитів з банківських рахунків склав 57,9 млрд гривень (на 23,7 %) [85, 98]. З метою посилення спроможності економіки та фінансової системи протистояти зовнішнім шокам Національним банком було запроваджено перехід до системи гнучкого обмінного курсу, в результаті обмінний курс гривні до долара США на міжбанківському ринку значно знизився. Зниження обмінного курсу гривні, підвищення адміністративно-регульованих цін і тарифів внаслідок проведення назрілих економічних реформ, а також погіршення ринкових очікувань позначилися на ціновій динаміці. Проте, ситуація на грошово-кредитному ринку залишається напруженою та волатильною.

Позитивною рисою грошово-кредитної політики 2011-2015 рр. є збереження цілі щодо реалізації режиму інфляційного таргетування. Слід зазначити, що це співпадає з загальною тенденцією, яка чітко прослідковується в політиці центральних банків багатьох країн починаючи з 1980-х років і полягає у тому, що центральні банки відмовляються від встановлення багатьох цілей грошово-кредитної політики на користь визначення в якості пріоритету єдиної кінцевої мети – цінової стабільності [59]. Слід зазначити, що встановлення єдиної кінцевої мети стосується, перш за все, розвинутих країн світу. Що стосується країн з перехідною

економікою, то для них ця умова може бути дещо послаблена: умовою успішної реалізації режиму інфляційного таргетування є не унікальність інфляційної цілі, а її пріоритетність по відношенню до інших цілей, досягнення яких повинно мати другорядне значення відносно планових показників інфляції.

Вперше в офіційному документі про пріоритетність переходу на режим інфляційного таргетування в Україні було заявлено у 2002 році, а в 2011 році в Основних засадах грошово-кредитної політики було офіційно підтверджено впровадження цього режиму [99]. Протягом 2010-2015 рр. Національним банком та Урядом реалізовувався спільний план щодо переходу до цього монетарного режиму.

За надзвичайно складної ситуації в Україні, що склалась в умовах загострення економічних, соціальних та політичних викликів, що зумовлюють значні ризики та невизначеності стосовно подальшого розвитку економіки та фінансових ринків, НБУ проведення грошово-кредитної політики упродовж найближчих років виходитиме з необхідності сприяння поступовому зниженню темпів інфляції, маючи на меті досягнення середньострокової інфляційної цілі до 2018 року. На шляху наближення до середньострокової інфляційної цілі передбачається така орієнтовна траєкторія приросту споживчих цін у річному вимірі: на кінець 2015 року – 9 %, на кінець 2016 року – 7 %, на кінець 2017 року – 5 %. Досягненню середньострокової цілі сприятиме передбачений на другу половину 2015 року перехід до монетарного режиму інфляційного таргетування, чому передуватиме реалізація комплексу заходів, спрямованих на створення відповідних макроекономічних, інституційних, організаційних та технічних передумов [99].

Як показує аналіз, в Україні так і не склалися передумови для переходу до класичної форми інфляційного таргетування. Однак світовий досвід показує, що цей режим в класичному вигляді насправді застосовує не так уже й багато країн. Найбільш ефективними є форми його реалізації з урахуванням

особливостей економічних відносин, які мають місце в реальному секторі та грошово-кредитній сфері на певному етапі розвитку країни. Таким чином, незважаючи на те, що режим цінової стабільності, який визначений у законодавстві у 2010 р. шляхом внесення змін до Закону про Національний банк України, повною мірою не відповідає стандартним параметрам інфляційного таргетуванням, у НБУ впевнені, що саме такі засади найкраще відповідають поточному рівню розвитку економічних та фінансових відносин у нашій країні [100].

В цілому, серед зовнішніх факторів, що позитивно впливають на здійснення грошово-кредитної політики України на сьогоднішній час слід зазначити поступове відновлення економічної активності розвинутих країн та уповільнення темпів падіння економічного розвитку країн, що розвиваються, уповільнення інфляційних процесів у більшості національних економік, поступове закріплення тенденцій до стабілізації фінансових ринків та посилення активності міжнародних фінансових організацій та провідних країн світу щодо економічної та політичної підтримки нашої країни.

Серед сильних сторін грошово-кредитної політики в останні роки в першу чергу слід виділити:

- поступове впровадження режиму таргетування інфляції;
- удосконалення курсової політики у напрямі виваженого підвищення гнучкості обмінного курсу гривні;
- продовження зусиль НБУ щодо зниження доларизації грошового обігу і збільшення частки безготівкових розрахунків;
- активізація реформ у банківській сфері.

Що стосується негативних факторів впливу, то у відповідності до методів стратегічного планування, серед них необхідно визначити зовнішні по відношенню до грошово-кредитної сфери загрози, а також внутрішні фактори, що характеризують слабкі сторони грошово-кредитної політики.

Перелік основних негативних факторів впливу на здійснення грошово-кредитної політики у цей період наведені у матриці SWOT-аналізу (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Основні негативні фактори впливу на грошово-кредитну політику на сучасному етапі розвитку

<i>Сфери впливу</i>	<i>Негативні фактори впливу</i>
Зовнішні фактори (загрози)	<p>Поширення негативних очікувань через суспільно-політичні події та військовий конфлікт.</p> <p>Несприятлива ситуація на зовнішніх товарних та фінансових ринках в умовах післякризової рецесії світової економіки.</p> <p>Нестабільність макроекономічних та політичних умов реалізації грошово-кредитної політики.</p> <p>Висока залежність від імпортних енергоносіїв.</p> <p>Погіршення інвестиційного клімату, недостатні темпи зростання обсягів інвестицій.</p> <p>Низький рівень споживчого попиту.</p> <p>Високий рівень безробіття, песимістичні оцінки щодо зростання зайнятості.</p> <p>Зростання обсягів державного та гарантованого державою внутрішнього і зовнішнього боргу.</p> <p>Надмірний вплив іноземного капіталу на розвиток економіки.</p> <p>Низька ефективність програм і заходів запобігання фінансовим кризам.</p> <p>Відносно високий рівень «тіньової» економіки.</p>
Внутрішні фактори (слабкі сторони)	<p>Недостатня ефективність застосування монетарного інструментарію, відсутність системних заходів щодо вдосконалення процентної політики, зниження вартості кредитних ресурсів та активізації кредитної діяльності банків.</p> <p>Невідповідність структури кредитування цілям</p>

<i>Сфери впливу</i>	<i>Негативні фактори впливу</i>
	<p>інвестиційного оновлення економіки (структура грошової емісії та банківського кредитування у 2011-2013 р. забезпечувала фінансування споживчого попиту, не стимулюючи інвестиційну діяльність суб'єктів економічної діяльності).</p> <p>Дефіцит внутрішніх середньо- та довгострокових кредитних ресурсів.</p> <p>Нестабільність банківської системи, загострення проблем ліквідності і капіталізації, збереження високої частки проблемних кредитів у банківських активах, що погіршує фінансову основу для майбутнього економічного зростання.</p> <p>Збереження негативної динаміки та слабкої структури золотовалютних резервів.</p> <p>Недостатні заходи щодо розвитку фінансового ринку України та дедоларизації економічних відносин.</p> <p>Посилення адміністративного тиску на механізм реалізації грошово-кредитної політики, застосування прихованої грошової емісії під випуск ОВДП, з метою фінансування дефіциту бюджету.</p> <p>Недостатній рівень незалежності і прозорості діяльності НБУ, а також неузгодженість дій Уряду і НБУ.</p> <p>Збереження високого рівня девальваційних очікувань.</p> <p>Зростання недовіри до банківської системи, слабкість державного регулювання і контролю за банківською системою.</p> <p>Нестабільність та недосконалість правового регулювання у фінансовій сфері.</p>

Джерело: складено автором на основі аналізу [20, 55, 101]

Подальший аналіз загроз грошово-кредитної безпеки будемо базувати на розробленому В. Ліпканом науковому підході до вивчення складових

національної безпеки [22]. Згідно цьому підходу, загрози національної безпеки не обмежуються лише тими, які визначені на законодавчому рівні. Крім них необхідно акцентувати увагу на аргументованому аналізі та визначенні інших загроз, які є актуальними і важливими на даний час. Тому для ідентифікації загроз національної безпеки у конкретній сфері аналіз так званих «нормативних» (тобто визначених в законодавстві) загроз має бути доповнений аналізом загроз «ненормативних», тобто реальних загроз, які не закріплені на законодавчому рівні, але мають важливе значення для забезпечення безпеки у даній сфері.

На сьогоднішній день в українському законодавстві немає чіткого визначення загроз безпеці у грошово-кредитній сфері. Передбачається, що загальний перелік загроз економічної безпеки, визначений у Законі України «Про основи національної безпеки України», Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері, схваленої Кабінетом Міністрів України у 2012 р., та новій редакції Стратегії національної безпеки України, затвердженої указом Президента України у 2012 р., поширюється на фінансову і грошово-кредитну сфери [20, 55, 101]. Якщо проаналізувати законодавчо визнані загрози економічної безпеки і порівняти їх з отриманими результатами SWOT-аналізу (табл. 2.5), то можна зробити такі висновки.

Для того, щоби ідентифікувати загрози грошово-кредитної безпеки, необхідно розглядати негативні фактори впливу на грошово-кредитну політику, визначені в матриці SWOT-аналізу.

Визначені в законодавстві загрози економічної безпеки в цілому співпадають із зовнішніми негативними факторами впливу (загрозами) матриці SWOT-аналізу.

Визначення так званих «ненормативних» загроз грошово-кредитної безпеки пов'язане з аналізом внутрішніх негативних факторів впливу (слабких сторін) матриці SWOT-аналізу.

Таким чином, використання SWOT-аналізу дозволило нам дати наукове обґрунтування наявного зв'язку між загрозами економічної і грошово-кредитної безпеки та формалізувати підхід до ідентифікації загроз економічної безпеки у грошово-кредитній сфері.

2.2. Загрози і виклики економічній безпеці з боку державної грошово-кредитної політики

Розгляд основних етапів становлення державної політики у грошово-кредитній сфері, виконаний у попередньому параграфі дисертаційного дослідження, дозволив виявити головні негативні фактори, що можуть становити загрозу грошово-кредитній безпеці на сучасному етапі розвитку.

Визначення зовнішніх по відношенню до грошово-кредитної сфери загроз базується на аналізі зовнішніх негативних факторів матриці SWOT-аналізу. Що стосується внутрішніх загроз грошово-кредитної безпеки, то їх визначення потребує поглибленої оцінки слабких сторін матриці SWOT-аналізу на основі розгляду динаміки змін основних показників, які характеризують стан грошово-кредитної системи. При цьому в якості обраного періоду дослідження визначимо другий і третій етапи становлення грошово-кредитної політики.

Значну роль у здійсненні такого аналізу відіграють показники грошових агрегатів, які дають можливість чітко визначити особливості грошової системи країни. Аналіз грошових агрегатів у розвинених країнах свідчать, що, наприклад у США, готівкові гроші, які найчастіше належать до паперових, по-перше, становлять усього 5 % їхнього загального обсягу, а по-друге, вони є банкнотами, тобто борговими зобов'язаннями банків. Чеки, депозитні сертифікати та інші платіжні та розрахункові документи відображають рух реальних грошей і відповідно реального позикового капіталу. І нарешті, до найвищих грошових агрегатів належать цінні папери держави і банків, які зарубіжні економісти називають «майже гроші», але

водночас зазначають, що вони мають досить високу ліквідність і можуть швидко перетворитися на готівку [102].

Аналіз грошового агрегування в Україні свідчить про недостатній рівень монетизації національної економіки, високу питому вагу готівки, низький обсяг власної частки вищого грошового агрегату М3. Ще однією особливістю є висока питома вага готівки і виокремлення такого структурного елементу грошової маси, як грошова база (агрегат М0) (табл. 2.6). Враховуючи світовий досвід, слід зазначити, що, наприклад, у США не використовується поняття «грошова база» і такий грошовий агрегат, як М0. Грошове агрегування починається з агрегату М1, до якого входить готівка, поточні депозити, у тому числі чекові [103].

Таблиця 2.6

Динаміка грошової маси в Україні (на кінець періоду), млн. грн

<i>Період</i>	<i>Готівка в обігу (М0)</i>	<i>Грошова маса (М1)</i>	<i>Грошова маса (М2)</i>	<i>Грошова маса (М3)</i>	<i>Рівень монетизації, %</i>
2001	19465	29796	45186	45755	22,4
2002	26434	40281	64321	64870	28,7
2003	33119	53129	94855	95043	35,5
2004	42345	67090	125483	125801	36,4
2005	60231	98573	193145	194071	43,9
2006	74984	123276	259413	261063	47,9
2007	111119	181665	391273	396156	54,9
2008	154759	225127	512527	515727	54,3
2009	157029	233748	484772	487298	53,3
2010	182990	289894	596841	597872	55,2
2011	192614	311047	681801	682701	52,4
2012	203245	323225	771126	773199	54,8
2013	237777	383821	906236	908994	62,5
2014	282947	435475	955349	956728	61,1

Джерело: розраховано автором за даними Основних тенденцій грошово-кредитного ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Publication/econom.htm>; Національних рахунків [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

Складовими грошової бази в Україні є: сума готівки, яка перебуває поза банківською системою; загальні резерви комерційних банків та сума обов'язкових та позанормативних резервів готівки в касах. Це та частина грошової маси, яка визначається безпосередньо Національним банком України. Він здійснює емісію грошей і регулює цей процес, встановлює нормативи обов'язкових і позанормативних резервів готівки у касах.

Наявність грошової бази є необхідною і зручною формою регулювання обігу грошей та підтримання їх стабільності, особливо це стосується країн, де готівкові гроші становлять половину загальної грошової маси. Цей показник дає змогу швидко впливати на обсяги грошової маси, які в останні роки в Україні щорічно помітно зростали (у 2004 та 2007 рр. темпи приросту грошової бази перевищили 40 %). З 2011 р. по 2014 р. грошова база зросла на 38,9 %, на кінець 2014 р. грошова база в Україні становила 333,2 млрд гривень. (рис. 2.1).

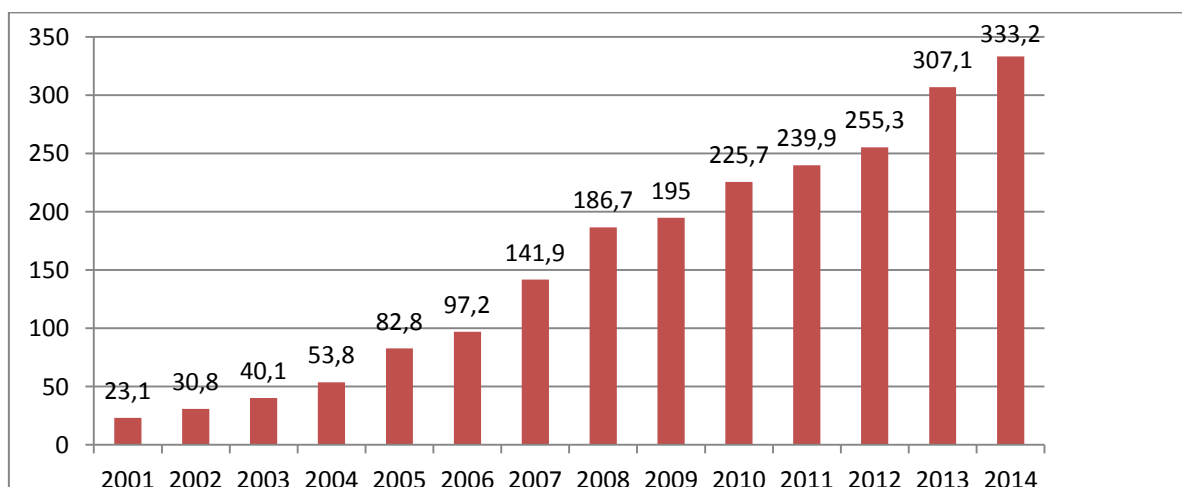


Рис. 2.1. Динаміка грошової бази (на кінець року), млрд грн

Джерело: Національний банк України [Електронний ресурс] : офіційне інтернет-представництво. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>

Показник грошової бази застосовується для регулювання грошового обігу в багатьох країнах світу. Наприклад, у Німеччині поряд з грошовими агрегатами виокремлюється такий елемент, як грошова маса центрального банку, до якої входять готівка та обов'язкові резерви комерційних банків. У Великій Британії використовується агрегат M0, який об'єднує готівку в обігу,

касову готівку банків та операційні вклади банків у Банку Англії. У Російській Федерації також виокремлюється агрегат М0, що складається із суми готівки в обігу, у тому числі в касах комерційних банків [104].

Таким чином, використання показника грошової бази для аналізу грошово-кредитної політики багатьох країн свідчить про його універсальний характер. Використання цього показника в Україні є одним із засобів регулювання грошового обігу, грошової маси.

Важливим показником при дослідженні грошових агрегатів є співвідношення готівки та безготівкової частини грошової маси. Нижча частка М0 у загальній грошовій масі свідчить про рівень розвитку та ефективність грошової системи країни (в розвинених країнах частка готівки в структурі грошової маси не більше 4-7 %). В Україні доля грошової маси, що обертається поза банками і не контролюється банківською системою у 2012 р. становила 26,3 %, у 2013 зросла до 29,6 % і станом на 01.01.2015 р. зберігалася на рівні 29,6 %.

Окрім значного вмісту готівки в структурі грошової маси в Україні, її недосконалість також проявляється у формуванні, змісті та обсягах грошового агрегату М3. У США структура і обсяги цього агрегату визначаються строковими внесками розміром понад 100 тис. дол. США, які становлять 22 % загальної грошової маси. До них додаються строкові угоди про зворотний викуп, цінні папери взаємних фондів грошового ринку і строкові позики. У Німеччині власну частку грошового агрегату М3 становлять депозити у закордонних дочірніх банках та філіях німецьких кредитних інститутів, а також фондах грошового ринку. У Російській Федерації – сертифікати та облігації державної позики.

До грошового агрегату М3 в Україні належать кошти клієнтів за довірчими операціями банків та цінні папери власного боргу банків, сума яких становить менше 1 % грошової маси. За офіційними даними Національного банку України у 2012 р. грошова маса М3 зросла на 12,8 % і дорівнювала 773,2 млрд грн, а показник М2, який є складовою М3, становив

771,1 млрд гривень. У 2013 році грошова маса М3 зросла на 17,6 % і досягла 909 млрд грн, показник М2 становив 906,2 млрд гривень. У 2014 р. грошова маса М3 зросла на 5,3 % і становила 956,7 млрд грн, а показник М2 становив 955,3 млрд гривень.

Отже, на кошти клієнтів у довірчому управлінні та цінні папери власного боргу банків у складі агрегату М3 припадало: у 2012 р. всього 2,1 млрд грн (0,27 %); у 2013 р. – 2,8 млрд грн (0,3 %); у 2014 р. – 1,4 млрд гривень (0,15 %). Це свідчить про те, що тільки розвиток економіки на інноваційній основі, зростання обсягів ВВП, значне підвищення доходів населення може стати надійною основою збільшення розмірів сум вкладів у банки, що забезпечить збільшення власної частки вищого грошового агрегату.

Агрегат М1, що відображає частину грошової маси, яка не використовується для розвитку національної економіки (гроші поза банками та вклади економічних суб'єктів, що можуть бути використаними в будь-який час) є також досить інформативним. Дані табл. 2.6 показують про наявності позитивної тенденції до зниження співвідношення М1/М3 на другому етапі становлення грошово-кредитної політики (2011-2010 рр.): за цей період цей показник знизився з 64,9 % до 48,5 %. Це свідчить про те, що все більш значна маса грошей почала виступати у ролі кредитного ресурсу. Така тенденція зберігалася і у наступні два роки: у 2011 та 2012 рр. співвідношення М1/М3 знизилося до 45,7 % і 41,8 % відповідно. Однак, у наступні роки спостерігається поступове зростання цього показника: якщо у 2013 р. він дорівнював 42,2 %, то у 2014 р. зріс майже до рівня 2011 р. і становив 45,5 %. Такий стан речей пояснюється складною політичною і економічною ситуацією в країні у останні роки.

Як вже було зазначено, важливою складовою грошово-кредитної політики є процентна політика. Використання офіційних процентних ставок є вагомим інструментом впливу центральних банків на економічний розвиток. Дія процентної політики як інструменту центрального банку полягає в

установленні та періодичній зміні центральним банком офіційних процентних ставок за його операціями. Основною офіційною ставкою та орієнтиром для суб'єктів економіки щодо офіційної вартості ресурсів є облікова ставка центрального банку. Змінюючи облікову процентну ставку, Національний банк впливає на пропозицію грошей.

Починаючи з 1999 року в Україні встановилась позитивна тенденція у динаміці макроекономічних показників, що характеризувалась зростання ВВП, сповільненням інфляційних процесів, нормалізацією ситуації з ліквідністю банківської системи, курсовою стабільністю тощо. Така ситуація дала змогу Національному банку України взяти курс на експансивну грошово-кредитну політику шляхом поступового зниження облікової та інших офіційних ставок центрального банку (табл. 2.7).

Характерним для періоду 2001-2010 рр. було те, що середньозважена ставка по операціях рефінансування Національного банку України змінювалась у три хвилі. Піки зниження спостерігалися у 2003 (8 %), 2007 (10,1 %) та 2010 (11,6 %) роках (рис. 2.2). Однак, незважаючи на періодичні зміни тенденцій облікової ставки НБУ та середньозваженої ставки за кредитами рефінансування у 2004-2005 рр. та 2008-2009 рр., спостерігаються загальні стійкі позитивні тенденції. Так, облікова ставка НБУ за період 2000-2009 рр. знизилася з 27 % у 2000 р. до 10,3 % у 2009 р., тобто більше ніж у два з половиною рази. Така ж закономірність спостерігається і по відношенню до відсоткової ставки рефінансування. Зростання облікової ставки та середньозваженої ставки за всіма інструментами рефінансування у 2008 та 2009 роках пояснюється станом економіки, тому для зменшення рівня інфляції Національний банк України проводив рестрикційну грошово-кредитну політику.

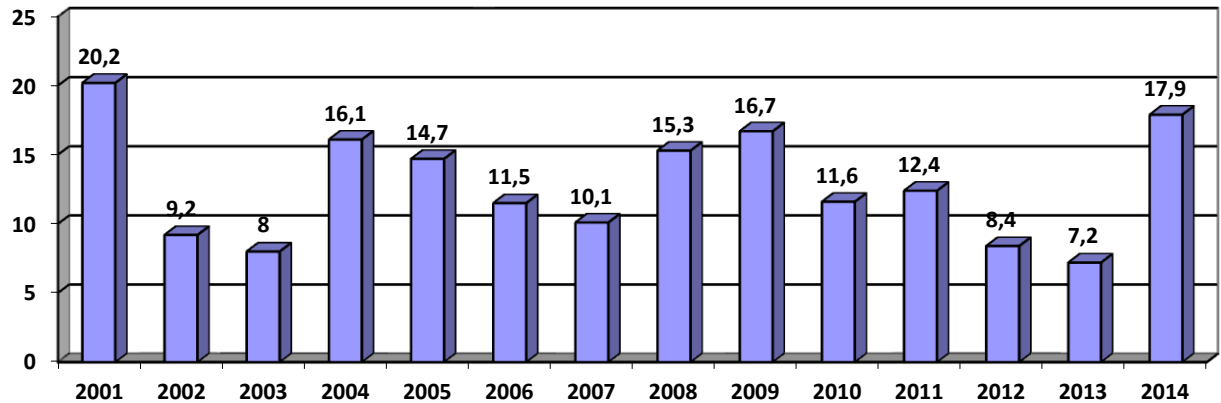


Рис. 2.2. Динаміка розміру середньозваженої ставки по операціях рефінансування Національного банку України у 2001-2014 рр., %

Джерело: Національний банк України [Електронний ресурс] : офіційне інтернет-представництво; статистика. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Statist/sfs.htm>

В Україні з початку розгортання світової фінансової кризи до початку 2014 р. Національний банк України в рамках послідовної реалізації заходів, спрямованих на активізацію кредитування реального сектору економіки, поетапно знижував облікову ставку.

Загострення напруженості на ринку та прискорення інфляційних процесів, під впливом негативних політичних та економічних процесів стали причиною суттєвого збільшення з 15 квітня 2014 р. розміру облікової ставки з 6,5 % до 9,5 %. Такий захід є одним із числа стабілізаційних заходів НБУ, спрямованих на підвищення привабливості банківських депозитів, він також здійснює позитивний вплив на кон'юнктуру валютного ринку України.

Таблиця 2.7

Характеристика процентної політики Національного банку України у 2001-2014 роках

<i>Показники</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Середньозважена річна ставка по операціях рефінансування НБУ, %	20,2	9,2	8	16,1	14,7	11,5	10,1	15,3	16,7	11,6	12,4	8,4	7,2	17,95
Облікова середньорічна ставка НБУ, %	12,5	7,0	7,0	9,0	9,5	8,5	8,0	12,0	10,3	7,8	7,8	7,6	6,5	14,0
Відсоткова середньомісячна ставка за кредитами (в національній валюті), %	29,6	19,6	17,7	17,5	16,4	15,1	14,4	21,6	19,6	15,0	17,2	17,6	17,5	16,6
Кредити в економіку, млрдгрн	27,8	41,2	67,8	88,6	143,4	245,2	426,9	734,0	718,7	724,6	793,3	810,6	809,3	905,9
Відсоткова середньомісячна ставка за депозитами (в національній валюті), %	10,8	6,9	8,0	7,9	8,0	7,6	8,6	13,0	14,0	8,1	11,1	13,7	13,8	10,9
Депозити, млрдгрн	25,5	37,4	61,7	83,1	132,9	184,4	280,1	357,8	327,9	414,2	486,8	566,3	668,5	669,6

Джерело: Національний банк України [Електронний ресурс] : офіційне інтернет-представництво. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>

Відповідно до цього спостерігалось коливання темпів зростання кредитів, виданих економіці. При цьому показник темпу зростання кредитів зберігав досить високе значення протягом усього періоду (рис. 2.3). Якщо в 2004 р. його величина становила 25,7 % від ВВП, то вже у 2007 р. – досягла 59,9 %, а у 2009 р. – 78,6 %. Щоправда у 2009 році під впливом кризових процесів, темпи уповільнились до 5,0 %. При цьому дуже високими були темпи зростання кредитів фізичним особам, що не могло не вплинути на темп інфляції в бік її підвищення. В динаміці приросту цих кредитів протягом останнього десятиріччя простежувались дві досить чіткі хвилі: у 2000-2003 рр. (темпи приросту у ці роки перевищували 200 % позначку), а потім, після деякого зниження темпу їх зростання почалося певне піднесення, яке завершилося різким зниженням цього показника у 2009 році, коли характер кризи став уже загрозливим. З цього часу ситуація в сфері кредитів залишається несприятливою.



Рис. 2.3. Динаміка кредитування підприємців та фізичних осіб

Джерело: Національний банк України [Електронний ресурс] : офіційне інтернет-представництво; статистика. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Statist/sfs.htm>

Кредити, видані фізичним особам, мали здебільшого споживчий характер. Це значно погіршило ситуацію на фоні світової фінансової кризи, яка в Україні поширилась з кінця 2008 року. Наслідки світової фінансової кризи поєдналися з проблемами пов'язаними з внутрішніми соціально-

політичними та економічними негараздами. Умови кредитування на сьогодні є особливо важливими, оскільки це стосується розвитку підприємництва та здійснення розширеного відтворення. Суб'єкти господарювання з метою покриття витрат за кредитом змушені підвищувати ціну на товари, від чого страждає як окремий споживач, так і економіка країни. Одним із шляхів виходу з такої ситуації є нарощення економічних можливостей, накопичення капіталу та створення сприятливих умов для розвитку кредитних відносин.

Слід відмітити, що негативною рисою грошово-кредитної сфери в Україні є значний розрив між відсотками за кредити, які надають банки, та відсотками, які вони платять за депозитами. Так, у 2000 р. перші перевищували другі вчетверо, у 2001-2005 рр. – більш ніж удвічі. Помітний розрив спостерігався і в останні роки – 1,5. Позитивним є той факт, що хоч повільно, але відбувається зменшення розриву між тим, що банки беруть за надання коштів, і тим, що дають за вкладені у банк кошти. Але все одно розрив залишається надто великим, що здійснює негативний вплив на розвиток кредитних відносин (рис. 2.4).

Що стосується депозитних вкладень, то за період 2001-2008 рр. спостерігалось їх суттєве щорічне збільшення. Загальний обсяг депозитів щорічно зростав на 30-60 %, що стало результатом збільшення доходів населення та зростання довіри населення до банківської системи в цей період. У 2009 році спостерігався істотний відплив коштів з депозитних рахунків як фізичних, так і юридичних осіб.

На формування низхідної динаміки коштів юридичних осіб мала вплив економічна криза через зниження прибутковості підприємств та зменшення їх оборотних коштів. Зниження обсягу депозитів у 2009 р. відповідним чином вплинуло на динаміку грошової маси, обсяг якої у 2009 році зменшився на 5,5 % – до 487,5 млрд гривень (табл. 2.6). Падіння показника широких грошей було відображенням скорочення економічної активності в цілому. Нажаль, приплив депозитів у 2010 р. не започаткував позитивної тенденції.

Нині основним гальмом на шляху зростання обсягів депозитів виступає ускладнення економічної та політичної ситуації в країні.

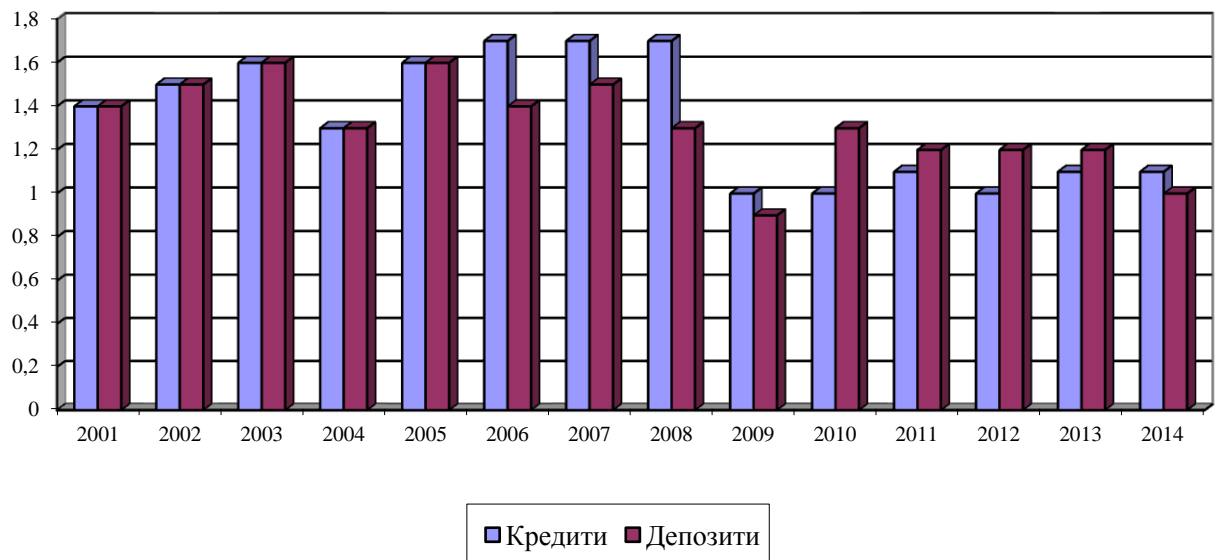


Рис. 2.4. Динаміка темпів зростання кредитів та депозитних вкладів
(од, до попереднього року)

Джерело: Національний банк України [Електронний ресурс] : офіційне інтернет-представництво ; статистика. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/Statist/sfs.htm>

На особливу увагу заслуговує аналіз первинного ринку державних цінних паперів, який залишається досить обмеженим, що ускладнює визначення загальних тенденцій. Якщо у 2000 р. обсяг розміщених на ньому цінних паперів становив 1,8921 млрд грн, то у 2001 р. – лише 1,1901 млрд гривень. У наступному 2002 р. сталося підвищення, а у 2003 р. – знову зменшення значення цього показника. У 2005 р. спостерігається зростання показника до 7,1534 млрд грн, але вже у 2006 р. відбувся стрімкий спад, коли обсяг розміщених державних цінних паперів на первинному ринку скоротився порівняно з 2005 р. на 5,5558 млрд грн і становив 1,5976 млрд грн, а на кінець 2007 р. – 3,6229 млрд гривень. Зростання обсягу розміщених державних цінних паперів на первинному ринку відбулося у в роки кризового періоду.

Схожий рух мають і цінні папери власного боргу банків. За період 2000-2003 рр. сталося зменшення їх обсягів у вартісному вираженні більш

ніж утричі, а потім – значне збільшення, що дало змогу значно перевищити рівень 2000 року. Такі коливання в русі і державних, і банківських цінних паперів характеризують все ще недостатньо врегульовані процеси капіталізації економіки і банків, розвитку фондового ринку. Тому подальше зростання економіки та підвищення ефективності її розвитку спроможне посилити процеси капіталізації, збільшити обсяги цінних паперів та кількість їх видів. Лише в такий спосіб можна збагатити різноманіття цінних паперів, що дасть змогу істотно покращити результати реалізації грошово-кредитної політики.

Отже, нинішня ситуація свідчить про те, що фондовий ринок залишається доволі закритим, дефіцит цінних паперів, що вільно обертаються на ринку, та операцій з ними перешкоджає установленню об'єктивної вартості та дохідності вітчизняних цінних паперів. Тому потенціал цінних паперів як інструмент ліквідної застави залишається недостатньо використаним. Це зумовлює незначну чутливість грошової маси та реальної економіки до змін відсоткових ставок [105].

Також негативним моментом розвитку грошово-кредитної політики в Україні є те, що вексельний обіг не набув значного поширення. А тому така складова політики рефінансування, як обліковий кредит, що передбачає переоблік комерційних векселів, не є поширеним і на сьогодні.

Невисокими показниками у порівнянні з високорозвиненими економіками характеризується сучасний стан монетизації економіки. Низький рівень монетизації вітчизняної економіки у 1990-х роках був спричинений глибоким і довгостроковим спадом виробництва, коли його скорочення обумовлювало необхідність обмеження кількості грошей. Після запровадження у 1996 р. національної грошової системи коефіцієнт монетизації у 1997 р. становив лише 13,5 %. На початку економічного зростання у 2000 р. він дорівнював 18,9 %, а у 2002 р. досяг майже 29 %, зберігаючи тенденцію до зростання у подальшому. Таким чином, показник монетизації, починаючи з 2000 р. значно зріс, але його зростання є

недостатнім. На нашу думку, такий стан є в першу чергу результатом нестійкої економічної та політичної ситуації в країні протягом тривалого часу. Зростанню рівня монетизації економіки останнім часом сприяло швидке збільшення грошової маси в країні (агрегату М3). В період економічної стабілізації щорічний приріст грошової маси становив у середньому понад 40% за рік, за винятком 2004 та 2006 рр., коли прирости незначно перевищували 30-ти відсоткову позначку. Відповідна динаміка спостерігалась і щодо змін загальної грошової маси та агрегатів М0, М1 та М2 (табл. 2.6). У результаті значних щорічних приростів в період 1999-2008 рр. грошова маса (М3) у 2008 р. досягла 515,7 млрд грн, що склало 54,3% до ВВП. У 2009 р. під впливом кризових процесів цей показник дещо знизився і склав 49 %. Після 2010 р. рівень монетизації почав зростати і за даними НБУ у 2014 р. він склав 61,1 % та знаходиться далеко від встановленого НБУ орієнтиру 70-80 %. Слід зазначити, що в розвинених країнах показник рівня монетизації економіки значно вищий, наприклад: у Великобританії – 100 %, Німеччині – 70 %, Швейцарії – 120 %, США – 70 %, Китаї – 100-120 % [104]. Низький рівень монетизації української економіки свідчить про недостатню забезпеченість економіки грошовою масою, що може негативно впливати на платіжну дисципліну: з'являється платіжна криза, бартерні відносини, недостатньою є ліквідність економічних суб'єктів, банків. Окрім того, значне перевищення індексу споживчих цін темпів росту монетизації, що відбувається в Україні означає, що зростання грошової маси в обігу повністю поглинається економікою країни та нестача грошей в обігу не дає можливості банківській системі України забезпечити достатнє накопичення необхідних кредитних ресурсів за рахунок заощаджень населення.

На думку фахівців підвищення рівня монетизації економіки є вагомим чинником забезпечення економічної безпеки держави [106]. Підвищення рівня монетизації економіки та подолання інфляції є найгострішою проблемою формування нової моделі грошової системи. Дж. Кейнс

відстоював ідею про можливість стимулювання ефективного попиту та економічного зростання через використання помірної та контрольованої інфляції. З розвитком монетарної теорії почали переважати монетаристські погляди, які заперечували доцільність використання інфляційного стимулювання.

Таким чином, незважаючи на позитивну тенденцію зростання рівня монетизації економіки України, що встановилась в останнє десятиріччя, залишається проблема його подальшого підвищення. Адже недостатня кількість грошей зумовлює збільшення кредиторської та дебіторської заборгованості, а також інші негативні процеси. Емісія грошей може призвести до перевищення сумою грошей вартості товарів і послуг в обігу та невиправданого зростання цін й інфляції. Тому основною умовою та чинником підвищення рівня монетизації економіки є розвиток національної економіки, зростання обсягів виробництва, збільшення ВВП.

Високі темпи зростання грошової маси в період економічної стабілізації супроводжувались досить високою інфляцією. Низький рівень інфляції в Україні спостерігався лише в 2001-2003 роках (табл. 2.9).

В практичній реалізації грошово-кредитної політики певна величина інфляції вважається допустимою. Так, М. Макаренко вважає, що в країнах з розвиненою економікою оптимальною є інфляція в межах 1-8 %, у країнах, що розвиваються – 7-10 % [107, с. 262].

На переконання багатьох вчених, підвищення рівня монетизації неминуче призводить до інфляційних процесів. Але інфляція в економіці України не є лише наслідком підвищення монетизації, вона має багатофакторний характер. Досвід різних країн не підтверджує статистично значиму залежність між інфляцією та рівнем монетизації економіки, а також приростом грошової маси.

Розглянемо деякі особливості середовища у якому розвивається грошово-кредитний ринок України та дослідимо які макроекономічні процеси впливали на його розвиток (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Динаміка обмінного курсу гривні по відношенню до долара США та інфляції у 2001-2014 роках (1998=100%)

<i>Рік</i>	<i>Індекс номінального обмінного курсу гривні по відношенню до дол. США, %</i>	<i>Індекс споживчих цін, %</i>	<i>Індекс споживчих цін виробників промислової продукції, %</i>	<i>Індекси цін реалізації продукції сільського господарства сільськогосподарськими підприємствами, %</i>
2001	219,3	176,2	141,0	211,4
2002	217,5	177,6	149,1	184,7
2003	217,7	186,8	165,6	222,8
2004	217,2	203,6	205,5	235,5
2005	209,2	231,1	225,0	254,6
2006	206,2	252,2	256,8	260,7
2007	206,2	284,4	315,8	359,7
2008	215,0	356,1	389,4	396,8
2009	318,1	412,7	445,1	422,2
2010	324,0	451,5	528,3	548,9
2011	325,3	493,9	638,7	713,5
2012	326,3	533,5	760,1	810,6
2013	326,3	536,7	788,2	865,7
2014	485,3	601,6	1038,8	1076,1

Джерело: Державна служба статистики України [Електронний ресурс] : офіційний сайт. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Після виходу економіки із кризи 1998 р. накопичений індекс номінального обмінного курсу по відношенню до 1998 р. становив у 1999 р. – 168,6 %, у 2000 р. – 222,1 %. У той же час у 2000 р. значення індексу цін виробників дорівнювало 139,8 %, а значення індексу споживчих цін – 157,3 %, що зумовило підвищення цінової конкурентоспроможності економіки України за рахунок девальвації гривні з прийнятого за 100 % рівня 1998 р. до 168,6 % у 1999 р. і до 222,1 % у 2000 році (табл. 2.9).

В наступні роки спостерігалось щорічне збільшення випереджальними темпами індексу цін виробників промислової та сільськогосподарської

продукції та індексу споживчих цін, порівняно з індексом номінального обмінного курсу. Індекс цін сільськогосподарської продукції за своєю накопиченою динамікою випередив індекс номінального обмінного курсу уже за підсумками 2003 р., а індекси виробників промислової продукції та споживчих цін – за підсумками 2005 року. Починаючи з 2000 р. до періоду розгортання фінансово-економічної кризи 2008 р., індекс номінального обмінного курсу практично всі роки мав від’ємне значення (табл. 2.9), що знижувало запас цінової конкурентоспроможності економіки України, і тільки завдяки тому, що долар знецінювався по відношенню до євро, запас конкурентоспроможності ще зберігався. У свою чергу, внутрішні ціни зростали, що сприяло збільшенню капіталів імпортерів та іноземних виробників. Починаючи з 2008 р. темпи приросту номінального обмінного курсу гривні почали стрімко зростати. Уже 2009 р. цей показник перевищив порогове значення (4 %) [108]. Ця негативна закономірність зберіглась і в наступні роки.

Фахівці Інституту економіки та прогнозування НАН України стверджують, що в кінці 2003 року та протягом 2004 року інфляція була, по суті, головним джерелом зниження цінової конкурентоспроможності економіки України. У наступний період зниження цінової конкурентоспроможності у більшій мірі було зумовлено динамікою інфляційної складової (на 33,3 %) та у меншій (15,8 %) вплинула на курсові зміни (у цьому виявився ефект знецінення долара) [86]. Реалізація накопичених в останні роки макроекономічних дисбалансів призвела до стрімкого зростання інфляції в 2014 р. до 24,9 %, що обумовлювалося девальвацією гривні в умовах зниження валютних надходжень та наростання панічних настроїв через ускладнення політичної ситуації в країні. У 2014 р. відбулося також суттєве зростання індексу цін виробників (131,8 %), що у великій мірі зумовлено порушенням роботи промислових підприємств на сході України.

Таблиця 2.9

Динаміка обмінного курсу гривні по відношенню до долара США та інфляції у 2001-2014 роках (до попереднього року)

<i>Рік</i>	<i>Індекс номінального обмінного курсу гривні по відношенню до дол. США (у середньому за рік), %</i>	<i>Індекс споживчих цін, %</i>	<i>Індекс споживчих цін виробників промислової продукції, %</i>	<i>Індекси цін реалізації продукції сільського господарства сільськогосподарськими підприємствами, %</i>
2001	98,7	112,0	100,9	105,0
2002	99,2	100,8	105,7	87,4
2003	100,1	105,2	111,1	120,6
2004	99,7	109,0	124,1	105,7
2005	96,3	113,5	109,5	108,1
2006	98,5	109,1	114,1	102,4
2007	100,0	112,8	119,5	138,0
2008	104,3	125,2	135,5	110,3
2009	147,9	115,9	106,5	106,4
2010	101,9	109,4	120,9	130,0
2011	100,4	108,0	119,0	113,6
2012	100,3	100,6	103,7	106,8
2013	100,0	99,7	99,9	97,1
2014	148,7	112,1	131,8	124,3

Джерело: Державна служба статистики України [Електронний ресурс] : офіційний сайт. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

У період з 2001 до 2008 рр. економіка України характеризувалася досить рівномірною тенденцією зростання валового внутрішнього продукту та підвищення продуктивності праці, темпи зростання цих показників значно перевищували 10-ти процентну позначку (рис. 2.5). Враховуючи високі темпи зростання ВВП, продуктивності праці, але при цьому постійно зростаючу динаміку споживчих цін і цін виробників та досить високі темпи підвищення пропозиції грошей (які мали у підперіоди 2001-2003 рр. та 2004-

2008 рр. дещо різний характер), можна стверджувати, що фінансовий стан в Україні до розгортання світової фінансової кризи мав нестійкий характер.

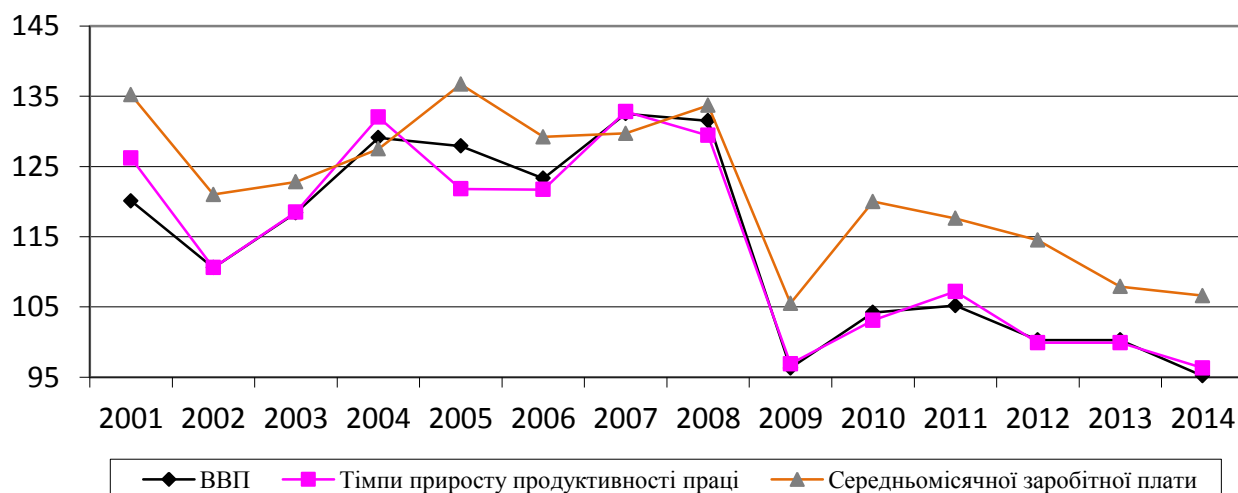


Рис. 2.5. Номінальні значення показників, % до попереднього року
Джерело: Державна служба статистики України [Електронний ресурс]: офіційний сайт. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Динаміка пропозиції грошей в економіці в обидва розглядуваних підперіоди приблизно на рівні 80-90 % визначалася викупуванням іноземної валюти Національним банком, проте в основі її лежали різні тенденції. В період 2001-2003 рр., доходи від експорту перевищували імпорт. Разом з тим, в цей період показники поточного рахунку платіжного балансу свідчили про збільшення валютних резервів НБУ за рахунок активної експортної діяльності. У 2004 р. були прийняті рішення, які, зберігши попередній домінуючий механізм формування пропозиції грошей, повністю змінили його характер у наступні роки.

Зі входженням України в тривалий кризовий період відбулось різке падіння темпів зростання ВВП, заробітної плати та продуктивності праці. При цьому темпи росту заробітної плати випереджають зростання ВВП.

В період 2004-2007 рр. зростання цін сформувало в Україні умови попиту, який дедалі збільшувався і задовольнити який ресурсами національної економіки вже у 2005 р. стало неможливим. В цей час почав різко зростати імпорт, чому сприяли як зниження рівня тарифного захисту митної території України, здійснюване Урядом та Верховною Радою

України, так і ревальвація у квітні 2005 року Національним банком України національної валюти на 3,8 %. У результаті зовнішньоторговельне сальдо товарів та послуг знизилось більш як на 7,4 млрд дол. США. Але у зв'язку з тим, що після всіх попередніх років його від'ємного значення за фінансовим рахунком було отримано додатну величину в розмірі майже 8,2 млрд дол. США, удалося зберегти стабільність платіжного балансу. Така зміна в тенденціях призвела до того, що суб'єкти господарювання (корпорації) та приватні банки почали прагнути якомога більше заробити на зростанні цін на внутрішньому ринку, підключаючи для цього все більше й більше імпортованих товарів та позикових фінансових ресурсів та фактично руйнуючи внутрішній ринок своїми діями.

У той же час в країні почалося різке збільшення частки іноземного капіталу в банківській системі. Починаючи з 2005 р. питома вага іноземного капіталу в статутному капіталі банків зростала прискореними темпами. За період 2005-2011 рр. його частка збільшилась у 4,4 рази. Після чого доля іноземного капіталу дещо скорочувалась і у 2014 р. склала 32,2 %. (рис. 2.6).

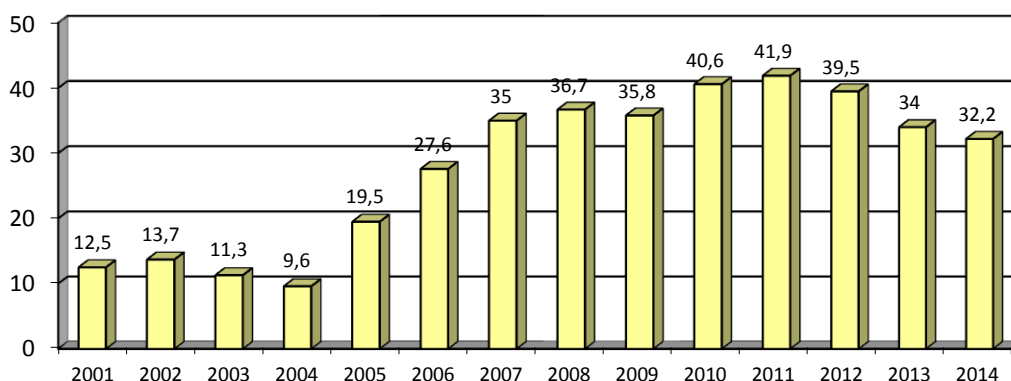


Рис. 2.6. Динаміка питомої ваги іноземного капіталу в статутному капіталі банківської системи України

Джерело: Національний банк України [Електронний ресурс] : офіційне інтернет-представництво. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Bank_Supervision/dynamics.htm

З одного боку, присутність банків з іноземним капіталом у банківській системі України відповідає інтересам розвитку національної фінансової системи, сприяє залученню іноземних інвестицій та розширенню ресурсної

бази соціально-економічного розвитку. Водночас існують і досить вагомі фінансові та економічні ризики швидкого зростання частки іноземного банківського капіталу. Ці ризики пов'язані з можливою втратою суверенітету в сфері грошово-кредитної політики, можливим посиленням нестабільності, несподіваними коливаннями ліквідності банків, спекулятивними змінами попиту та пропозиції на грошово-кредитному ринку, можливим відпливом фінансових ресурсів.

Слід відзначити, що іноземний капітал займає дедалі значніше місце в банківській системі України. Динамічне поширення його впливу відбувається через кредитування національних банківських установ та придбання українських приватних банків іноземними банками, а також шляхом доручення іноземного капіталу до розширення насамперед споживчого кредитування населення. Експансія іноземного капіталу в країну різними шляхами є результатом стану фінансової системи, який склався ще у 1970-ті роки, коли відбувся відрив реальної вартості основного капіталу від його фінансового еквіваленту. Наслідком цього стало влиття в економіку віртуальних грошей, які обслуговують, насамперед, спекулятивні операції, а також формують можливість задовольняти потреби в коштах на кредитування економіки за рахунок експансії фінансових інститутів високо розвинутих країн уже протягом тривалого періоду [86]. Свою роль відіграє і накопичення Україною позикових коштів МВФ та Світового банку. Так, чергова хвиля зовнішніх запозичень у 2004-2007 рр., 2009-2010 рр., 2014 р. вплинула на динаміку формування пропозиції грошей, у тому числі на грошово-кредитну та валютно-курсову політику в ці роки.

Перевищення темпів зростання заробітної плати над приростами продуктивності праці та реального ВВП призвело до того, що у 2006 р. сальдо поточного рахунку платіжного балансу стало від'ємним. Від'ємним сальдо платіжного балансу залишалось до 2012 року. У 2013 р. в результаті рекордно високого припливу за фінансовим рахунком, в основному забезпеченого залученнями Уряду сформувався профіцит платіжного

балансу. Значне зростання додатного сальдо фінансового рахунку в рік було забезпечено високим обсягом залучень за цінними паперами уряду та розміщенням єврооблігацій приватного сектору в першій половині 2013 р. та скороченням відпливу готівкової валюти поза банками. У 2014 р. сальдо зведеного платіжного балансу знову набуло від'ємного значення, що є результатом значного скорочення обсягів експорту, обумовлене призупиненням виробничих потужностей і руйнуванням транспортної інфраструктури на сході країни, зниженням цін на світових ринках і погіршенням торговельних відносин з Росією (рис. 2.7).

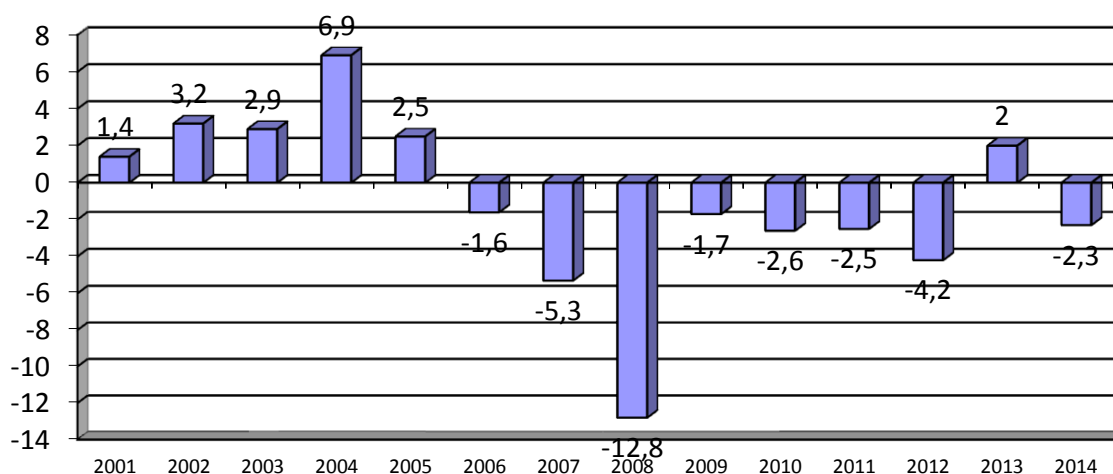


Рис. 2.7. Динаміка сальдо платіжного балансу України у 2001-2014 роках, млрд дол. США

Джерело: Національний банк України [Електронний ресурс] : офіційне інтернет-представництво. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Bank_Supervision/dynamics.htm

Приведені вище факти свідчать про те, що формування грошово-кредитної політики України відбувається в досить несприятливих умовах, які є вагомими причинами виникнення напруги та загроз економічній безпеці з боку грошово-кредитної сфери.

Здійснені дослідження значно доповнюють і поглиблюють результати попереднього SWOT-аналізу. Проведений аналіз дозволив нам ідентифікувати основні загрози економічній безпеці у грошово-кредитній сфері. В основі такої ідентифікації лежать результати SWOT-аналізу виконані у попередньому підрозділі (табл. 2.5), які визначені з урахуванням

переліку загроз, що мають відношення до грошово-кредитної сфери і закріплені у нормативних документах [20, 55, 101] та підтверджені результатами проведених вище досліджень.

Зовнішніми по відношенню до грошово-кредитної системи загрозами економічної безпеки є:

1. Недостатні темпи зростання макроекономічних показників.
2. Висока залежність економічного розвитку країни від кон'юнктури зовнішніх ринків.
3. Висока залежність від імпортних енергоносіїв.
4. Недостатні темпи зростання обсягів інвестицій.
5. Низький рівень споживчого попиту.
6. Низька ефективність бюджетно-податкової системи.
7. Зростання внутрішнього та зовнішнього боргу, значний обсяг зовнішніх запозичень.
8. Надмірний вплив іноземного капіталу на розвиток економіки.
9. Відсутність ефективної програми запобігання фінансовим кризам.
10. Високий рівень «тіньової» економіки.

Внутрішніми загрозами економічної безпеки в грошово-кредитній сфері є:

1. Недостатня ефективність застосування монетарного інструментарію, зокрема:
 - недостатній рівень монетизації економіки;
 - недосконала структура грошової маси.
2. Недостатній рівень кредитування економіки, наявність кредитних ризиків.
3. Загроза розвитку інфляційних процесів.
4. Слабкість державного регулювання і контролю за банківською системою.
5. Нестабільність розвитку банківської системи:

- недостатній рівень капіталізації банків та низька ефективність використання банківського капіталу;

- неефективна структура та низький рівень рентабельності активів банківської системи (що відображає ступінь фінансової безпеки функціонування банківської системи в цілому та свідчить про недостатній професіоналізм управління в банківській системі);

- дисбаланс ліквідності банківських активів, розбалансованість банківської системи за кредитними та депозитними операціями.

6. Високий рівень доларизації економіки, в тому числі, значний рівень доларизації депозитів населення (фінансової доларизації).

7. Недосконалість курсової політики, наявність валютних ризиків.

8. Нестабільність золотовалютних резервів НБУ.

9. Значний рівень недовіри до національної валюти та банківської системи.

10. Недостатній рівень внутрішньої незалежності грошово-кредитної політики (про що свідчить низький рівень капіталізації банків).

11. Значний рівень зовнішньої залежності грошово-кредитної системи (про що свідчить висока залежність банківської системи від іноземного капіталу).

12. Недостатній рівень незалежності і прозорості діяльності НБУ.

13. Значний рівень неузгодженості дій Уряду і НБУ.

14. Інституційна нерозвиненість фінансових ринків.

15. Недосконалість правового регулювання відносин у грошово-кредитній сфері.

З огляду на здійснений аналіз можна зробити узагальнення про те, що сформована грошово-кредитна система України має серйозні недоліки, що становлять значні загрози економічній безпеці, про що свідчить відносно низький рівень монетизації економіки, нераціональна структура грошової маси, недосконала кредитна політика, відсутність стійких тенденцій щодо національної валюти тощо. Суперечності та проблеми розвитку грошово-

кредитних відносин в країні поглибились під час світової фінансово-економічної кризи, що суттєво ускладнило функціонування грошово-кредитного ринку та банківської системи як під час кризи, так і на етапі посткризового відновлення.

Причини негативних тенденцій у грошово-кредитній сфері України носять комплексний характер і пов'язані з макроекономічними дисбалансами, недосконалістю сформованої банківської системи, відсутністю гнучкої грошово-кредитної політики. Зокрема, в Україні не створений дієвий емісійний механізм, механізм гнучкого забезпечення потреб економіки у грошовій масі; не створена ефективна інституціональна основа для обігу грошей, ключовим елементом якої є банки; не врегульовані відповідним чином взаємовідносини між банківською і фіскальною системами; не задіяні ефективні кредитні механізми фінансування потреб усіх економічних суб'єктів та не забезпечена стабільність національних грошей.

Виходячи з цього, можна зробити висновок, що подальший розвиток грошово-кредитної політики, як найбільш дієвого механізму стабілізації економічних процесів, потребує пошуку нових та удосконалення існуючих монетарних інструментів з метою підвищення стійкості грошово-кредитної системи до існуючих загроз і викликів.

Як було зазначено вище, одним з головних критеріїв аналізу ефективності грошово-кредитної політики у забезпеченні економічної безпеки держави є стійкість грошово-кредитної сфери до існуючих загроз та її спроможність мінімізувати їх вплив на економічний розвиток. Оцінка стійкості грошово-кредитної системи є складним науковим завданням. Пошук рішення цієї проблеми складає одне з основних завдань дисертаційного дослідження, розгляду результатів якого присвячений третій розділ роботи.

2.3. Відповідність основних засад грошово-кредитної політики головним критеріям забезпечення економічної безпеки держави

Як було вище зазначено, головними критеріями аналізу ефективності грошово-кредитної політики у забезпеченні економічної безпеки держави є стійкість до загроз, незалежність та її здатність до розвитку.

У попередньому параграфі на основі ґрунтовного аналізу були визначені основні загрози економічної безпеки у грошово-кредитній сфері.

Що стосується інших критеріїв, таких як незалежність та здатність до розвитку, то їх оцінка тісно пов'язана з аналізом діяльності Національного банку України, за яким на законодавчому рівні закріплена роль головного державного органу, відповідального за формування і здійснення грошово-кредитної політики в державі (Додаток Б).

Найбільш системний погляд на діяльність Національного банку України дає аналіз розроблення та виконання головного документу, що встановлює цільові показники грошово-кредитної політики – основних засад грошово-кредитної політики.

Розроблення і реалізація грошово-кредитної політики тісно пов'язані з загальними питаннями реалізації фінансової політики в державі. Тому незалежність грошово-кредитної політики слід розглядати в межах її інтегрованості в загальну економічну і фінансову політику держави. Дієздатність фінансової політики значною мірою визначається узгодженістю таких її окремих складових, як монетарна і фіскальна політика. Їх реалізація має бути спрямована в одному напрямі, а саме: на досягнення цінової стабільності, сприяння високому рівню зайнятості населення, забезпечення зовнішньоекономічної рівноваги і підтримання високого і стабільного економічного зростання [109]. Таким чином, незалежність НБУ у формуванні і проведенні грошово-кредитної політики передбачає координацію дій всіх органів державної влади, що є відповідальними за формування та реалізацію окремих складових фінансової політики.

Розгляд організаційно-методичних заходів щодо формування фінансової політики показує тісний взаємозв'язок між органами державної влади, що надає питанню координації їх діяльності особливого значення.

Так, у формуванні фіскальної (бюджетної та податкової) політики головна роль відводиться Кабінету Міністрів України. Головними учасниками процесу є Міністерство фінансів України, Міністерство економічного розвитку і торгівлі України, інші центральні органи виконавчої влади. Крім них у розробці фіскальної політики приймають участь Верховна Рада України, Президент України, Національний банк України.

У виробленні монетарної політики крім Національного банку України беруть участь інші центральні органи законодавчої та виконавчої влади (Верховна Рада України, Президент України, Кабінет Міністрів України, Міністерство економічного розвитку і торгівлі, Міністерство фінансів, інші органи виконавчої влади). Органи виконавчої та законодавчої влади визначають основні пріоритети економічного розвитку, макроекономічні показники, які слугують орієнтирами для формування цілей грошово-кредитної політики. Верховна Рада України, крім того, регулярно заслуховує доповіді Голови Національного банку України та двічі на рік разом з Президентом України одержує інформацію центрального банку про стан грошово-кредитного ринку в Україні (рис. 2.8).

Проте вирішальна роль у розробленні монетарної політики належить Національному банку України. Рада НБУ, згідно до Конституції України (ст. 100), самостійно розробляє основні засади грошово-кредитної політики та здійснює контроль за її проведенням [110]. Основною нормативно-правовою базою є Закон України «Про Національний банк України», Положення «Порядок розроблення Основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за їх проведенням», затверджене рішенням Ради Національного банку України [52, 111].

Одним із основних завдань координації грошово-кредитної та фінансової політики є визначення взаємопогоджених цілей та шляхів їх досягнення для кожної з цих політик.

Перші спроби законодавчого врегулювання процедури координування грошово-кредитної та фінансової політики пов'язані з прийняттям у березні 2000 року Закону України «Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України». Метою прийняття цього закону було створення «цілісної системи прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку України, окремих галузей економіки та окремих адміністративно-територіальних одиниць як складової частини загальної системи державного регулювання економічного і соціального розвитку держави» [112].

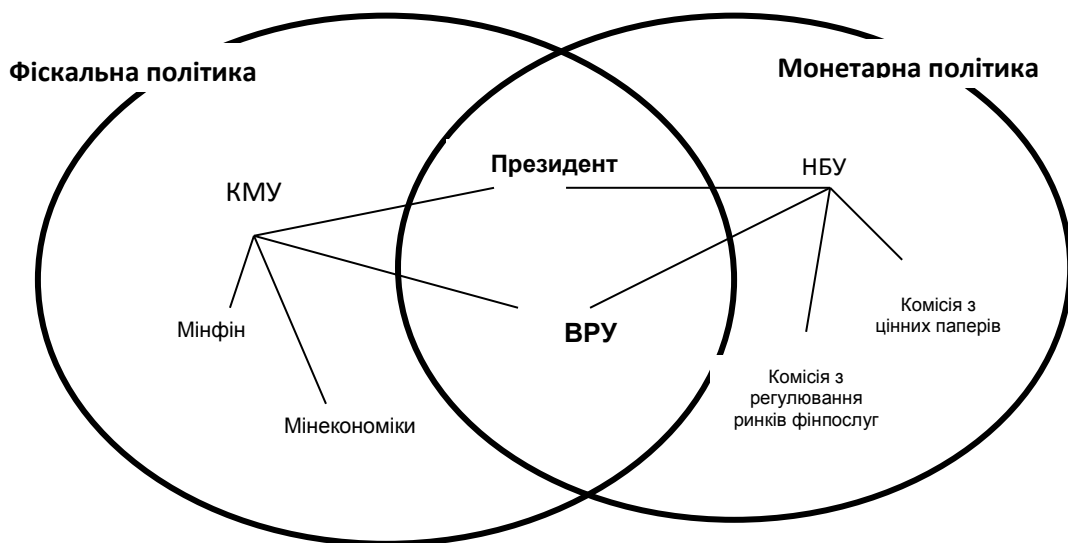


Рис. 2.8. Розподіл відповідальності між учасниками процесу формування державної фінансової політики

Джерело: Складено автором на основі аналізу [109-112]

Крім того, Кабінетом Міністрів України прийнятий Порядок розроблення прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку, який встановлював терміни обміну інформацією між Міністерством економічного розвитку і торгівлі України, Міністерством фінансів України та Національним банком України [113]. Участь

Міністерства фінансів України та НБУ в розробленні основних прогностичних макроекономічних показників, що мають бути використані при розробленні Основних засад грошово-кредитної політики та Державного бюджету України, має забезпечити узгодження між собою цих документів.

Основні засади грошово-кредитної політики ґрунтуються на головних макроекономічних прогностичних показниках, затверджених Кабінетом Міністрів України і розробляються на основі прогнозів економічного і соціального розвитку, показників проектів зведеного та державного бюджетів України та аналізу очікуваних результатів грошово-кредитної політики.

Сам процес розроблення основних засад грошово-кредитної політики слід розглядати як одну із складових частин загальної процедури формування фінансової політики на короткостроковий період, що передбачає наступні взаємопов'язані етапи:

1. Розроблення прогнозу макропоказників економічного та соціального розвитку на наступний рік (головний виконавець і координатор – Міністерство економічного розвитку і торгівлі України).
2. Визначення Основних засад грошово-кредитної політики України на наступний бюджетний рік (головний виконавець і координатор – Національний банк України).
3. Визначення Основних напрямів бюджетної політики на плановий бюджетний рік (головний виконавець – Міністерство фінансів України).
4. Розроблення Програми економічного і соціального розвитку України на наступний рік (головний виконавець – Міністерство економічного розвитку і торгівлі України).
5. Розробка та прийняття Закону про Державний бюджет України на плановий рік (головний виконавець – Міністерство фінансів України).

Розподіл функцій з виконання кожного етапу між головними учасниками процесу наведено на рис. 2.9.

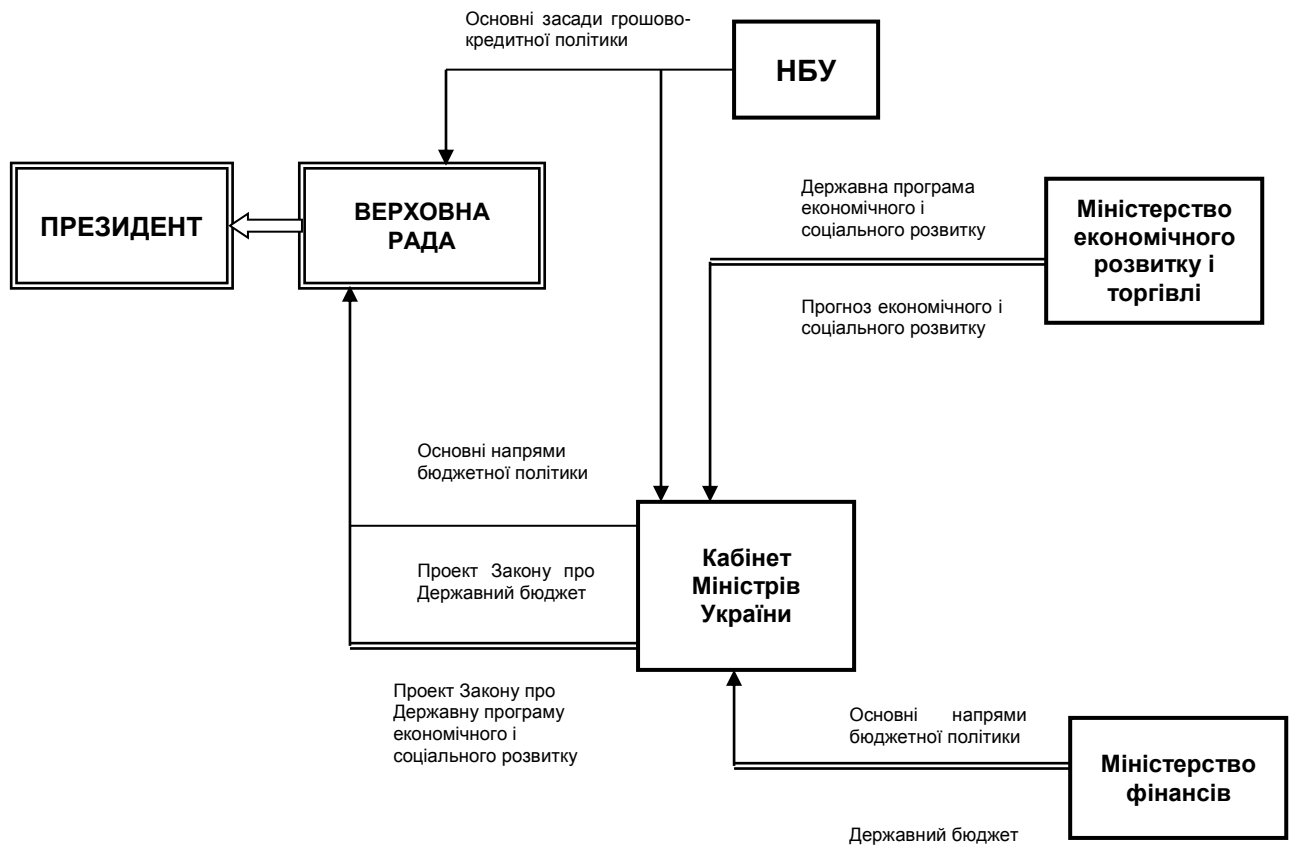


Рис. 2.9. Розподіл функцій з виконання основних етапів формування фінансової політики

Джерело: складено автором на основі аналізу [111-114]

При цьому Кабінет Міністрів України схвалює основні напрями бюджетної політики на плановий бюджетний рік і Закон про Державний бюджет України на плановий рік.

Верховна Рада України розглядає і приймає до відома основні засади грошово-кредитної політики України, приймає Постанову про схвалення або прийняття до відому основних напрямів бюджетної політики, приймає Закони про Державну програму економічного і соціального розвитку України та про Державний бюджет.

Президент України підписує Закони про Державну програму економічного і соціального розвитку України та про Державний бюджет України на плановий рік.

На практиці між учасниками процесу формування фінансової політики існує більш складний зв'язок і взаємодія. Як було зазначено, законодавством України встановлені чіткі терміни виконання головних етапів, які визначають процедуру формування фінансової політики на короткостроковий період. Послідовність виконання робіт з підготовки основних засад грошово-кредитної політики наведена у Додатку В.

Слід зазначити, що змінами, внесеними до Закону України «Про Національний банк України» у 2010 році, послідовність формування основних засад грошово-кредитної політики було удосконалено, що сприяло частковому вирішенню проблем взаємодії між учасниками процесу [114, 115]. Необхідність внесення цих змін була викликана тим, що на практиці виникали певні суперечності існуючої системи координації, пов'язані з узгодженням значень самих прогнозних макропоказників та термінів розроблення документів.

До 2010 року НБУ мав двічі протягом року інформувати Верховну Раду України щодо розроблення і реалізації грошово-кредитної політики. Перший раз це відбувалося на початку року, що передує плановому (до 1 квітня), коли, згідно до вимог Бюджетного кодексу України, НБУ надавав Верховній Раді України проект Основних засад грошово-кредитної політики. Ця інформація надавалася і Кабінету Міністрів України, оскільки вона є необхідною для розробки інших головних документів, що визначають фінансову політику. Другий раз НБУ інформував Верховну Раду України про Основні засади грошово-кредитної політики після того, як цей документ буде остаточно затверджено Радою Національного банку, що, згідно Закону «Про Національний банк України» повинно відбутися не пізніше 15 вересня.

З середини 2010 року Національний банк України до 15 березня подає до Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України прогнозні монетарні показники на наступний рік, а до 15 вересня має затвердити Основні засади грошово-кредитної політики і надати їх до Верховної Ради для інформації і до Кабінету Міністрів України для використання у

подальшій роботі з розроблення Державного бюджету України на наступний рік (рис. 2.10). Однак, як показує аналіз, ці зміни не вирішили всіх проблем, пов'язаних з координацією дій учасників процесу.

Головні виконавці:	Строки виконання				
	15.03	15.05	01.06	15.09	01.12
НБУ	Прогнозні монетарні показники	Основні засади грошово-кредитної політики			
Міністерство економіки	Прогноз економічного і соціального розвитку України 15.04				
Міністерство фінансів	Основні напрями бюджетної політики 25.05				
Міністерство економіки	Державна програма економічного і соціального розвитку України на короткостроковий період 15.08				
Міністерство фінансів	Проект Закону про Державний бюджет України				
	ВРУ	КМУ	ВРУ	ВРУ	ВРУ

Рис. 2.10. Календарний план виконання головних етапів формування фінансової політики

Джерело: Складено автором за результатом аналізу [112-115]

З огляду на здійснений аналіз можна зробити узагальнення про те, що самостійність Національного банку у формуванні грошово-кредитної політики закріплена на законодавчому рівні. Розроблена і нормативно закріплена процедура координації дій НБУ з іншими учасниками формування фінансової політики, яка забезпечує необхідний рівень незалежності Національного банку у розробленні грошово-кредитної політики. Однак, практичний досвід свідчить про існуючі на сьогоднішній день проблеми створення цілісної системи прогнозних і програмних документів економічного розвитку, пов'язані, в першу чергу, з неузгодженістю термінів підготовки окремих документів та порушенням процедури обміну інформацією. Ефективність формування грошово-кредитної політики в значній мірі залежить від подальшого удосконалення та розширення діючої нормативно-правової бази, більш глибокої координованості дій Кабінету

Міністрів України та Національного банку України при проведенні фінансової та монетарної політики.

Що стосується реалізації грошово-кредитної політики, то вона здійснюється Національним банком України відповідно до сформованих основних засад. До функцій Ради НБУ відноситься здійснення контролю за реалізацією грошово-кредитної політики та внесення уточнень до основних засад грошово-кредитної політики у разі зміни основних параметрів економічного та соціального розвитку України.

Ретроспективний аналіз змісту основних засад грошово-кредитної політики протягом 2001-2015 рр. дозволяє зробити такі узагальнені висновки (Додаток Г) [116].

До 2011 р. основною метою грошово-кредитної політики було забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Однак, у законодавстві до теперішнього часу немає визначення самого поняття «стабільність грошової одиниці». Серед науковців існують різні точки зору щодо визначення цього поняття [117-119]. Найбільш поширеною є позиція А. Гриценко, згідно з якою стабільність грошової одиниці не означає її незмінність, це складне і внутрішньо динамічне поняття, яке включає такі поняття, як стабільність цін на товари і послуги, стабільність цін на кредитні ресурси, стабільність курсу національної валюти [120].

В Основних засадах грошово-кредитної політики на 2009 р. з метою більш чіткого визначення поняття стабільності грошової одиниці було вперше виділено внутрішні та зовнішні аспекти такої стабільності. Крім того, ставилося завдання визначення поняття стабільності грошової одиниці на законодавчому рівні, шляхом внесення змін до Закону України «Про Національний банк України». На теперішній час у Законі «Про Національний банк України» визначено, що при виконанні Національним банком своєї основної функції – стабільності грошової одиниці, він має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Цінова стабільність, у свою чергу, визначається як збереження купівельної

спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін [115]. Виходячи з цього, з 2011 р. в якості основної мети грошово-кредитної політики визначається досягнення і підтримка цінової стабільності в державі [99].

Досягнення основної мети грошово-кредитної політики базується на виконанні прогнозних показників монетарної сфери. До 2007 р. перелік таких індикаторів фінансової сфери складався з чотирьох показників: індексу споживчих цін, монетарної бази, грошової маси та обмінного курсу гривні до долара США (табл. 2.10). У 2007-2008 рр. з цього переліку було вилучено показник монетарної бази. У 2009 р. цей перелік складався з трьох показників: індексу споживчих цін, монетарної бази та грошової маси. З 2010 р. цей перелік скоротився до двох показників: індексу споживчих цін і обсягу монетарної бази.

З точки зору відомої класифікації режим грошово-кредитної політики в Україні у ці роки не можна віднести ні до валютного, ні до монетарного, ні до інфляційного таргетування. Дослідники характеризують таку політику як некласифікований монетарний режим [121]. Зміни у формуванні переліку індикаторів монетарної сфери, що характеризують дієвість грошово-кредитної політики, мають декілька пояснень. З одного боку, вони викликані відсутністю чіткого визначення поняття стабільність грошової одиниці. З іншого – ці зміни є результатом встановлення більш досконалої системи ієрархії цілей грошово-кредитної політики.

До 2006 року система ієрархії цілей включала два рівні: на першому рівні ієрархії – забезпечення стабільності грошової одиниці, як основна мета грошово-кредитної політики, на другому рівні – чотири цілі (підтримання стабільності внутрішніх цін, динаміки реального ефективного курсу гривні, темпів зростання монетарної бази та грошової маси). Цілі другого рівня розглядалися як рівноцінні у досягненні основної мети. Досягнення закріплених значень всіх чотирьох цільових індикаторів мало однаково

важливе значення для оцінки рівня досягнення основної мети грошово-кредитної політики.

Таблиця 2.10

Значення планових показників, прийнятих в основних засадах грошово-кредитної політики у 2001-2015 роках

<i>Роки</i>	<i>Індекс споживчих цін, % (грудень до грудня попереднього року)</i>	<i>Монетарна база, темп зростання до попереднього року, %</i>	<i>Грошова маса, темп зростання до попереднього року, %</i>	<i>Обмінний курс (середній за період) грн до долара США</i>
2001	115,4	118-119	123-124	5,44
2002	109,8	111-113	118-120	5,6
2003	106,0-107,0	117-120	122-127	5,36
2004	105,8-106,3	126-132	132-139	5,38-5,42
2005	106,0-107,0	120-126	128-133	5,27-5,31
2006	108,5-109,55	122-127	127-132	5,0-5,2
2007	107,5	-	128-133	4,95-5,25
2008	115,9	-	135-140	4,95-5,25
2009	113,6 ¹	106	108	-
2010	113,1 ²	109-113	-	-
2011	108,9	114-118	-	-
2012	107,9	112-116	-	-
2013	104,8-106,1	106-108	-	-
2014	112	121	-	-
2015	109	120	-	-

Джерело: складено автором за даними Основних засад грошово-кредитної політики на 2001-2015 роки [99]

¹ згідно з Постановою Кабінету Міністрів України від 10.09.2008 № 799 «Про схвалення основних прогнозних макропоказників економічного і соціального розвитку України на 2009 рік»

² згідно з Постановою Кабінету Міністрів України від 12.09.2009 № 973 «Про схвалення основних прогнозних макропоказників економічного і соціального розвитку України на 2010 рік», із змінами, внесеними постановою КМУ № 281 від 24.03.2010

У 2005 році вперше було зроблено спроби щодо встановлення більш чіткої ієрархії цілей та орієнтирів грошово-кредитної політики. Основною метою грошово-кредитної політики залишалося досягнення стабільності грошової одиниці. На другому рівні ієрархії залишалися показник інфляції та обмінний курс гривні. Показники монетарної бази і грошової маси перейшли на третій рівень ієрархії, вони втратили статус монетарної цілі, що означало, що відхилення їх значень не вимагає автоматичного коригування грошово-кредитної політики в цілому, а є лише приводом для детальнішого аналізу.

У 2007 році з переліку прогностичних показників монетарної сфери було вилучено монетарну базу. Такі зміни були теоретично обґрунтованими, оскільки одночасне виконання всіх прогнозованих індикаторів було неможливим через те, що досягнення одного цільового показника вимагало зміни інших, які відігравали роль інструмента у досягненні мети. Наприклад, у 2007 році НБУ для підтримки курсової стабільності змушений був проводити валютні інтервенції з купівлі валюти, що позначається на зростанні грошової маси та перевищенні запланованого інфляційного показника. Тому монетарний, курсовий та інфляційний показники одночасно не могли бути цільовими показниками грошово-кредитної політики.

Процес удосконалення ієрархічної системи цілей продовжувався у 2009-2010 роках. Основною метою грошово-кредитної політики залишалося досягнення стабільності грошової одиниці. Показник обмінного курсу вилучався з переліку прогностичних показників монетарної сфери. На другому рівні ієрархії залишався індекс споживчих цін, як пріоритетний орієнтир грошово-кредитної політики. Третій рівень включав: у 2009 р. – показники монетарної бази та грошової маси, у 2010 р. – показник монетарної бази. Ці показники використовувалися як проміжні орієнтири у вирішенні завдань забезпечення стабільності грошової одиниці.

Починаючи з 2011 р. основною метою грошово-кредитної політики було визначено досягнення цінової стабільності, що відповідало поступовому

переходу до режиму інфляційного таргетування. На другому рівні ієрархії в якості проміжного орієнтира залишався показник монетарної бази.

Що стосується практичної реалізації основних засад грошово-кредитної політики, то слід відмітити, що характерною рисою практично всіх розглянутих періодів є фактичне невиконання цільових завдань, визначених через значення цільових індикаторів (табл. 2.11). В результаті протягом року НБУ був вимушений вносити корективи у прогнозовані значення, і досить часто ці корективи вносилися уже наприкінці періоду (рис. 2.11-2.14). Це було викликано як об'єктивними, так і суб'єктивними причинами. До об'єктивних факторів слід віднести нерівномірний характер макроекономічного розвитку, що не можна було врахувати на стадії формування документу і викликало необхідність коригування монетарних параметрів відповідно до динаміки економічних показників. Серед суб'єктивних факторів слід відмітити, перш за все, недосконалість процедури формування документу «Основні засади грошово-кредитної політики». Однією з головних причин цього є недоліки у координації дій учасників процесу розроблення цього документу, зокрема, взаємодії Кабінету міністрів України та НБУ, а також недосконалість нормативних і організаційних механізмів більш глибокої координації грошово-кредитної і фінансової політики.

Крім того, до суб'єктивних факторів слід віднести недоліки у формуванні ієрархічної системи цілей грошово-кредитної політики та вибору цільових індикаторів монетарної сфери, одночасне виконання яких є неможливим. Слід зазначити, що такі недоліки притаманні не тільки нашій країні, саме пошук вирішення цих проблем став передумовою формування нового режиму грошово-кредитної політики – таргетування інфляції.

Таблиця 2.11

**Планові та фактичні значення цільових показників, що характеризують
реалізацію основних засад грошово-кредитної політики у
2001-2014 роках**

Роки	Індекс споживчих цін, % (грудень до грудня попереднього року)		Монетарна база, темп зростання до попереднього року, %		Грошова маса, темп зростання до попереднього року, %		Обмінний курс (середній за період) грн до долара США	
	план	факт	план	факт	план	факт	план	факт
2001	115,4	106,1	118- 119	137,4	123- 124	142	5,44	5,37
2002	109,8	99,4	111- 113	133,6	118- 120	141,7	5,6	5,33
2003	106-107	108,2	117- 120	130,1	122- 127	146,5	5,36	5,34
2004	105,8 - 106,3	112,3	126- 132	134,1	132- 139	132,4	5,38 - 5,42	5,32
2005	106-107	110,3	120- 126	153,9	128- 133	154,3	5,27- 5,31	5,12
2006	108,5- 109,55	111,6	122- 127	117,5	127- 132	134,5	5,0-5,2	5,05
2007	107,5	116,6	-	146,0	128- 133	151,7	4,95- 5,25	5,05
2008	115,9	122,3	-	131,6	135- 140	130,2	4,95- 5,25	5,27
2009	109,5	112,3	106,0	104,4	108	94,5	-	7,79
2010	113,1	109,1	109- 113	115,8	-	122,7	-	7,94
2011	108,9	104,6	114- 118	106,3	-	114,7	-	7,97
2012	107,9	99,8	112- 116	106,4	-	112,8	-	7,99
2013	104,8- 106,1	100,5	106- 108	120,3	-	117,6	-	7,99
2014	112	124,9	121	128	-	109,1	-	11,87

Джерело: складено автором за даними Основних засад грошово-кредитної політики на 2001-2015 рр. та Річних звітів Ради НБУ за 2001-2014 рр. [85, 99]

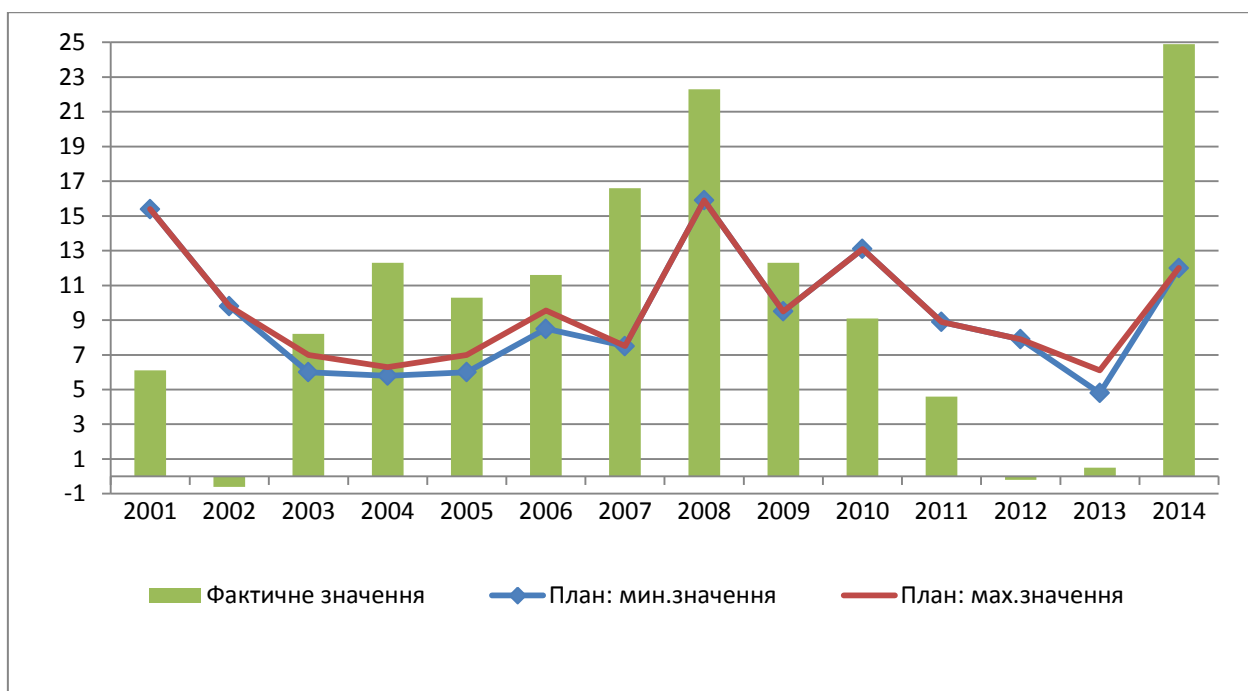


Рис. 2.11. Динаміка зміни індексу споживчих цін у 2001-2014 роках:
співвідношення фактичних і планових значень показника
Джерело: складено автором за даними табл. 2.11

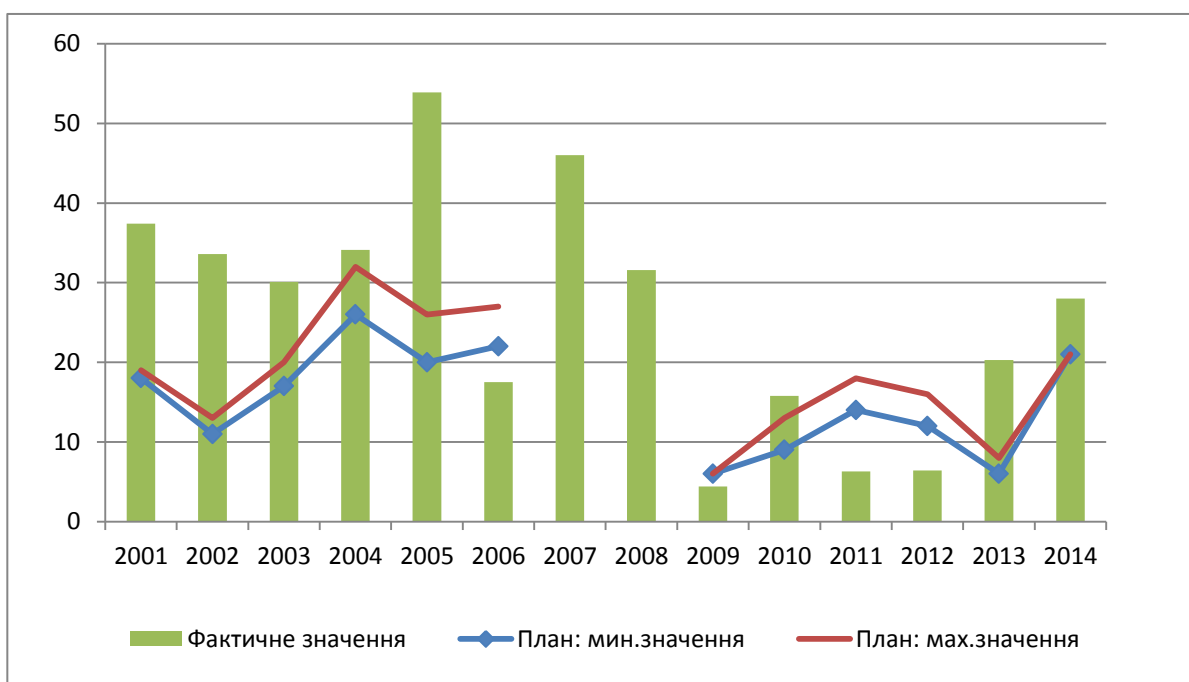


Рис. 2.12. Динаміка темпу приросту обсягу монетарної бази у 2001-2014 роках: співвідношення фактичних і планових значень
Джерело: складено автором за даними табл. 2.11

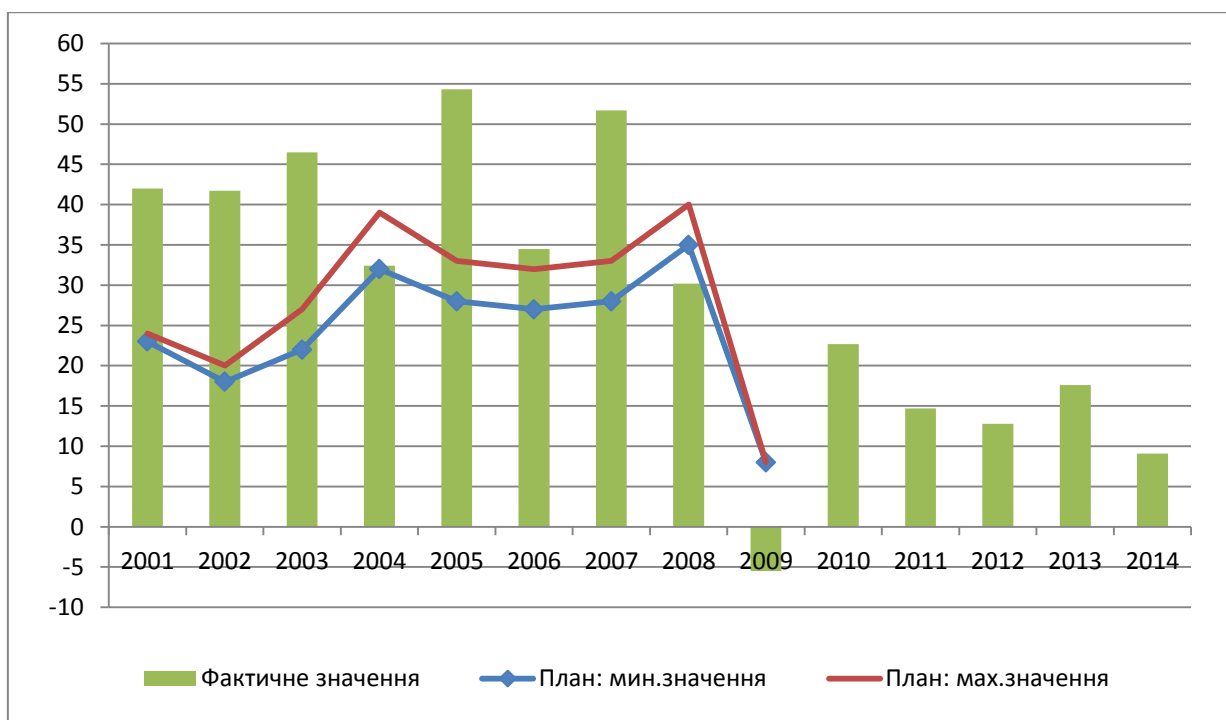


Рис. 2.13. Динаміка темпу приросту обсягу грошової маси у 2001-2014 роках:
співвідношення фактичних і планових значень

Джерело: складено автором за даними табл. 2.11

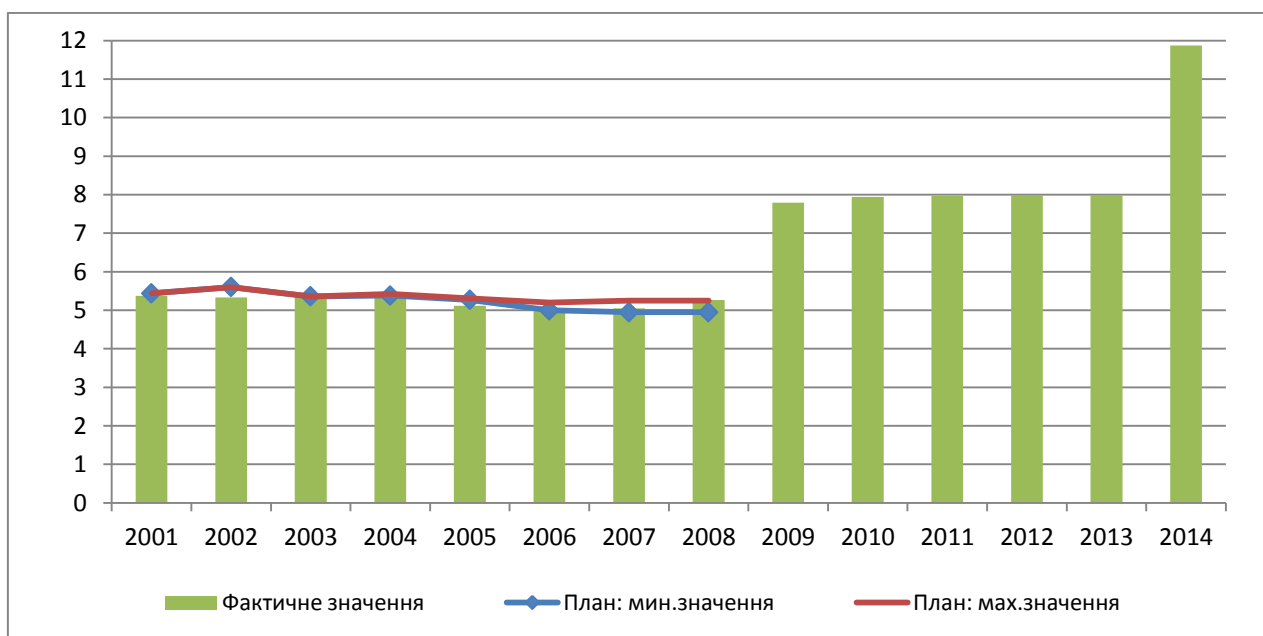


Рис. 2.14. Обмінний курс гривні до долару США (середній за період) у
2001-2014 роках: співвідношення фактичних і планових значень

Джерело: складено автором за даними табл. 2.11

До позитивних характеристик, що підтверджують здатність грошово-кредитної політики до розвитку, слід віднести формування середньострокової монетарної стратегії та поступовий перехід до режиму інвестиційного таргетування. Починаючи з 2007 р. основні засади грошово-кредитної політики на короткостроковий період (1 рік) розробляються на підставі середньострокової монетарної стратегії (3 роки), що підвищує ефективність прогнозування розвитку економіки на довгостроковий період та забезпечує впровадження світових стандартів прогнозування розвитку грошово-кредитної сфери.

Крім того, починаючи з 2011 р. відбулися зміни у визначені основної мети грошово-кредитної політики – пріоритетною метою стало сприяння зниженню темпів зростання споживчих цін до визначеного рівня, що означає перехід до режиму інфляційного таргетування.

Слід зазначити, що починаючи з 2002 р. в основних засадах грошово-кредитної політики відзначалися наміри переходу до цього режиму. Зокрема, у 2002 р. було задекларовано, що НБУ поступово створюватиме умови, необхідні для переходу в перспективі до прямого таргетування інфляції, а також до політики, спрямованої на підтримання стабільності реального ефективного обмінного курсу. Згодом такий підхід отримав назву розгорнутого таргетування [59]. У всі наступні роки підкреслювалося, що у перспективі НБУ орієнтується на необхідність поступового переходу до монетарного режиму, що базується на ціновій стабільності, головним критерієм якої слугуватиме динаміка індексу споживчих цін. У 2007 р. було зафіксовано, що остаточному переходу до режиму цінової стабільності має передувати певний перехідний період, протягом якого мають бути створені необхідні макроекономічні, фінансові та інституційні умови. У 2009 р. було прийнято рішення розробити план заходів з переходу до режиму цінової стабілізації після стабілізації ситуації в грошово-кредитній сфері та виконання системної роботи з удосконалення законодавства, зокрема, в частині більш чіткого визначення поняття стабільність національної

грошової одиниці, а також розмежування відповідальності за її забезпечення. І нарешті, у 2014 р. було офіційно визначено термін остаточного впровадження режиму інфляційного таргетування – друга половина 2015 року.

Економічні, соціальні та політичні виклики, яких зазнала Україна у 2014-2015 рр., внесли свої корективи у формування основних засад грошово-кредитної політики. Було визначено, що головні ризики у короткостроковій перспективі концентруються довкола розвитку подій на сході України. Тривале збереження конфлікту негативно впливатиме на ринкові очікування та економічну активність населення та бізнесу. У більш тривалій перспективі головні ризики концентруватимуться довкола можливої несприятливої динаміки світових фінансових та товарних ринків, а також ефективності здійснення економічних реформ у країні. За таких умов проведення грошово-кредитної політики упродовж найближчих років виходитиме з необхідності сприяння поступовому зниженню темпів інфляції, маючи на меті досягнення середньострокової інфляційної цілі до 2018 року.

У 2015-2016 рр. продовжено використання системи гнучкого (плаваючого) обмінного курсу гривні. З метою нівелювання внутрішніх та зовнішніх загроз стабільності грошової одиниці в умовах трансформації монетарного режиму гнучко застосовується система валютних обмежень. Крім того, з огляду на значні ризики та невизначеності Національний банк у разі необхідності буде надавати додаткову підтримку банківському сектору через розширення обсягу стандартних монетарних операцій та шляхом використання тимчасових механізмів кредитування банків. Останні, у разі їх запровадження, базуватимуться виключно на прозорих тендерних процедурах із рівним доступом усіх банківських установ.

Водночас Національний банк виходить з того, що головні резерви стабілізації діяльності банків та подальшого зростання їх кредитної активності перебувають у площині повернення в банківську систему коштів, які були вилучені у період погіршення очікувань. З огляду на це

Національний банк продовжить вживати заходів з стимулювання повернення вкладів у банківську систему та сприяння збалансуванню валютного ринку, у тому числі через відповідне використання засобів процентної політики.

Досягненню середньострокової мети цінової стабільності сприятиме передбачений перехід до монетарного режиму інфляційного таргетування. В якості оперативних орієнтирів грошово-кредитної політики у 2015 р. розглядаються монетарні критерії ефективності програми «Стенд-бай», такі як обсяг монетарної бази, чисті міжнародні резерви, чисті внутрішні активи. Так, приріст монетарної бази у 2015 р. відповідно до наявних макроекономічних прогнозів може становити до 20%.

Однак, із запровадженням інфляційного таргетування роль кількісних орієнтирів динаміки грошової пропозиції має значно знизитись, а в подальшому вони повністю втратять статус операційних цілей грошово-кредитної політики і розглядатимуться лише як індикатори стану грошово-кредитного ринку. Реалізація грошово-кредитної політики базуватиметься на контролі процентних ставок грошового ринку через використання базової ставки Національного банку, яка буде головним інструментом грошово-кредитної політики.

Слід зазначити, що перехід до режиму інфляційного таргетування співпадає з загальною тенденцією, яка чітко відслідковується в політиці центральних банків багатьох країн починаючи з 1980-х років. Сутність цієї тенденції полягає у тому, що центральні банки відмовляються від встановлення багатьох цілей грошово-кредитної політики на користь визначення в якості пріоритету єдиної кінцевої мети – цінової стабільності. Однак, як показує аналіз, встановлення єдиної кінцевої мети, перш за все, має відношення до розвинених країн. Що стосується країн з перехідною економікою, то для них ця умова може бути дещо послаблена. Умовою успішної реалізації режиму інфляційного таргетування є не унікальність інфляційної цілі, а її пріоритетність по відношенню до інших цілей,

досягнення яких повинно мати другорядне значення відносно планових показників інфляції.

Проаналізуємо головні риси інфляційного таргетування та необхідні умови його застосування (табл. 2.12).

Однією з характерних рис інфляційного таргетування є публічне проголошення середньострокових планових показників інфляції. Значення планового показника інфляції є кількісним виміром такого поняття, як цінова стабільність. В більшості розвинених країн центральні банки під ціною стабільністю розуміють такий стан економіки, при якому спостерігається стабільна інфляція, як правило, до 2-3 % на рік.

Другою характерною рисою режиму інфляційного таргетування є необхідність інституційного погодження між органами державної влади, що здійснюють фінансову політику, стосовно вибору цінової стабільності як основної довгострокової мети грошово-кредитної політики.

Крім того, відмінною рисою політики таргетування інфляції є наявність відносної свободи у виборі проміжних цілей, а також толерантність по відношенню засобів досягнення кінцевої мети. Національному банку має надаватися свобода вибору механізмів і інструментів при умові, що результатом його діяльності буде досягнення запланованих значень показників інфляції. Режим інфляційного таргетування передбачає можливість Національного банку постійно корегувати застосування інструментів для реалізації незалежної грошово-кредитної політики.

Ще однією рисою режиму таргетування інфляції є відкритість грошово-кредитної політики монетарних органів влади, можливість суспільства оцінити успішність такої політики. Національний банк має вести прозору і передбачувану політику з чітко визначеної метою, спираючись на довіру населення. Встановлюючи планові показники інфляції, Національний банк тим самим визначає критерій оцінки своєї діяльності. Усяке відхилення від кінцевої мети має потребувати він нього відповідних пояснень суспільству. На практиці центральні банки забезпечують прозорість та відкритість своєї

діяльності різними шляхами. Найбільш поширений спосіб – це публікація звітних матеріалів, що характеризують грошово-кредитну політику і отримані результати, а також прогнози і план дій на середньостроковий період. Таким чином, таргетування інфляції має бути режимом максимальної прозорості та підзвітності. Це надзвичайно важлива складова даного режиму, оскільки завдяки цьому суспільство отримує чіткі сигнали відносно діяльності монетарної влади. В результаті економіка в цілому стає більш захищеною від неочікуваних дій центрального банку, що знижує рівень невизначеності і сприяє більш збалансованому розвитку.

Застосування режиму інфляційного таргетування потребує певних умов, виконання яких є досить складним завданням (табл. 2.12). Введення режиму інфляційного таргетування, як правило, передбачає необхідність певного перехідного періоду, а сама реалізація цього режиму складається, як правило, з двох етапів: на першому етапі передбачається досягнення встановленого рівня інфляції, другий етап передбачає підтримання певного рівня інфляції у подальшому. В Україні офіційно такий період не було встановлено. Вперше в офіційному документі про необхідність переходу на режим інфляційного таргетування було заявлено у 2002 р., цінова стабільність була визначена в якості головної мети грошово-кредитної політики у 2011 р., а впровадження режиму інфляційного таргетування призначено на другу половину 2015 року.

Таблиця 2.12

Характерні риси та умови переходу до режиму таргетування інфляції

<i>Основні риси режиму таргетування інфляції</i>	Публічне проголошення середньострокових планових показників інфляції у кількісному виміру
	Інституційна узгодженість між органами державної влади стосовно вибору цінової стабільності як основної довгострокової мети грошово-кредитної політики
	Наявність відносної свободи НБУ у виборі проміжних цілей, а також толерантність по відношенню засобів досягнення кінцевої мети

	Відкритість, прозорість, передбачуваність та підзвітність дій НБУ, що реалізує грошово-кредитної політики
<i>Умови переходу до режиму таргетування інфляції</i>	Незалежність Національного банку у виборі цілей та інструментів, відсутність зобов'язань з таргетування інших показників, що можуть конфліктувати з основною метою, відмова від принципу фіскального домінування
	Забезпечення спільних системно скоординованих дій НБУ і Уряду, у тому числі, чітке розмежування повноважень у реалізації грошово-кредитної та фіскальної політики; удосконалення процедури розроблення прогностичних і програмних документів; обмеження адміністративного контролю за цінами; виважена фіскальна політика
	Проведення політики лібералізації валютного курсу
	Існування розвиненої системи інструментів грошово-кредитної політики і здатність Національного банку ефективно використовувати ці інструменти
	Наявність стабільної банківської системи та розвинутого фінансового ринку

Джерело: складено автором за результатами аналізу [59, 60, 67, 69]

Таким чином, 2002-2014 рр. можна вважати перехідним періодом, який створив підґрунтя для впровадження режиму інфляційного таргетування, як основи грошово-кредитної політики держави на сучасному етапі.

Повноцінна реалізація режиму таргетування інфляції починаючи з другої половини 2015 р. багато в чому залежить від ефективності заходів перехідного періоду, від того, наскільки створені необхідні умови для повноцінної реалізації режиму таргетування інфляції. Це, в свою чергу, потребує комплексної оцінки ступеня підготовленості грошово-кредитної системи до впровадження режиму інфляційного таргетування. Важливість такої оцінки пояснюється тим, що поспішний перехід до режиму таргетування інфляції може призвести до втрати контролю над інфляцією, що може остаточно дискредитувати саму ідею цінової стабільності. Можливість такого оцінювання має важливе значення для подальшої діяльності Національного банку, забезпечивши його інструментом для ретроспективного аналізу сильних і слабких сторін підготовчого періоду з

метою визначення напрямів удосконалення своєї діяльності у майбутньому. Запропонована у дисертаційному дослідженні універсальна методологія комплексного оцінювання дозволяє не тільки оцінити ступінь підготовленості грошово-кредитної системи до впровадження режиму інфляційного таргетування, але й отримати оцінку ефективності грошово-кредитної політики в цілому, з огляду на необхідність забезпечення економічної безпеки держави.

Висновки до розділу 2

1. Головними критеріями оцінки ефективності грошово-кредитної політики у забезпеченні економічної безпеки держави є: стійкість грошово-кредитної системи, її незалежність і здатність до розвитку. Стійкість грошово-кредитної системи передбачає її спроможність до мінімізації впливу загроз, що становлять реальну і потенційну небезпеку економічного та фінансового розвитку держави. Розгляд основних етапів становлення державної політики у грошово-кредитній сфері дозволив виявити головні негативні фактори, що можуть становити загрозу грошово-кредитній безпеці на сучасному етапі розвитку. Використання SWOT-аналізу дозволило надати наукове обґрунтування наявного зв'язку між загрозами економічної і грошово-кредитної безпеки та формалізувати підхід до ідентифікації загроз економічної безпеки у грошово-кредитній сфері.

2. Застосування запропонованого підходу дозволило ідентифікувати основні загрози економічної безпеки у грошово-кредитній сфері. Зовнішніми по відношенню до грошово-кредитної системи загрозами економічної безпеки є: недостатні темпи зростання макроекономічних показників; висока залежність економічного розвитку країни від кон'юнктури зовнішніх ринків; висока залежність від імпорتنих енергоносіїв; недостатні темпи зростання обсягів інвестицій; низький рівень споживчого попиту; низька ефективність бюджетно-податкової системи; зростання внутрішнього та зовнішнього

боргу; надмірний вплив іноземного капіталу на розвиток економіки; відсутність ефективної програми запобігання фінансовим кризам; відносно високий рівень «тіньової» економіки.

Внутрішніми загрозами економічної безпеки в грошово-кредитній сфері є: недостатня ефективність застосування монетарного інструментарію (зокрема, недостатній рівень монетизації економіки, недосконала структура грошової маси); недостатній рівень кредитування економіки, наявність кредитних ризиків; загроза розвитку інфляційних процесів; слабкість державного регулювання і контролю за банківською системою; нестабільність розвитку банківської системи; високий рівень доларизації економіки, в тому числі, значний рівень доларизації депозитів населення; недосконалість курсової політики, наявність валютних ризиків; нестабільність золотовалютних резервів НБУ; значний рівень недовіри до національної валюти та банківської системи; недостатній рівень внутрішньої незалежності грошово-кредитної політики; висока залежність банківської системи від іноземного капіталу; недостатній рівень незалежності і прозорості діяльності НБУ; значний рівень неузгодженості дій Уряду і НБУ; інституційна нерозвиненість фінансових ринків; недосконалість правового регулювання відносин у грошово-кредитній сфері.

3. Ефективність грошово-кредитної політики у забезпеченні економічної безпеки держави за такими критеріями, як незалежність та здатність до розвитку, тісно пов'язана з діяльністю Національного банку України, як відповідального за формування і здійснення грошово-кредитної політики в державі. Системний погляд на діяльність НБУ дає аналіз розроблення та виконання головного документу, що встановлює цільові показники грошово-кредитної політики – основних засад грошово-кредитної політики. В цьому документі визначається основна мета грошово-кредитної політики, досягнення якої базується на виконанні прогнозних індикаторів монетарної сфери. Постійні зміни у формуванні переліку цих індикаторів мають декілька пояснень. З одного боку, вони викликані відсутністю чіткого

визначення поняття стабільність грошової одиниці. З іншого – ці зміни свідчать про спроможність грошово-кредитної системи до саморозвитку і є результатом встановлення більш досконалої системи ієрархії цілей грошово-кредитної політики.

4. Характерною рисою практично всіх років досліджуваного періоду є фактичне невиконання головних завдань основних засад грошово-кредитної політики, визначених через значення цільових індикаторів. В результаті протягом року НБУ вимушений вносити корективи у прогнозовані значення, і досить часто ці корективи вносилися уже наприкінці періоду. Це викликано як об'єктивними, так і суб'єктивними причинами. До об'єктивних факторів слід віднести нерівномірний характер макроекономічного розвитку, що викликає необхідність коригування монетарних параметрів відповідно до динаміки економічних показників. Серед суб'єктивних факторів слід відмітити: недосконалість процедури формування документу «Основні засади грошово-кредитної політики», недоліки у координації дій учасників процесу розроблення цього документу. Слід зазначити, що такі недоліки притаманні не тільки нашій країні, саме пошук вирішення цих проблем став передумовою формування нового режиму грошово-кредитної політики – таргетування інфляції.

5. Аналіз основних засад грошово-кредитної політики в Україні показує, що починаючи з 2002 року НБУ декларував необхідність створення умов для застосування режиму інфляційного таргетування. Слід зазначити, що це співпадає з загальною тенденцією, яка чітко відслідковується в політиці центральних банків багатьох країн починаючи з 1980-х років. Сутність цієї тенденції полягає у тому, що центральні банки відмовляються від встановлення багатьох цілей грошово-кредитної політики на користь визначення в якості пріоритету єдиної кінцевої мети – цінової стабільності. Однак, як засвідчує аналіз, встановлення єдиної кінцевої мети, перш за все, має відношення до розвинених країн. Що стосується країн з перехідною економікою, то для них ця умова може бути дещо послаблена. Умовою

успішної реалізації режиму інфляційного таргетування є не унікальність інфляційної цілі, а її пріоритетність по відношенню до інших цілей, досягнення яких повинно мати другорядне значення відносно планових показників інфляції.

6. Повноцінна реалізація режиму таргетування інфляції багато в чому залежить від дії численних факторів, що впливають на стан безпеки у сфері грошового обігу та кредитування. Це, в свою чергу, потребує комплексної оцінки ступеня підготовленості грошово-кредитної системи до впровадження даного режиму. Таке оцінювання забезпечує Національний банк інструментом для ретроспективного аналізу сильних і слабких сторін підготовчого періоду з метою визначення напрямів удосконалення своєї діяльності у майбутньому. В дисертаційному дослідженні запропонована універсальна методологія комплексного оцінювання ступеню підготовленості грошово-кредитної системи до впровадження режиму інфляційного таргетування та ефективності грошово-кредитної політики в цілому з огляду на необхідність забезпечення економічної безпеки держави.

Розділ 3. Науково-методичні підходи до оцінки та підвищення ефективності грошово-кредитної політики в системі забезпечення економічної безпеки держави

3.1. Система індикаторів оцінки ефективності грошово-кредитної політики в контексті забезпечення економічної безпеки держави

Аналіз економічної ситуації в країні свідчить про наявність низки питань, що потребують активних дій з боку держави щодо підвищення дієвості монетарних механізмів задля забезпечення збалансованого розвитку національної економіки. Це підтверджують результати досліджень провідних світових організацій, де Україна серед держав світу у рейтингах конкурентоспроможності та економічної свободи, що демонструють економічний потенціал, який віддзеркалюється у добробуті країни, демонструє не кращі результати.

Так, низькому рівню добробуту України у 6,7 тис. дол. США на душу населення відповідають Індекс економічної свободи за 2014 р. із значенням у 46,9 % (за яким Україна відноситься до країн, де економічна свобода відсутня) та Індекс глобальної конкурентоспроможності у 4,0 балів (низький рівень конкурентоспроможності) [122, 123].

Індекс економічної свободи є інтегральним і враховує десять показників, що характеризують рівень регуляторної політики, торгівельної політики, фіскальної свободи, втручання уряду, монетарної свободи, інвестиційної політики, фінансової свободи, прав власності, свободи від корупції та свободи праці. Його динаміка щодо України наведена рис. 3.1.

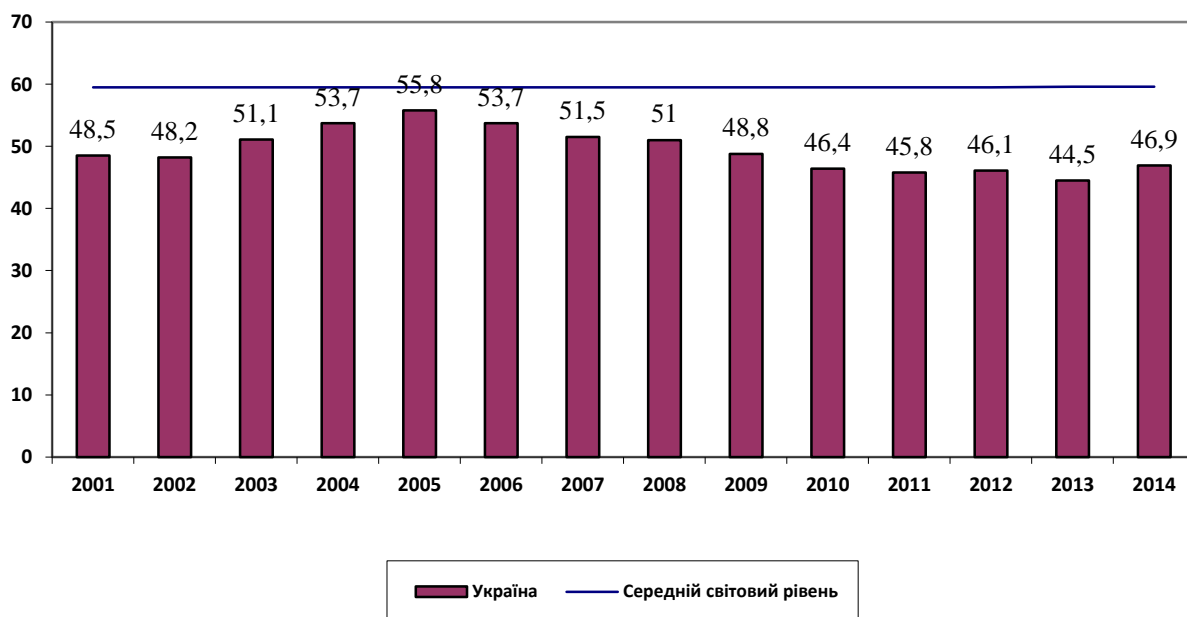


Рис. 3.1. Динаміка індексу економічної свободи у 2001-2014 роках

Джерело: *The Heritage Foundation & the Wall Street Journal* – <http://www.heritage.org/index/Ranking>

За оцінками експертів низькі значення зазначеного показника зумовлені: недосконалістю монетарної політики, про що свідчать проблеми у сфері грошового обігу та стабільності національної валюти; тим, що фінансова система України залишається слабкою і не досить розвиненою, ринок капіталу перебуває на початковій стадії розвитку; повільними темпами реструктуризації банківської системи. Крім того, слабкими сторонами національної економіки, що негативно впливають на індекс економічної свободи є: надмірне державне втручання, яке нівелює динаміку приватного сектора і веде до подорожчання інвестицій; нетарифні бар'єри, які значно збільшують торговельні витрати; бюрократичні бар'єри; непослідовність і складність у сфері регулювання, що перешкоджає зростанню інвестицій; відсутність жорсткої конкуренції, що веде до постійного зростання цін і тарифів; збільшення державних витрат, яке не супроводжується підвищенням рівня прозорості та публічної звітності по них. В результаті державний бюджет в останні роки був дефіцитним, а державний борг досяг у 2014 р. 60,8 відсотків від загального обсягу ВВП (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Індекс економічної свободи у 2010-2014 роках

<i>Показники</i>	<i>Україна</i>			<i>Середньо світовий рівень у 2014 р.</i>	<i>Відхилення від світового рівня у 2014 р.</i>
	<i>2010</i>	<i>2012</i>	<i>2014</i>		
Загальний індекс	46,4	46,1	46,9	60,4	13,5
Регуляторна політика (свобода бізнесу)	38,7	30	59,3	64,1	4,8
Свобода торгівлі	82,6	24	85,8	75,4	-10,4
Фіскальна свобода	77,9	78,2	20,0	77,4	57,4
Втручання уряду	41,1	29,4	28,0	61,7	33,7
Монетарна свобода	61,2	46,2	78,6	75,0	-3,6
Свобода інвестицій	20,0	51,2	15,5	54,8	39,3
Фінансова свобода	30,0	67,7	30,3	48,5	18,2
Право власності	30,0	84,4	78,7	42,2	-36,5
Свобода від корупції	25,0	20	25,0	41,9	16,9
Свобода праці	57,7	30	48,2	61,3	13,1

*Джерело: The Heritage Foundation & the Wall Street Journal -
<http://www.heritage.org/index/Ranking>*

Всесвітній економічний форум розраховує індекс глобальної конкурентоспроможності (The Global Competitiveness Index), за яким оцінюється здатність держави та її інститутів забезпечити стабільні темпи зростання. Цей показник визначається за 113 чинниками, які детально характеризують конкурентоспроможність країн світу, що знаходяться на різних рівнях економічного розвитку. Сукупність змінних на дві третини складається з результатів глобального опитування керівників компаній (для того, щоб охопити широке коло факторів, що впливають на економічний розвиток в досліджуваних країнах), а на одну третину – із загальнодоступних джерел (статистичні дані і результати досліджень, що здійснюються на

регулярній основі міжнародними організаціями). Передбачається, що Індекс повинен використовуватися державами, які прагнуть до ліквідації перешкод на шляху економічного розвитку та конкурентоспроможності, як інструмент для аналізу проблемних моментів в економічній політиці та розробки стратегій для досягнення стійкого економічного прогресу.

Україна в рейтингу глобальної конкурентоспроможності 2014-2015 рр. знаходиться на 76 місці серед 144 країн світу. Україна демонструє, що за загальним показником та такими його складовими, як «Розвиненість фінансового ринку» (107 місце), «Інститути» (130 місце), «Ефективність товарних ринків» (112 місце), «Макроекономічна стабільність» (105 місце) та «Конкурентоздатність бізнес середовища» (99 місце) вона значно поступається країнам з розвинутою економікою (рис. 3.2).

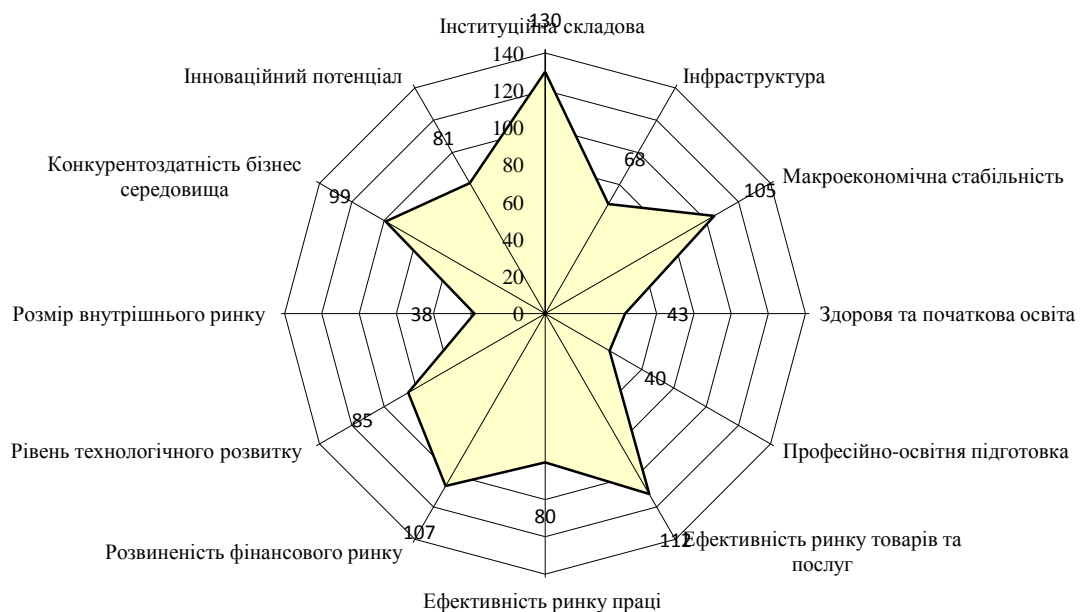


Рис. 3.2. Розташування України за значенням субіндексів Індексу глобальної конкурентоспроможності серед 142 країн світу

Джерело: Звіт http://www3.weforum.org/docs/WEF_GCR_Report_2014-15.pdf

Очевидно, що параметри, які враховуються при розрахунках рейтингів, і значення узагальнюючих показників прямо чи опосередковано характеризують стан грошово-кредитної сфери. Негативна оцінка, надана Україні міжнародними організаціями, свідчить про необхідність вжиття невідкладних заходів, направлених на покращення економічної ситуації в країні в цілому та фінансової зокрема, де вирішальну роль мають відігравати механізми грошово-кредитної політики.

Аналіз показує, що діючі механізми щодо регулювання грошово-кредитної сфери в Україні лише частково відповідають потребам вчасного реагування в період виникнення ризиків, розгортання кризи та посткризового розвитку економіки. Тому постає питання щодо модернізації діючих механізмів, розробки додаткових заходів та застосування нових інструментів грошово-кредитної політики з метою запобігання виникнення та попередження загроз у грошово-кредитній сфері, виникнення нових системних фінансових криз та, у разі необхідності, нейтралізації їх негативних наслідків.

Дослідження причин і наслідків фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. дозволило фахівцям МВФ обґрунтувати завдання та пріоритетні напрями грошово-кредитної політики у посткризовий період, спрямовані на забезпечення фінансової стабільності. Пріоритетними серед них є:

- забезпечення цінової стабільності як головної цілі грошово-кредитної політики;
- розширення повноважень центральних банків як головних регуляторів фінансового ринку та використання в процесі формування і реалізації грошово-кредитної політики результатів макропруденційного аналізу;
- шляхом підвищення гнучкості процедур центральним банком, удосконалення управління ліквідності банківської системи та посилення контролю та регулювання діяльності фінансових установ і ринків, що є потенційними отримувачами підтримки ліквідності.

Отже можна стверджувати, що подальша стабілізація економічної ситуації в країні та забезпечення збалансованого суспільного розвитку потребує удосконалення грошово-кредитної політики.

Як уже відзначалося, основними загрозами, які впливають на стан економічної безпеки у грошово-кредитній сфері є: гальмування економічних реформ; висока залежність економічного розвитку країни від кон'юнктури зовнішніх ринків; низька ефективність застосування монетарного інструментарію; недосконала система кредитування; нестабільність розвитку банківської системи та недосконала система державного регулювання у цій сфері; недосконалість курсової та цінової політик; значний рівень недовіри до національної валюти та банківської системи; висока залежність банківської системи від іноземного капіталу; недостатній рівень незалежності і прозорості діяльності НБУ; значний рівень неузгодженості дій Уряду і НБУ; нерозвиненість фінансових ринків; надмірна тінізація економіки.

Для їх мінімізації необхідно:

- формувати систему індикаторів, які характеризують рівень загроз;
- провести моніторинг кількісних і якісних характеристик загроз;
- визначити пріоритетні напрями та заходи щодо мінімізації їх впливу.

На сьогодні відомі численні підходи до визначення індикаторів ефективності державного управління у фінансовій сфері [124, 125]. В основі більшості з них лежить використання методу багатомірного індикативного аналізу. На думку багатьох українських дослідників, індикативний метод є одним із найбільш ефективних підходів до визначення рівня економічної та фінансової безпеки [126, 127]. Згідно індикативного методу, оцінка поточного стану будь-якої системи може бути виконана шляхом співставлення фактичних і порогових значень індикаторів, що дозволяє визначити положення системи по відношенню до кризового стану. При цьому порогові значення розглядаються як «сигнальні» зони, відхилення від

яких є ознакою небезпеки. Таким чином, метод індикативного аналізу базується на:

- формуванні системи показників, які комплексно характеризують проблему;
- обґрунтування їх порогових значень;
- співставленні фактичних значень індикативних показників з їх пороговими значеннями.

Прийнятний рівень безпеки досягається при умові, що всі індикатори знаходяться в межах своїх порогових значень.

Для індикативного аналізу особливо важливе значення має формування системи індикаторів і обґрунтування їх порогових значень [128]. При цьому значна увага приділяється обґрунтуванню вибору з точки зору забезпечення можливості точного вимірювання, оскільки похибки будуть суттєво впливати на достовірність визначення рівня економічної безпеки або її окремих складових.

Що стосується визначення порогових значень, то дослідники при їх обґрунтуванні, як правило, користуються такими підходами:

- використовуються порогові рівні, визначені у країнах, близьких за рівнем економічного розвитку;
- застосовують існуючі міжнародні оптимальні значення;
- застосовують методи експертних оцінок;
- використовують власні розрахунки і обґрунтування [129].

Якщо розглядати проблему формування системи індикаторів для оцінки грошово-кредитної безпеки, то слід констатувати недостатній рівень досліджень у цій сфері.

Характерною рисою більшості відомих на сьогодні розробок є те, що оцінка грошово-кредитної безпеки виконується в межах більш загальної оцінки економічної або фінансової безпеки. Цим обмежуються не тільки кількісні параметри системи індикаторів, але й ускладнюється визначення

ступеня впливу саме грошово-кредитної політики на досягнення економічної безпеки держави [130, 131].

Прикладом може слугувати розроблена дослідниками В. Шлемко й І. Бінько система індикаторів економічної безпеки, яка враховувала показники, що характеризують окремі аспекти грошово-кредитної політики [4].

О. Барановський використав аналогічний підхід до визначення системи фінансових індикаторів, які характеризують тенденції розвитку фінансової та грошово-кредитної системи держави з точки зору її відповідності вимогам економічної безпеки держави. При цьому не ставилася мета виділити окремо індикатори, що мають безпосереднє відношення до грошово-кредитної сфери [19].

Більш системний підхід був запропонований М. Єрмошенком, який визначив значну кількість індикаторів фінансової безпеки, виділивши в ній в окремий структурний елемент підсистему індикаторів грошово-кредитного сектору [17, 132]. Ця підсистема складається з досить великої кількості показників, причому деякі з них мають відношення до характеристики не тільки грошово-кредитної політики. В той же час показники, що характеризують стан валютного ринку та банківської системи, які також мають відношення до функціонування грошово-кредитного сектору, згруповані в окремі структурні елементи системи індикаторів фінансової безпеки (табл. 3.2) [133].

Таблиця 3.2

**Підсистема індикаторів грошово-кредитного сектору за визначенням
М. Єрмошенко**

<i>№</i>	<i>Індикатори грошово-кредитного сектору</i>
1	– стан платежів у народному господарстві;
2	– баланс доходів та грошових витрат населення;
3	– загальна грошова маса в обігу;
4	– рівень доларизації грошового обігу;
5	– грошова маса поза банками (готівка в обігу);
6	– грошова маса коштів на розрахункових і поточних рахунках;

<i>№</i>	<i>Індикатори грошово-кредитного сектору</i>
7	– строкові депозити та інші кошти на рахунках капітальних вкладень підприємств та організацій, кошти Держстраху та валютні заощадження;
8	– кошти клієнтів за трастовими операціями банків;
9	– випуск в обіг готівки;
10	– розміщення грошової маси у підприємств та організацій (депозити, ін.), у домашніх господарствах (заощадження, депозити), валютні заощадження, кошти клієнтів за трастовими операціями банків (юридичних, фізичних осіб);
11	– обсяг безготівкових розрахунків;
12	– повернення валютних коштів з-за кордону;
13	– розмір заборгованості із заробітної плати, пенсій та інших соціальних виплат;
14	– обсяги кредитного обслуговування народного господарства (у тому числі у національній валюті, в іноземній валюті);
15	– кредити НБУ;
16	– кредити комерційних банків (короткострокові кредити, довгострокові кредити, прострочена заборгованість нерезидентам у національній і іноземній валюті);
17	– депозити юридичних і фізичних осіб – нерезидентів (у національній валюті, в іноземній валюті);
18	– процентні ставки (встановлена облікова ставка НБУ, середня процентна ставка комерційних банків за кредитами, за депозитами);
19	– розміри тіньової економіки

Джерело: Складено за даними [133]

Подібний підхід був використаний у затвердженій Міністерством економіки методиці розрахунку рівня економічної безпеки України, яка діяла протягом 2007-2013 років [108]. Ця методика офіційно визначила перелік основних індикаторів оцінки економічної безпеки України, виділивши фінансову безпеку як один із самостійних елементів економічної безпеки. В свою чергу, складовими фінансової безпеки визначені безпека грошового ринку та інфляційних процесів, валютна, бюджетна, боргова безпеки, безпека фондового і страхового ринку [134]. Позитивною рисою такого підходу була спроба структурувати систему індикаторів, що мають відношення до характеристики економічної безпеки в фінансовій сфері. Крім того, методика визначила порогові значення індикаторів економічної безпеки, тобто

кількісні параметри, порушення яких зумовлює несприятливі тенденції та загрозові процеси в економіці (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Індикатори та порогові значення, що характеризують грошово-кредитну безпеку, за діючою у 2007-2013 роках. Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України

<i>№</i>	<i>Індикатори</i>	<i>Порогові значення</i>
Безпека грошового ринку та інфляційних процесів		
1	Відношення обсягу грошового агрегату М3 до ВВП (рівень монетизації), %	не більше 50
2	Відношення ВВП до обсягу грошового агрегату М2 (швидкість обігу), кількість обертів	не більше 2
3	Обсяг готівки, % до ВВП	не більше 4
4	Рівень інфляції (до грудня попереднього року), %	не більше 107
5	Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих комерційними банками, %	не менше 30
6	Рівень середньої процентної ставки кредитів комерційних банків відносно інфляції, %	не більше 5
Валютна безпека		
1	Темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду, %	не більше 6
2	Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації), %	не більше 25
3	Валові міжнародні резерви України, місяці імпорту	не менше 3
Банківська безпека		
1	Частка іноземного банківського капіталу в загальному обсязі банківського капіталу, %	не більше 30

<i>№</i>	<i>Індикатори</i>	<i>Порогові значення</i>
2	Обсяг кредитування банками реального сектору економіки, % до ВВП	не менше 30

Джерело: складено за даними [108].

Формування переліку основних індикаторів стану національної безпеки у фінансовій і грошово-кредитній сферах набуло подальшого розвитку у Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджених Наказом Мінекономіки України від 29.10.2013 № 1277 [135]. Визначення системи індикаторів базувалося на врахуванні головних загроз національній безпеці в економічній сфері, визначених в таких офіційних документах, як Закон України «Про основи національної безпеки України», Концепція забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері та Стратегія національної безпеки України, [20, 55, 101]. На відміну від попередньої методики, у запропонованому підході складовими фінансової безпеки визначаються банківська безпека, безпека небанківського фінансового ринку, боргова безпека, бюджетна безпека, валютна безпека і грошово-кредитна безпека. Таким чином, вперше на офіційному рівні грошово-кредитна безпека була виокремлена у самостійну складову фінансової безпеки держави. При цьому під грошово-кредитною безпекою розуміється такий стан грошово-кредитної системи, що забезпечує всіх суб'єктів національної економіки якісними та доступними кредитними ресурсами в обсягах та на умовах, сприятливих для досягнення економічного зростання національної економіки [135]. На відміну від попередньої методики, система граничних значень була замінена досить складною системою характеристичних значень, що передбачає визначення п'яти рівнів оцінки економічної безпеки: критичний, небезпечний, незадовільний, задовільний та оптимальний рівні. Для визначення характеристичних значень використовувалися такі методи, як аналоговий метод (оптимальними вважаються значення індикатора в країнах, які визнані еталоном у цій сфері;

визначення середніх значень, а саме «задовільного рівня» та «незадовільного рівня», здійснюється шляхом групування та узагальнення значень індикатора, які досягнуті в інших країнах світу); законодавчо-нормативний критерій (критичний або оптимальний рівень визначається відповідно до граничного рівня, закріпленого в національному законодавстві чи профільними міжнародними організаціями); експертні оцінки. Система показників оцінки стану грошово-кредитної безпеки та оптимальні характеристичні значення наведені у таблиці 3.4.

Таблиця 3.4

Індикатори та оптимальні характеристичні значення грошово-кредитної безпеки за Методичними рекомендаціями розрахунку рівня економічної безпеки України

<i>№</i>	<i>Показники грошово-кредитної безпеки</i>	<i>Оптимальні характеристичні значення</i>
1	Питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси (M0/M3), відсотків	20
2	Різниця між процентними ставками за кредитами, наданими депозитними корпораціями у звітному періоді, та процентними ставками за депозитами, залученими депозитними установами (крім Національного банку), відсоткових пунктів	3-4
3	Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями (крім Національного банку) в національній валюті, відносно індексу споживчих цін, відсоткових пунктів	3-5
4	Частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам, у загальній структурі кредитів, наданих резидентам	5-9
5	Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих кредитів (скорегований на курсову різницю), відсотків	60
6	Загальний обсяг вивезення фінансових ресурсів за межі країни, млрд доларів США	1,0

Джерело: складено за даними [135].

Головною відмінністю методичних рекомендацій 2013 року є широта охоплення більшості сфер національної економіки через ідентифікацію та оцінку дев'яти складових економічної безпеки держави за 126 показниками-індикаторами. Однак, при цьому слід зазначити обмеженість системи показників, які мають відношення до характеристики грошово-кредитної сфери, а також неможливість врахування якісних показників при оцінюванні рівня грошово-кредитної безпеки. Це пов'язано зі складною структурою економічної безпеки та багатогранністю її виміру: для оцінки загального рівня економічної безпеки необхідно врахувати велику кількість індикаторів, що накладає кількісні обмеження на формування системи показників грошово-кредитної безпеки.

Узагальнюючи наведене, слід зробити такі висновки.

Незважаючи на те, що в 2013 році була затверджена Методика розрахунку рівня економічної безпеки, питання формування оптимальної системи індикаторів як економічної безпеки так і окремих її складових залишається дискусійним [136-138]. Зокрема, відкритим є питання щодо оптимальної системи індикаторів економічної безпеки у грошово-кредитній сфері.

Слід визначити недостатню увагу дослідників до оцінки грошово-кредитної безпеки як самостійного елементу системи економічної безпеки. У більшості випадків грошово-кредитна безпека не оцінюється окремо від економічної та фінансової безпеки через складність розмежування критеріїв оцінки та показників економічної та фінансової безпеки. Не дивлячись на значну кількість публікацій із зазначених проблем, існує низка невирішених питань у сфері систематизації показників грошово-кредитної безпеки.

Крім того, у більшості випадків не прослідковується взаємозв'язок між індикаторами і загрозами грошово-кредитної безпеки. При визначенні системи індикаторів не враховується ступінь впливу загроз економічної безпеки в грошово-кредитній сфері. Це є основний недолік більшості підходів до оцінки грошово-кредитної політики.

Таким чином, проблема формування системи індикаторів, які б дозволили визначити комплексну оцінку грошово-кредитної безпеки, як самостійного блоку економічної безпеки до цього часу не знайшла свого логічного вирішення.

Враховуючи важливість даної проблеми, в дисертаційній роботі запропонований новий підхід до кількісного вимірювання та комплексного аналізу ефективності державної політики у грошово-кредитній сфері. Розроблений підхід на основі порівняльного аналізу дозволяє оцінити ефективність грошово-кредитної політики з позицій досягнення економічної безпеки, своєчасно виявити недоліки та обґрунтувати основні напрямки удосконалення системи грошово-кредитного регулювання [139].

Розроблена методика базується на використанні методу порівняльного кількісного аналізу, розробленого в Національному інституті стратегічних досліджень [140]. Незалежно від проблеми та об'єкта дослідження сама процедура комплексної порівняльної оцінки включає наступні відносно самостійні етапи:

- 1) визначення мети дослідження, формування системи показників, організація збору вхідної інформації, розрахунок і оцінка значень окремих показників;
- 2) вибір конкретних методів розрахунку комплексних порівняльних оцінок;
- 3) власне розрахунок комплексних оцінок, перевірка адекватності, їх аналіз і використання.

Для визначення комплексної оцінки важлива якісна реалізація кожного етапу. Невірний вибір рішення на одному з етапів ставить під сумнів коректність отриманого результату в цілому. Від мети дослідження залежить визначення системи показників. В свою чергу, від вибору математичного методу розрахунку інтегрованої оцінки залежить якість кінцевого результату, об'єктивність отриманих висновків.

Достовірність дослідження забезпечується за рахунок використання спеціально розроблених, науково-обґрунтованих і перевірених на практиці технологій експертного та статистичного оцінювання [141].

Розроблена в Національному інституті стратегічних досліджень методологія порівняльного кількісного аналізу забезпечує єдиний науково-обґрунтований підхід до виконання процедури визначення комплексної оцінки. На концептуальному рівні вона поєднує методи обробки експертних і статистичних даних та синтезує в єдиний технологічний цикл такі відомі методи, як аналіз ієрархій, аналітична оцінка рівня розвитку процесу та методика кон'юнктурних обстежень. Відмінною рисою методу порівняльного кількісного аналізу є високий рівень теоретичного обґрунтування, універсальність застосування та багатий досвід практичного використання. Універсальність методу зв'язана з тим, що він практично не обмежений кількістю вхідних показників. При цьому дозволяє оцінювати як кількісні, так і якісні показники, установлюючи їх пріоритети на основі застосування методу експертних оцінок. Крім того, метод дозволяє враховувати не тільки показники, що позитивно впливають на рівень інтегрального показника (стимулятори), але й оцінювати вплив на нього негативних факторів (дестимуляторів) [140, 142].

В узагальненому вигляді алгоритм застосування методу порівняльного кількісного аналізу складається з певної послідовності кроків (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Алгоритм застосування методу порівняльного кількісного аналізу

<i>Кроки алгоритму</i>	<i>Зміст операцій</i>
1	Системний аналіз проблеми
2	Структуризація проблеми та представлення у вигляді дерева ієрархії
3	Визначення системи показників нижчого рівня ієрархії та їх чисельних значень

<i>Кроки алгоритму</i>	<i>Зміст операцій</i>
4	Розрахунок комплексної оцінки загального стану проблеми

Джерело: Складено автором

Виконання перших двох кроків алгоритму базується на використанні одного з підходів аналітичного планування, а саме, методу аналізу ієрархій (MAI). Розроблений Т. Сааті метод аналізу ієрархій – це математичний інструмент системного аналізу до вирішення складних проблем прийняття рішень [143]. За допомогою формування дерева ієрархій вдається отримати детальне уявлення про те, як саме взаємодіють фактори, що впливають на досягнення головної мети поставленої задачі. Метод MAI слугує основою для розробки методів рішення складно формалізованих задач, в яких досвід, інтуїція та кваліфікація дослідників відіграють більш важливу роль, ніж складні математичні розрахунки. Застосування методу дозволяє враховувати експертну інформацію для вирішення задач довільної складності. Метод полягає в декомпозиції проблеми на все більш прості складові та подальшій обробці суджень експертів за парними порівняннями. В результаті розраховується чисельна оцінка відносного ступеня (інтенсивності) взаємодії елементів в ієрархії. Метод аналізу ієрархій включає процедури синтезу множинних експертних суджень, визначення пріоритетності критеріїв і пошуку альтернативних рішень. У загальному вигляді ієрархія будується з вершини (цілей), через проміжні рівні (індикатори, від яких залежать послідовні рівні) до самого низького рівня (який визначається фактичними значеннями показників).

Третій крок алгоритму передбачає визначення системи показників нижнього рівня ієрархії та їх числових значень. Реалізація цього етапу залежить від конкретного виду поставленої проблеми і потребує певного аналітичного і кваліфікаційного рівня фахівців, задіяних у вирішенні задачі.

Завершальним кроком алгоритму є математично формалізований розрахунок інтегральних оцінок кожного рівня ієрархії та загальної

інтегральної оцінки стану розвитку досліджуваної проблеми в цілому, який здійснюється на основі розробленої ієрархічної системи та фактичних значень показників найнижчого рівня ієрархії.

Запропонований підхід може бути використаний в якості основи для організації постійно діючого моніторингу ефективності грошово-кредитної політики з метою оцінки стійкості до загроз національній економічній безпеці і визначення пріоритетних напрямків їх усунення.

Крім того, використання розробленої методики дозволяє вирішити ще одну, важливу для формування ефективної грошово-кредитної політики задачу – провести комплексний аналіз ступеня підготовленості грошово-кредитної системи до повноцінного впровадження такого перспективного монетарного режиму, як інфляційне таргетування.

3.2. Ієрархічна модель оцінки ефективності грошово-кредитної політики у забезпеченні економічної безпеки

Підґрунтям розробки ієрархічної структури для оцінки ефективності грошово-кредитної політики стали наступні припущення.

Грошово-кредитна політика, як складова фінансової політики впливає на досягнення економічної стабільності країни і виступає важливим інструментом забезпечення економічної безпеки держави.

Фокусом проблеми є оцінка ефективності грошово-кредитної політики у забезпеченні економічної безпеки держави.

Для досягнення цієї цілі необхідно враховувати два фактори:

- Ступінь її дієвості з точки зору стійкості до впливу існуючих та потенційних загроз.
- Ступінь адаптованості грошово-кредитної системи до ринкових умов.

Особливо слід зупинитися на факторі адаптованості грошово-кредитної системи до ринкових умов. Слід враховувати, що грошово-кредитна система,

з одного боку, є невід'ємною частиною фінансової системи, з іншого – здійснює безпосередній вплив на економічну систему країни. Тісний взаємозв'язок таких параметрів, як грошові агрегати, ринкова норма процента, темпи інфляції, величина кредитних вкладень в економіку, обмінний курс національної валюти, визначає необхідність реалізації певної узгодженої грошово-кредитної політики, яка мала б спиратися не лише на динаміку якогось певного одного параметра, а на результати їх взаємозалежності і взаємозв'язку та узгодженого впливу на динаміку економічних процесів. Це потребує проведення узгоджених дій усіх учасників реалізації державної економічної політики, направлених на досягнення поставленої мети. Можливість ефективної реалізації центральним банком грошово-кредитної політики в ринкових умовах значною мірою залежить від його незалежності та прозорості політики, яку він реалізує. Тому при аналізі грошово-кредитної політики з точки зору її впливу на економічну безпеку, визначений вище критерій слід розглядати у більш широкому аспекті – як критерій адаптованості грошово-кредитної системи до ринкових умов.

Дієвість грошово-кредитної системи оцінюється результатами діяльності головних елементів грошово-кредитної системи з точки зору забезпечення економічної стабільності та здатності зберігати стійкість до зовнішніх та внутрішніх загроз.

Таким чином, метою дослідження є комплексна оцінка ефективності грошово-кредитної політики у забезпеченні економічної безпеки. Ця мета визначає верхній (перший) рівень ієрархії та становить так званий фокус проблеми.

Досягнення цієї мети обумовлюється оцінкою грошово-кредитної політики з двох позицій: з позицій її дієвості та з позицій її адаптованості до ринкових умов. Ці критерії складають другий рівень ієрархічної структури.

Дієвість грошово-кредитної політики оцінюється з позицій забезпечення економічної безпеки у цій сфері, тобто стійкістю грошово-

кредитної системи до впливу зовнішніх та внутрішніх загроз та її здатністю повноцінно виконувати свої завдання та функції. Оцінку дієвості державної політики щодо забезпечення стійкості грошово-кредитної системи пропонується здійснювати виходячи з наступних міркувань. Визначальна роль у обґрунтуванні та реалізації державної політики у грошово-кредитній сфері належить НБУ та комерційним банкам. Тому ефективність банківської системи виступає важливою характеристикою дієвості грошово-кредитної політики. З метою досягнення поставлених цілей реалізація грошово-кредитної політики здійснюється за допомогою монетарних інструментів, результати дії яких свідчать про успішність виконання поставлених завдань. Важливим складником грошово-кредитної політики виступає валютне регулювання, що здійснюється з метою підтримки макроекономічної рівноваги в країні, забезпечення стійкого економічного зростання, підтримки цінової стабільності, рівноваги платіжного балансу тощо. Виходячи з цього, складовими оцінки дієвості державної політики щодо забезпечення стійкості грошово-кредитної системи є:

- ефективність монетарного інструментарію;
- ефективність банківської системи;
- ефективність валютної політики.

Оскільки грошово-кредитна політика є складовою системи економічної політики, адаптованості грошово-кредитної системи до ринкових умов визначається рівнем її незалежності та прозорості, а також ефективністю координації грошово-кредитної та економічної політик. Головними складовими такої оцінки є:

- забезпечення незалежності грошово-кредитної політики;
- забезпечення прозорості грошово-кредитної політики;
- забезпечення належного рівня узгодженості та координованості грошово-кредитної та економічної політик.

Визначені вище дві групи індикаторів становить третій рівень ієрархічної структури.

Таким чином, визначені індикатори відповідають критеріям стійкості і незалежності грошово-кредитної системи в забезпеченні економічної безпеки. Оцінка здатності грошово-кредитної системи до розвитку потребує розгляду процесу в динаміці, тому її визначення має базуватися на застосуванні порівняльного аналізу отриманих результатів у різні періоди.

Кожен з індикаторів третього рівня характеризується своїми показниками, які складають четвертий рівень ієрархії.

Для кожного з цих показників встановлено їх порогові значення, тобто такі їх кількісні величини, порушення яких викликає несприятливі тенденції в економіці. Відбір порогових значень здійснено з урахуванням офіційно встановлених значень індикаторів економічної безпеки, напрацювань українських вчених та світового досвіду [135, 144-148].

Для оцінки ефективності застосування *монетарного інструментарію* ми використовуємо показники, що характеризують ступінь насичення економіки грошовими ресурсами, швидкість їх обертання, ефективність структури активів банківської системи (табл. 3.6):

1. Рівень монетизації, який характеризує стан грошово-кредитного ринку та грошово-кредитні відносини. Він є комплексним показником, оскільки відображає загальну насиченість економіки грошима.

2. Швидкість обігу грошової маси, яка є важливим показником для визначення напрямів і методів регулювання грошового обороту, оскільки зміна швидкості обігу відбиває зміну реального грошового попиту. За умови розбалансованості економіки, коли грошовий попит випереджає товарну пропозицію, прискорення грошового обігу виступає додатковим інфляційним чинником.

3. Монетизація економіки готівкою, яка характеризує рівень довіри до фінансової політики в цілому і, зокрема, до банківської системи та грошово-кредитної політики. На цей показник впливають такі чинники як рівень тінізації економіки, розвиненість фінансових ринків, стійкість банківської системи, фіскальна політика тощо.

4. Показник чистої процентної маржі, який показує можливість банківської системи покривати витрати і ризики (в тому числі й інфляційні) за рахунок доходу від процентної різниці і впливає на оцінку ефективності структури активів банківської системи.

Таблиця 3.6

**Характеристика системи показників оцінки ефективності застосування
монетарного інструментарію**

<i>№</i>	<i>Показники</i>	<i>Розрахунок показника</i>	<i>Характеристика показника</i>
1	Рівень монетизації	Відношення М3 до ВВП, %	характеризує рівень забезпечення економіки грошовими ресурсами
2	Швидкість обігу	Відношення ВВП до М2, кількість обертів	відображає зміну реального грошового попиту
3	Монетизація економіки готівкою	Відношення обсягу готівки до ВВП, %	характеризує рівень забезпечення організації готівкового грошового обігу
4	Чиста процентна маржа	Відношення різниці між процентними доходами ПД і процентними витратами ПВ до активів А банку	характеризує ефективність структури активів банківської системи

Джерело: Складено автором

Оцінка ефективності функціонування банківської системи визначається такими основними критеріями, як її рентабельність, узгодженість і збалансованість процентної політики, можливості кредитування економіки. Виходячи з цього, виділимо такі основні показники (табл. 3.7):

1. Рентабельність капіталу банків (ROE – використання статутного капіталу банку, що розраховується як відношення прибутку банку після

оподаткування на звітну дату до середньої вартості балансового капіталу за відповідний період), що характеризує ефективність використання банківського капіталу. Як один з головних показників ефективності фінансової та інвестиційної політики банків є передумовою фінансової стабільності і конкурентоспроможності банківської системи, а також резервом для підвищення обсягів капіталізації.

2. Рентабельність активів банків (ROA – використання активів банку, що розраховується як відношення прибутку банку після оподаткування на звітну дату до середньої вартості використовуваних банком активів за відповідний період), відображає ступінь фінансової безпеки банківської системи, характеризує рівень ефективності використання наявних ресурсів та професіоналізму управління банківської системи.

3. Відношення обсягів кредитних вкладів в економіку до ВВП, що характеризує рівень кредитування економіки.

4. Показник чистого спреду, який характеризує ступінь узгодженості процентної політики та збалансованості банківської системи за кредитними і депозитними операціями.

Таблиця 3.7

**Характеристика системи показників оцінки ефективності
функціонування банківської системи**

<i>№</i>	<i>Показники</i>	<i>Розрахунок показника</i>	<i>Характеристика показника</i>
1	Рентабельність капіталу банків	Відношення чистого прибутку до балансового капіталу, %	індикатор ефективності використання банківського капіталу
2	Рентабельність активів банків	Відношення чистого прибутку до сукупних активів банків, %	відображає рівень ефективності використання наявних ресурсів та професіоналізму управління

№	Показники	Розрахунок показника	Характеристика показника
			банківської системи
3	Рівень кредитування економіки	Відношення обсягів кредитних вкладів в економіку до ВВП, %	характеризує рівень розвитку кредитних відношень
4	Показник чистого спреду	Різниця між середніми отриманими і сплаченими процентними ставками, %	характеризує ступінь узгодженості процентної політики та збалансованості банківської системи за кредитними і депозитними операціями

Джерело: Складено автором

Для оцінки ефективності валютної політики виділяємо такі критерії оцінки (табл. 3.8):

1. Рівень доларизації кредитів, що характеризує рівень кредитної доларизації національної економіки та ефективність заходів валютної політики щодо цілеспрямованої підтримки національної грошової одиниці.

2. Рівень доларизації депозитів населення, що свідчить про ступінь виконання національної валютною функції грошей як засобу нагромадження та характеризує рівень довіри до національної валюти.

3. Курс гривні до долару США, який показує рівень девальвації гривні, що характеризує ефективність державної валютної політики.

4. Рівень міжнародних валютних резервів, що оцінює стабілізаційний потенціал НБУ на валютному ринку без формування міжнародних боргових ризиків.

Таблиця 3.8

**Характеристика системи показників оцінки ефективності валютної
політики**

<i>№</i>	<i>Показники</i>	<i>Розрахунок показника</i>	<i>Характеристика показника</i>
1	Рівень доларизації кредитів	Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі, %	Індикатор ефективності валютної політики
2	Рівень доларизації депозитів населення	Частка депозитів в іноземній валюті в загальному обсязі, %	Характеризує степінь довіри до національної грошової одиниці
3	Курс гривні до долару США	Темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долару США, %	Індикатор ефективності курсової політики
4	Рівень міжнародних валютних резервів	Відношення резервів до середнього обсягу місячного імпорту товарів і послуг, місяці імпорту	Характеризує стійкість валютної системи

Джерело: Складено автором

Рівень незалежності грошово-кредитної політики слід розглядати з двох позицій: незалежність НБУ у реалізації грошово-кредитної політики, а також незалежність самої грошово-кредитної системи від зовнішніх і внутрішніх факторів.

Рівень незалежності НБУ відноситься до якісних індикаторів – неформалізованих показників, які відображають якісні оцінки суб'єктивного характеру і не мають чітко визначеного кількісного виміру. Для оцінки цього показника ми будемо орієнтуватися на критерії ЄС стосовно незалежності центрального банку [152].

Для характеристики внутрішньої незалежності грошово-кредитної політики використаємо такі кількісні показники, як рівень капіталізації банків та відношення активів банків до ВВП. Рівень капіталізації банків показує їх платоспроможність і є характеристикою внутрішньої незалежності грошово-кредитної системи. Відношення активів банків до ВВП є характеристикою фінансової безпеки і незалежності банківської системи.

Визначення частки іноземного капіталу в статутному капіталі банків є характеристикою зовнішньої незалежності грошово-кредитної системи. Збільшення частки іноземного капіталу в банківській системі може призвести до втрати контролю за банківською системою з боку вітчизняних інвесторів. В перспективі це може погіршити фінансову безпеку України або взагалі призвести до втрати фінансової та економічної незалежності.

В цілому рівень незалежності грошово-кредитної політики оцінюється такими показниками 4-го рівня ієрархії (табл. 3.9):

1. Рівень незалежності НБУ у формуванні та здійсненні грошово-кредитної політики. Цей показник є якісним, методика визначення якого буде приведена нижче.

2. Рівень капіталізації банків, що є головним показником внутрішньої незалежності грошово-кредитної політики. Підвищення рівня капіталізації банків забезпечить динамічне та ефективне функціонування усієї грошово-кредитної системи та є обов'язковою умовою зміцнення конкурентоспроможності банківської системи і зростання рівня задоволення потреб економіки у фінансових послугах.

3. Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків, що характеризує рівень зовнішньої незалежності грошово-кредитної системи. Серед основних загроз, пов'язаних зі збільшенням частки іноземного капіталу в загальній структурі банківського капіталу України можна виділити: структурні ризики «залежного розвитку» та невідповідність цілей діяльності іноземних інвесторів з загальнонаціональними цілями; загроза

втрата економічного суверенітету; загроза економічній безпеці держави, пов'язана із неконтрольованим впливом капіталу та фінансових ресурсів.

4. Відношення активів банків до ВВП, один з основних показників діяльності банківської системи, який характеризує ефективність грошово-кредитної політики за рахунок внутрішньої незалежності.

Таблиця 3.9

**Характеристика системи показників оцінки рівня незалежності
грошово-кредитної політики**

<i>№</i>	<i>Показники</i>	<i>Розрахунок показника</i>	<i>Характеристика показника</i>
1	Рівень незалежності НБУ	Експертна оцінка, бали	рівень незалежності НБУ визначається як політичними так і правовими факторами
2	Рівень капіталізації банків	Відношення сукупного банківського капіталу до ВВП, %	індикатор стану фінансової стійкості, конкурентоспроможності та ліквідності банківської системи
3	Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків	Відношення іноземного капіталу до загального обсягу банківського капіталу банків, %	Характеризує рівень незалежності банківської системи
4	Відношення активів банків до ВВП	Відношення активів банків до ВВП, %	Характеризує конкурентоспроможність банківської системи, спроможність задовольнити потреби розширеного економічного відтворення

Джерело: Складено автором

Для оцінки рівня прозорості грошово-кредитної політики будемо спиратися на світовий досвід, узагальнений в Кодексі належної практики з

забезпечення прозорості в грошово-кредитній і фінансовій політиці, розробленому МВФ у 1999 році [149]. Згідно цього документу, прозорість передбачає створення таких умов реалізації грошово-кредитної політики, при яких інформація стосовно грошово-кредитної політики має надаватися суспільству на основі принципів відкритості, доступності і своєчасності.

Необхідність прозорості грошово-кредитної політики пояснюється кількома факторами. По-перше, інформування суспільства про цілі та інструменти грошово-кредитної політики сприяє підвищенню ефективності цієї політики. По-друге, ефективне управління потребує підзвітності органів управління грошово-кредитної сфери особливо там, де ці органи наділені високим ступенем автономії. Крім того, надання суспільству достатньої інформації про діяльність центрального банку сприяє створенню механізму укріплення довіри до нього з боку населення. Прозорість процесу розробки політики надає можливість суспільству розібратися у правилах гри на фінансовому ринку. Надання достатнього обсягу інформації про діяльність центрального банку створює додатковий механізм зростання довіри до його дій. Однак треба мати на увазі, що прозорість не може бути самоціллю грошово-кредитної політики, її слід розглядати як одну з характеристик ефективної та обґрунтованої грошово-кредитної політики, адаптованої до ринкових умов.

Таким чином, забезпечення прозорості здійснення грошово-кредитної політики потребує виконання певних умов. Перш за все, це – чітке визначення функцій, зобов'язань і завдань центрального банку і закріплення їх на законодавчому рівні, тобто умови, пов'язані з забезпеченням реальної незалежності центрального банку. Крім того, прозорість грошово-кредитної політики включає:

- визначення процедури прийняття і доведення до суспільства рішень центральних банків щодо грошово-кредитної політики;
- забезпечення доступності для суспільства інформації про грошово-кредитну політику;

– забезпечення підзвітності і визначення гарантій добросовісності та відповідальності центральних банків.

Виходячи з цього, визначимо такі якісні та кількісні індикатори оцінки рівня прозорості грошово-кредитної політики (табл. 3.10):

1. Рівень відкритості процесу прийняття рішень та доступності інформації в грошово-кредитній сфері.

2. Частка готівки в структурі грошової маси, що надає кількісну характеристику рівня довіри населення до фінансової системи в цілому і, зокрема, до державної грошово-кредитної політики. Висока питома вага готівки свідчить про недосконалу структуру грошової маси, наявність значних обсягів обігу тіньової економіки, низьку довіру населення до банківських структур та недостатню організацію розрахункових операцій.

3. Частка довгострокових депозитів у загальному обсязі депозитів, наданих населенню банківськими установами. Цей показник дозволяє кількісно оцінити депозитний портфель, який є важливою складовою ресурсної бази банківських установ та відображає коливання ступеня довіри населення до фінансових інститутів та до політики НБУ у грошово-кредитній сфері.

4. Рівень забезпечення підзвітності НБУ за здійснення грошово-кредитної політики.

Таблиця 3.10

Характеристика системи показників оцінки рівня прозорості грошово-кредитної політики

<i>№</i>	<i>Показники</i>	<i>Розрахунок показника</i>	<i>Характеристика показника</i>
1	Рівень відкритості і доступності інформації	Експертна оцінка, бали	Оцінка відкритості і доступності інформації
2	Частка готівки у	Відношення обсягу	Характеризує структуру

<i>№</i>	<i>Показники</i>	<i>Розрахунок показника</i>	<i>Характеристика показника</i>
	структурі грошової маси	готівки до загального обсягу грошової маси, %	грошової маси
3	Частка довгострокових депозитів у загальному обсязі депозитів	Відношення обсягу довгострокових депозитів населення у загальному обсязі депозитів, %	Відображає ступінь довіри населення до фінансових інститутів
4	Рівень підзвітності НБУ	Експертна оцінка, бали	підзвітність НБУ за здійснення грошово-кредитної політики

Джерело: Складено автором

Особливої уваги заслуговує визначення критеріїв оцінки рівня узгодженості таких елементів економічної політики, як грошово-кредитна і фінансова політики. Узгодженість дій Уряду і НБУ у здійсненні фінансової політики характеризується такими індикаторами 4-го рівня ієрархії:

1. Рівень координованості дій Уряду і НБУ у здійсненні грошово-кредитної і фінансової політики.

2. Співвідношення між темпами інфляції і темпами економічного зростання. Цей показник характеризує узгодженість дій НБУ і Кабміну у подоланні інфляції та забезпеченні економічного розвитку.

3. Відношення грошової бази до ВВП. Грошова база характеризує масу грошей з боку прояву її на балансі НБУ, тому цей показник інколи називають грошима центрального банку. Можливість НБУ безпосередньо здійснювати контроль і регулювання значення цього показника підвищує його роль у визначенні грошових агрегатів і забезпеченні кредитування економіки.

4. Частка довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих банківськими установами, зростання якої характеризує ефективність узгоджених дій Уряду і НБУ в реалізації фінансової політики.

Останні три показники дозволяють кількісно оцінити різні сторони узгодженості грошово-кредитної і економічної політики. Перший індикатор відноситься до якісних показників, при його визначенні необхідно спиратися на міжнародний досвід взаємодії уряду і центрального банку у здійсненні державної економічної політики (табл. 3.11).

Таблиця 3.11

Характеристика системи показників оцінки рівня узгодженості грошово-кредитної та економічної політики

<i>№</i>	<i>Показники</i>	<i>Розрахунок показника</i>	<i>Характеристика показника</i>
1	Рівень координованості дій Уряду і НБУ	Експертна оцінка, бали	Узгодженість дій Уряду і НБУ
2	Співвідношення між темпами інфляції і економічним зростанням	Відношення темпу інфляції до темпу економічного росту, частка	Відображає стан економіки
3	Відношення грошової бази до ВВП	Відношення обсягу грошової бази до ВВП, %	Рівень насиченості грошима підвищеної ефективності
4	Частка довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів	Відношення обсягу довгострокових кредитів до загального обсягу, %	Рівень стабільності банківської системи

Джерело: Складено автором

В цілому дерево ієрархії для аналізу проблеми оцінки ефективності грошово-кредитної політики приведена на рис. 3.3. Кожен рівень ієрархії характеризує проблему з різних точок зору та з різною ступеню деталізації.

Особливої уваги заслуговує розгляд так званих якісних індикаторів, тобто показників, які не вимірюються конкретними кількісними значеннями і для визначення яких необхідна експертна оцінка. У наведеній схемі до таких показників відносяться чотири якісні оцінки, які визначають рівні: незалежності НБУ, відкритості і доступності інформації, підзвітності і відповідальності НБУ, координованості дій Уряду і НБУ.

Зупинимось на визначенні якісної оцінки цих індикаторів більш детально. Оскільки ці показники мають власну ієрархічну структуру, для їх оцінки також будемо використовувати описаний вище алгоритм застосування методу порівняльного кількісного аналізу, який забезпечує послідовний механізм побудови інтегральних оцінок для здійснення порівняльного кількісного аналізу (табл. 3.4).

Фокусом проблеми у даному випадку є оцінка якісних характеристик рівня адаптованості грошово-кредитної системи до ринкових умов.

Досягнення цієї мети обумовлюється визначенням кількісного виміру таких якісних показників:

- Оцінка рівня незалежності НБУ;
- Оцінка рівня відкритості і доступності інформації стосовно реалізації грошово-кредитної політики;
- Оцінка рівня підзвітності і відповідальності в ході реалізації грошово-кредитної політики;
- Оцінка рівня координованості дій Уряду і НБУ.

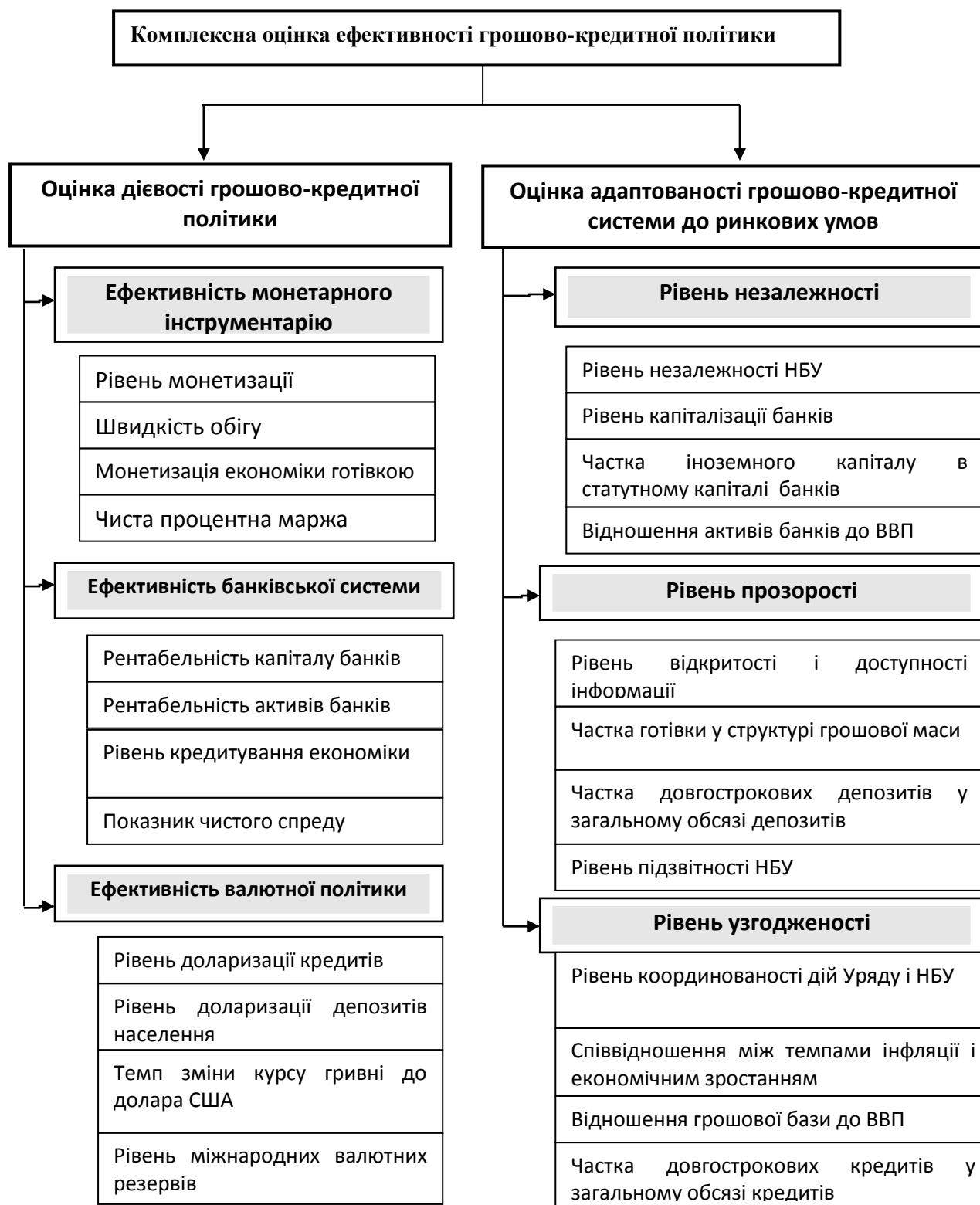


Рис. 3.3. Структурна схема ієрархічної моделі комплексної оцінки ефективності грошово-кредитної політики

Джерело: Складено автором

Ці індикатори складають другий рівень ієрархічної структури проблеми. Кожен з них характеризується своїм переліком показників.

Оцінка рівня незалежності НБУ. В міжнародній практиці існує декілька методик оцінки незалежності центрального банку [150]. Їх узагальнення дозволяє виділити основні критерії, які запропоновані експертам для визначення оцінки рівня незалежності НБУ в прийнятті рішень і виборі інструментів для їх реалізації [151]. При оцінці рівня незалежності НБУ необхідно враховувати:

1) Наскільки вільно НБУ може визначати цілі грошово-кредитної політики та обирати інструменти для досягнення цих цілей (оптимальним є незалежний склад Ради НБУ, її самостійність у розробці основних засад грошово-кредитної політики і контролі за реалізацією цих засад протягом року).

2) Чи передбачається визначення на вищому рівні ієрархії єдиної мети грошово-кредитної політики і чи може НБУ самостійно визначати проміжні цілі (оптимальним є визначення єдиної цілі – стабільності цін та відсутність зобов'язань з таргетування інших показників, виконання яких може вступити у конфлікт з основною метою).

3) Чи досягається оптимальний термін повноважень голови НБУ (оптимальним, згідно методики Цукермана є термін дії 8 років).

4) Чи є оптимальною процедура призначення і звільнення голови НБУ (згідно з існуючими методиками, оптимальною є призначення голови центрального банку правлінням центрального банку або радою, що складається з членів виконавчої та законодавчої влади та правління центрального банку. Що стосується звільнення голови центрального банку, то оптимальним для незалежності центрального банку є вимога, щоб у законодавстві не було передбачено положення про потенційне його звільнення. Наприклад, статут ЄЦБ (Європейський центральний банк) визначає, що голова може бути усунутий від виконання своїх повноважень за рішенням суду у випадку, якщо він не відповідає умовам, які вимагаються

для виконання своїх повноважень, або якщо він є винним у серйозному порушенні службових обов'язків) чи виконуються умови несумісності (оптимальним є заборона голові НБУ обійняти будь-які посади в Уряді та займатися комерційною діяльністю).

Таким чином, визначення рівня незалежності НБУ складається з оцінки ступеня досягнення таких основних індикаторів (показників 3-го рівня ієрархії):

1. Незалежність НБУ у визначенні цілей грошово-кредитної політики та застосуванні монетарних інструментів для досягнення цих цілей.
2. Оцінка наявної ієрархії цілей грошово-кредитної політики.
3. Оцінка терміну повноважень та виконання умов несумісності голови НБУ.
4. Оцінка процедури призначення та звільнення голови НБУ.

Оцінка рівня відкритості і доступності інформації стосовно реалізації грошово-кредитної політики. Цей індикатор оцінює, наскільки інформація про мету, цільові орієнтири і інструменти, що використовуються для досягнення цієї мети є доступними і роз'ясненими для населення. Він дає якісну оцінку форми надання необхідної інформації за обсягом, періодичністю, своєчасністю та доступністю. При цьому слід враховувати, що НБУ слід періодично інформувати суспільство про хід та перспективи досягнення поставлених цілей, вказуючи дані про розвиток макроекономічної ситуації та її вплив на досягнення цілей грошово-кредитної політики. В центральному банку має існувати програма видання публікацій, у тому числі річного звіту, суспільство повинно мати безперешкодний доступ до звітної, нормативної та іншої публічної інформації.

Таким чином, індикатор рівня відкритості і доступності інформації складається з оцінки ступеня досягнення таких основних показників 3-го рівня ієрархії:

1. Рівень доступності та періодичності надання НБУ інформації про мету, цільові орієнтири і хід досягнення поставлених цілей грошово-кредитної політики.

2. Оцінка ступеня доступу до звітної, нормативної та іншої публічної інформації, наявності в НБУ програми видання публікацій.

3. Оцінка рівня розкриття інформації в банківській системі в цілому.

Оцінка рівня підзвітності НБУ в ході реалізації грошово-кредитної політики. За допомогою цього індикатору оцінюється якість контролю за діяльністю НБУ. Має бути відкритою інформація аудиту фінансової звітності діяльності НБУ. Належать інформуванню суспільства внутрішні процедури управління, необхідні для забезпечення добросовісності операцій. Річні звіти про фінансову діяльність НБУ мають бути відкритими. Суспільство має отримувати інформацію про правовий захист посадових осіб посадових осіб НБУ при виконанні ними своїх посадових обов'язків.

Визначення цього індикатора впливає на загальну оцінку прозорості державної грошово-кредитної політики і, в свою чергу, складається з оцінки ступеня досягнення таких основних показників 3-го рівня ієрархії:

1. Оцінка рівня підзвітності за процедурою призначення і звільнення.

2. Оцінка рівня підзвітності за повнотою і доступністю інформації.

Оцінка рівня координованості дій Уряду і НБУ. Відповідно до міжнародного досвіду головна роль у визначенні цього показника відводиться оцінюванню рівня участі НБУ у підготовці основного документу фінансової політики – державного бюджету. За методикою Цукермана, оптимальна оцінка передбачає активну участь Центрально банку в розробці державного бюджету [152]. Крім того, на оцінку рівня координованості дій Уряду і НБУ у здійсненні фінансової політики значний вплив здійснюють такі фактори, як:

1) Рівень взаємодії Уряду і НБУ щодо процедури розроблення прогнозних і програмних документів фінансової політики з точки зору термінів розробки основних документів, обміну інформацією тощо.

2) Закріплення на законодавчому рівні розподілу функцій, обов'язків та відповідальності Уряду і НБУ.

3) Оцінювання рівня прямого цінового адміністрування при здійсненні економічної політики.

4) Рівень узгодженості щодо врегулювання конфліктів між Урядом і НБУ.

5) Ступінь обмеження прямого кредитування Уряду з боку НБУ. Оптимальним варіантом є вимога повної заборони прямого кредитування Уряду і здійснення, у разі необхідності, кредитування у формі цінних паперів.

Таким чином, визначення рівня координованості дій Уряду і НБУ складається з оцінки ступеня досягнення таких основних показників 3-го рівня ієрархії:

1) Ступінь участі НБУ у підготовці державного бюджету.

2) Рівень взаємодії Уряду і НБУ щодо процедури розроблення прогнозних і програмних документів фінансової політики з точки зору термінів розробки основних документів, обміну інформацією тощо.

3) Рівень узгодженості щодо врегулювання конфліктів між Урядом і НБУ.

4) Ступінь обмеження прямого кредитування Уряду з боку НБУ.

В цілому дерево ієрархії для аналізу проблеми оцінки якісних характеристик рівня адаптованості грошово-кредитної системи до ринкових умов приведена на рис. 3.4.

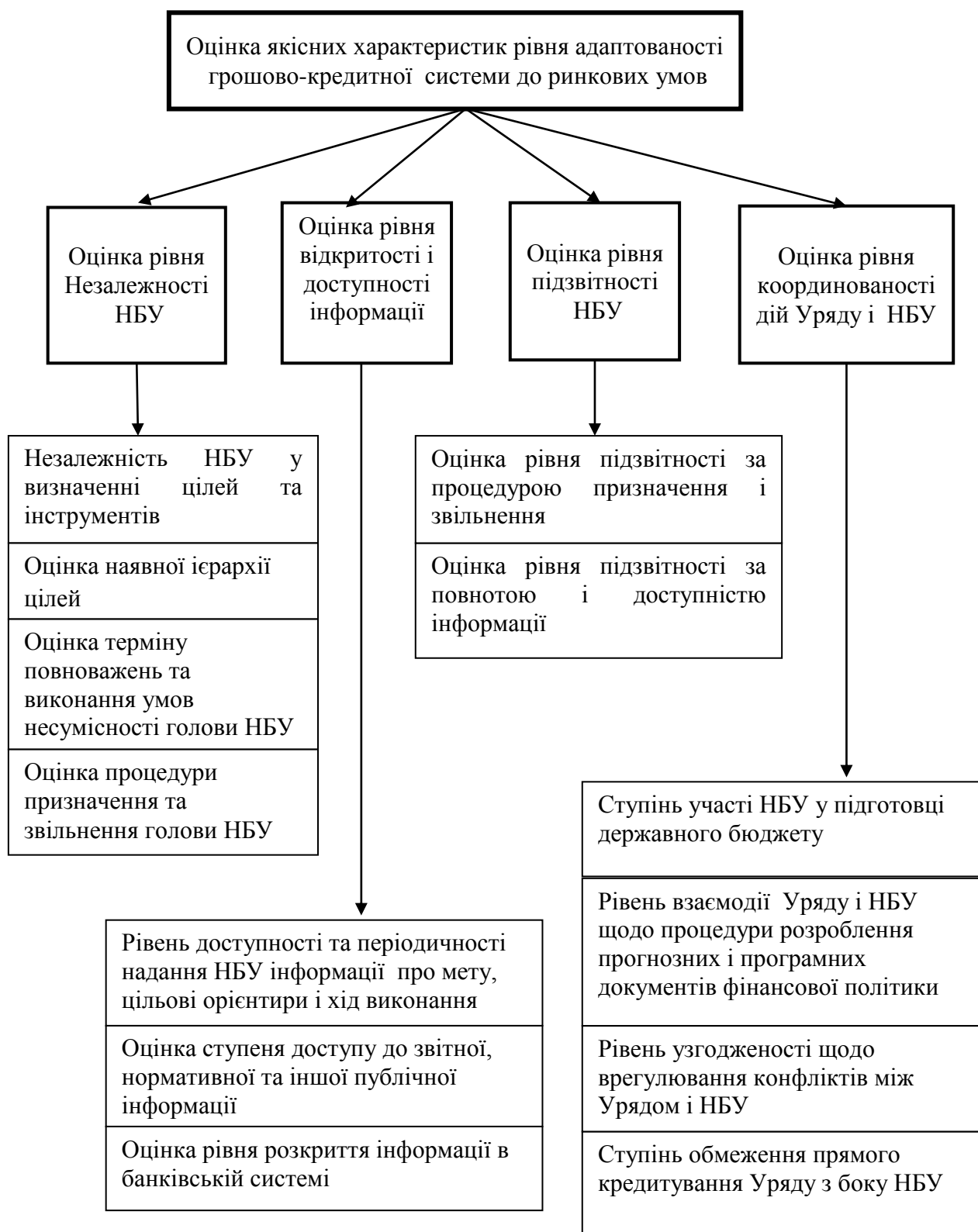


Рис. 3.4. Структурна схема ієрархічної моделі оцінки підсистеми якісних індикаторів комплексної оцінки ефективності грошово-кредитної політики

Джерело: Складено автором

Кожному критерію оцінки, визначеному на третьому рівні цієї ієрархії, відповідають показники, визначені в результаті експертного опитування (див. Додатки Е-3). Процедура розрахунку кількісних оцінок якісних показників другого рівня ієрархії була виконана з використанням програмного забезпечення, розробленого в НІСД. Результати розрахунку представлені в табл. 3.12.

Таблиця 3.12

Узагальнені експертні оцінки якісних індикаторів комплексної оцінки ефективності грошово-кредитної політики

<i>Роки</i>	<i>Експертні оцінки (бали)</i>			
	<i>Рівня незалежності НБУ</i>	<i>Рівня відкритості і доступності інформації</i>	<i>Рівня підзвітності НБУ</i>	<i>Рівня координованості дій Уряду і НБУ</i>
2001	4,6	5,6	5,5	6,3
2002	4,9	5,7	6,0	6,6
2003	4,1	5,9	6,0	6,7
2004	4,9	6,0	5,9	6,1
2005	4,8	6,3	6,4	6,1
2006	4,7	6,5	6,3	6,3
2007	5,1	6,2	6,0	6,1
2008	5,1	5,3	5,5	5,8
2009	5,4	5,2	5,2	5,3
2010	6,0	5,1	5,8	5,7
2011	6,1	5,4	5,7	5,8
2012	6,3	5,3	5,8	5,7
2013	6,4	5,3	5,9	5,9
2014	6,6	6,3	6,0	6,2

Джерело: Складено за розрахунками автора на основі експертних оцінок [Додаток Д-Ж]

Таким чином, застосування алгоритму порівняльного кількісного аналізу для вирішення локальної задачі дозволило отримати експертні оцінки

тих якісних показників, що відносяться до четвертого рівня ієрархії основної задачі (рис. 3.4). Кількісне значення решти показників четвертого рівня ієрархії визначено на основі офіційних статистичних даних (Додаток 3).

3.3. Пріоритетні напрями підвищення ефективності грошово-кредитної політики в системі забезпечення економічної безпеки держави

Забезпечення збалансованого соціально-економічного розвитку в Україні значною мірою залежить від створення гнучкої системи державного регулювання, де важлива роль відводиться грошово-кредитній політиці. В цьому контексті постає завдання щодо визначення напрямів реалізації науково обґрунтованої цілісної грошово-кредитної політики, яка має базуватись на використанні світового досвіду з врахування існуючих загроз економічній безпеці у грошово-кредитній сфері.

Аналіз розвитку грошово-кредитної політики у 2001-2014 роках, виконаний на основі комплексної оцінки її ефективності, дозволяє визначити та обґрунтувати головні напрями підвищення ролі грошово-кредитного регулювання в системі економічної безпеки держави. Результати розрахунків комплексних оцінок відповідно до запропонованої у попередньому параграфі методології представлені в табл. 3.13-3.15.

Слід зазначити, що запропонований підхід передбачає розрахунок реальних і так званих характеристичних значень індикаторів. Спираючись на Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [135] для здійснення оцінки ефективності грошово-кредитної політики використовується характеристичне значення, що відповідає оптимальному рівню економічної безпеки. Для кожного показника нижнього рівня ієрархії разом з його фактичним значенням визначається характеристичне значення – оптимальне значення (з урахуванням, при наявності, порогових обмежень), яке бажано надати показнику для досягнення максимально можливої

ефективності. Оскільки всі реальні оцінки не можуть перевищувати значення оптимальної оцінки, нормування їх значень в інтервалі $[0, 1]$ надає можливість проаналізувати ефективність грошово-кредитної системи з точки зору досягнення її максимально можливого рівня. Встановлені оптимальні значення у зв'язку зі змінами в національній і світовій економіці в часі мають переглядатись та змінюватись.

Таблиця 3.13

Комплексні оцінки ефективності, дієвості та адаптованості грошово-кредитної системи до ринкових умов за період 2001-2014 років

<i>Роки</i>	<i>1-й рівень ієрархії</i>	<i>2-й рівень ієрархії</i>	
	<i>Оцінка ефективності грошово-кредитної політики</i>	<i>Оцінка дієвості грошово-кредитної політики</i>	<i>Оцінка адаптованості грошово-кредитної системи до ринкових умов</i>
2001	0,3545	0,3426	0,3634
2002	0,3980	0,3972	0,3987
2003	0,4324	0,4322	0,4326
2004	0,4483	0,4426	0,4526
2005	0,5248	0,5175	0,5303
2006	0,5532	0,5202	0,5777
2007	0,5837	0,5732	0,5915
2008	0,5910	0,6027	0,5823
2009	0,5524	0,5669	0,5417
2010	0,5839	0,5817	0,5855
2011	0,5846	0,5401	0,6177
2012	0,5615	0,5410	0,5768
2013	0,5846	0,5873	0,5825
2014	0,5329	0,5282	0,5487
Оптимальний рівень	1,0000	1,0000	1,0000

Джерело: Складено за розрахунками автора на основі даних [Додаток 3, табл. 3.12]

Результати розрахунків свідчать про відсутність стійких тенденцій в досліджуваній період за оцінками першого та другого рівня ієрархії. Поступове покращання показників, що спостерігалось в період 2001-2008 рр.,

змінилось їх падінням в силу розгортання світової фінансово-економічної кризи та зростання напруженості в країні. Окрім того, в зазначений період значення оцінок залишаються досить віддаленими від оптимальних значень, що свідчить про наявність серйозних проблем у сфері грошового обігу та кредитів.

Очевидно, що загальна оцінка ефективності діючої грошово-кредитної політики в цілому залишається далекою від оптимального рівня: протягом 14-ти років ця оцінка у відсотковому вимірі змінювалася у діапазоні від 35 % до 59 % (рис. 3.5). Оптимальний рівень ефективності грошово-кредитної політики відповідає досягненню оптимальних значень для кожного з показників і становить 100 %.

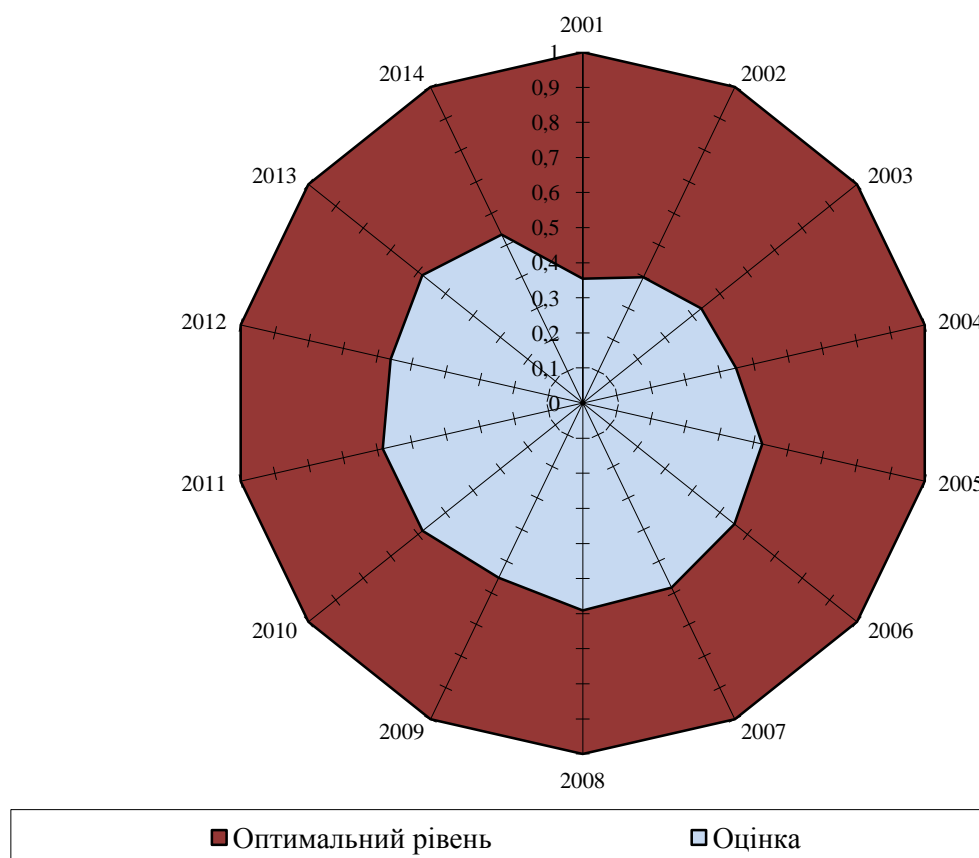


Рис. 3.5. Комплексна оцінка ефективності грошово-кредитної політики у 2001-2014 роках

Джерело: Складено за розрахунками автора на основі даних табл. 3.13

Згідно з отриманими результатами, найменш ефективною грошово-кредитна політика була у 2001 році – всього 35 % від можливого

оптимального рівня. Найвищого рівня ефективності ця система досягала в 2007-2008 рр. – 59 %.

Проаналізуємо структуру оцінки ефективності, тобто вплив на неї двох складових: оцінки її дієвості і адаптованості (рис. 3.6). Як бачимо, загальна оцінка ефективності у всі роки забезпечувалася за рахунок дещо більш високого рівня адаптованості грошово-кредитної системи до ринкових умов, ніж за рахунок досягнення дієвості самої грошово-кредитної політики.

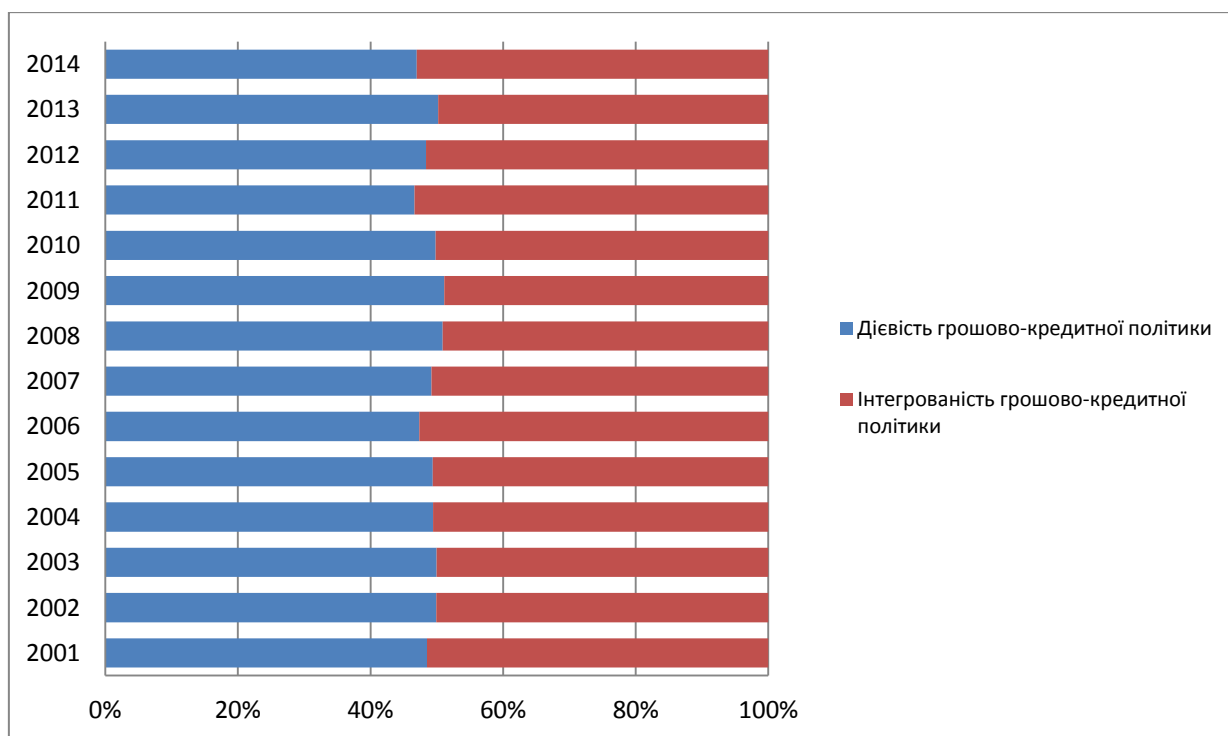


Рис. 3.6. Структура оцінки ефективності грошово-кредитної політики в період 2001-2014 років

Джерело: Складено за розрахунками автора на основі даних табл. 3.13

З цього випливає перший висновок: головним напрямом підвищення ефективності грошово-кредитної системи має стати впровадження заходів, що сприяють підвищенню дієвості грошово-кредитної політики.

В свою чергу, дієвість грошово-кредитної політики визначається такими факторами, як ефективність застосування монетарного інструментарію, наявність розвиненої банківської системи та ефективність реалізації валютної політики (табл. 3.14).

Таблиця 3.14

**Оцінки індикаторів дієвості грошово-кредитної політики за 2001-
2014 роки згідно з третім рівнем ієрархії**

<i>Роки</i>	<i>Ефективність монетарного інструментарію</i>	<i>Ефективність банківської системи</i>	<i>Ефективність валютної політики</i>
2001	0,4985	0,0732	0,4608
2002	0,5650	0,1355	0,4975
2003	0,6472	0,1545	0,5056
2004	0,6101	0,2415	0,4854
2005	0,6889	0,2646	0,6061
2006	0,7478	0,3116	0,5167
2007	0,7918	0,3792	0,5637
2008	0,7967	0,4485	0,5773
2009	0,8434	0,4468	0,4355
2010	0,8366	0,4081	0,5206
2011	0,7883	0,4035	0,4495
2012	0,7638	0,4312	0,4475
2013	0,7877	0,4887	0,5032
2014	0,7947	0,5013	0,4462
Оптимальний рівень	1,0000	1,0000	1,0000

Джерело: Складено за розрахунками автора на основі даних [Додаток 3, табл. 3.12]

Структура оцінки дієвості грошово-кредитної політики (рис. 3.7) показує, що ступінь впливу цих факторів є нерівномірною. Так, у 2010 році дієвість грошово-кредитної системи забезпечувалася головним чином за рахунок ефективності застосування монетарних інструментів. Водночас,

ефективність валютної політики та розвитку банківської системи залишаються незначними.

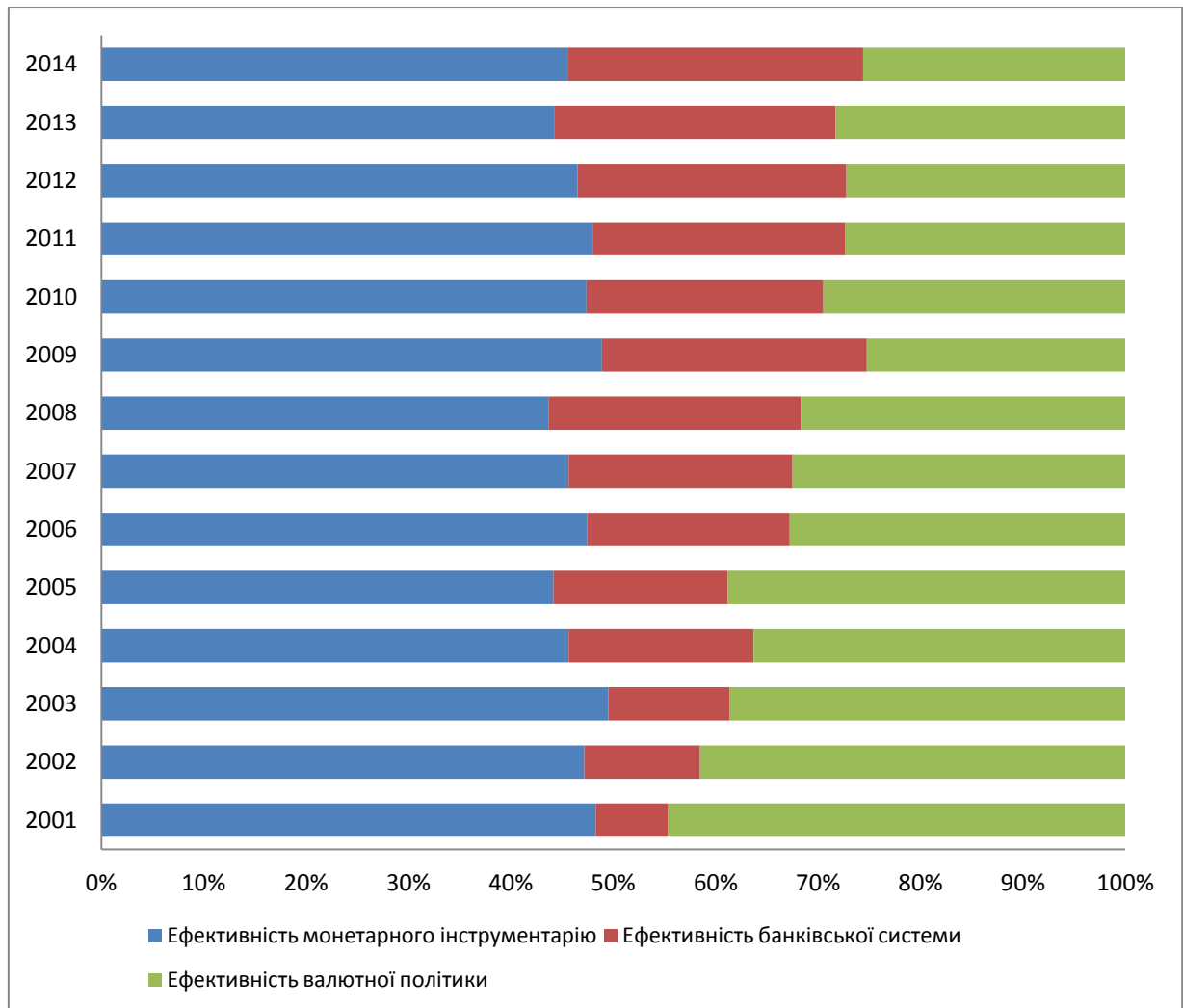


Рис. 3.7. Структура оцінки дієвості грошово-кредитної політики в період 2001-2014 років

Джерело: Складено за розрахунками автора на основі даних табл. 3.14

Оцінка ефективності валютної політики протягом 2001-2014 років істотно відрізнялася від оптимального значення (рис. 3.8). Мінімальне значення оцінки рівня ефективності валютної політики в кризовому 2009 році склало 44 % від оптимального значення. Максимального значення цей показник досяг у 2005 році – 61 %, у 2013 році дорівнював 50 %, а у 2014 році знизився майже до мінімального рівня. Крім того, протягом цього періоду вплив цього фактору на загальну оцінку дієвості грошово-кредитної політики зменшувався (рис. 3.7).



Рис. 3.8. Оцінка ефективності валютної політики за період 2001-2014 років

Джерело: Складено за розрахунками автора на основі даних [Додаток 3, табл. 3.12]

В досліджуваний період відбулось значне покращення ситуації в банківській системі: якщо у 2001 році оцінка ефективності банківської системи становила всього 7,3 % від максимального значення, то в 2014 році ця оцінка зросла до 50,1 % (табл. 3.14, рис. 3.9). Однак, значення цього показника далека від оптимального рівня і її вплив на дієвість грошово-кредитної системи недостатній.

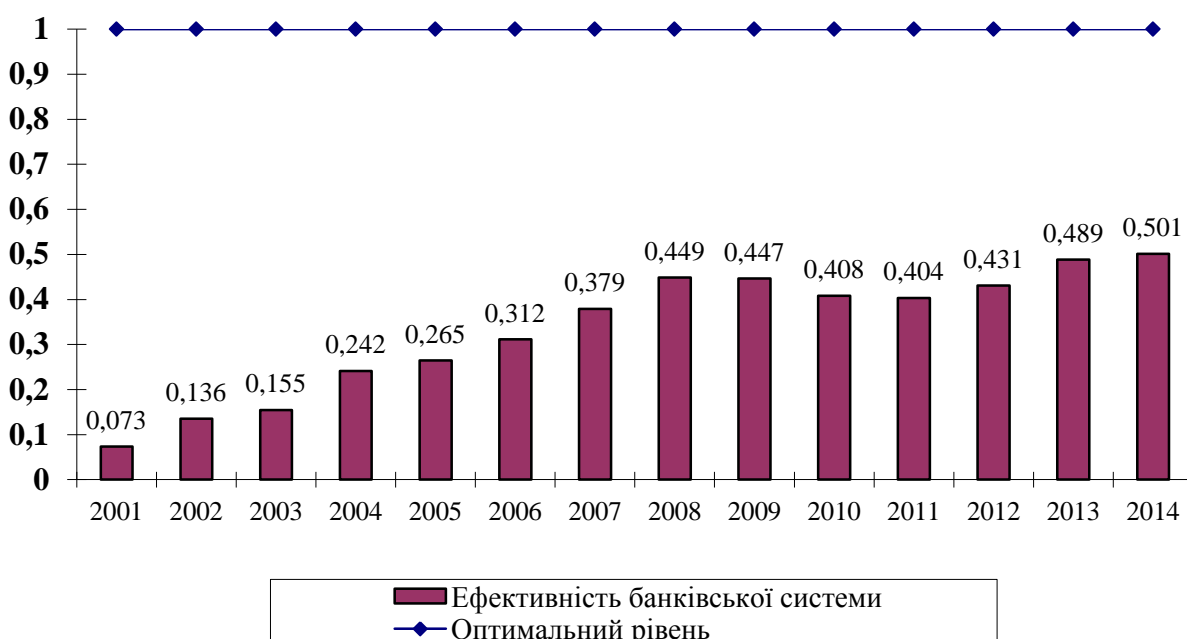


Рис. 3.9. Оцінка ефективності банківської системи за період 2001-2014 років

Джерело: Складено за розрахунками автора на основі даних [Додаток 3, табл. 3.12]

Ефективність монетарного інструментарію, який найбільше впливав на дієвість грошово-кредитної політики, до 2010 року мала стійку тенденцію до зростання (рис. 3.10). У 2009-2010 рр. цей показник максимально наблизився до оптимального та становив 84 % від оптимального значення.



Рис. 3.10. Оцінки ефективності монетарного інструментарію за період 2001-2014 років

Джерело: Складено за розрахунками автора на основі даних [Додаток 3, табл. 3.12]

Таким чином, можна констатувати, що підвищення дієвості грошово-кредитної політики пов'язане, в першу чергу, зі зростанням ефективності банківської системи і валютної політики.

Оцінка адаптованості грошово-кредитної системи до ринкових умов, що характеризується рівень незалежності, прозорості та узгодженості, дає змогу стверджувати, що протягом 2001-2014 рр. існувала низка проблем у цій сфері, які потребують вирішення (табл. 3.15).

Таблиця 3.15

**Оцінки індикаторів адаптованості грошово-кредитної системи до
ринкових умов за 2001-2014 роки згідно з третім рівнем ієрархії**

<i>Роки</i>	<i>Рівень незалежності грошово- кредитної політики</i>	<i>Рівень прозорості грошово- кредитної політики</i>	<i>Рівень узгодженості грошово-кредитної політики</i>
2001	0,2653	0,4052	0,4274
2002	0,2949	0,4358	0,4737
2003	0,2860	0,4861	0,5375
2004	0,3014	0,5157	0,5527
2005	0,3836	0,6448	0,5725
2006	0,4666	0,6771	0,5967
2007	0,5793	0,5879	0,6083
2008	0,6310	0,5332	0,5795
2009	0,6400	0,4310	0,5481
2010	0,6260	0,5355	0,5926
2011	0,6470	0,6271	0,5760
2012	0,6350	0,5337	0,5577
2013	0,6290	0,5561	0,5590
2014	0,6035	0,5318	0,4440
Оптимальний рівень	1,0000	1,0000	1,0000

Джерело: Складено за розрахунками автора на основі даних [Додаток 3, табл. 3.12]

Результати оцінки рівня адаптованості грошово-кредитної сфери до ринкових умов дозволяє зробити третій висновок: для підвищення рівня адаптованості грошово-кредитної системи до ринкових умов необхідно, в першу чергу, звернути увагу на підвищення рівня незалежності та узгодженості грошово-кредитної політики. Такий висновок витікає з того, що вплив цих факторів на загальну оцінку рівня адаптованості грошово-кредитної системи до ринкових умов знижується (рис. 3.11).

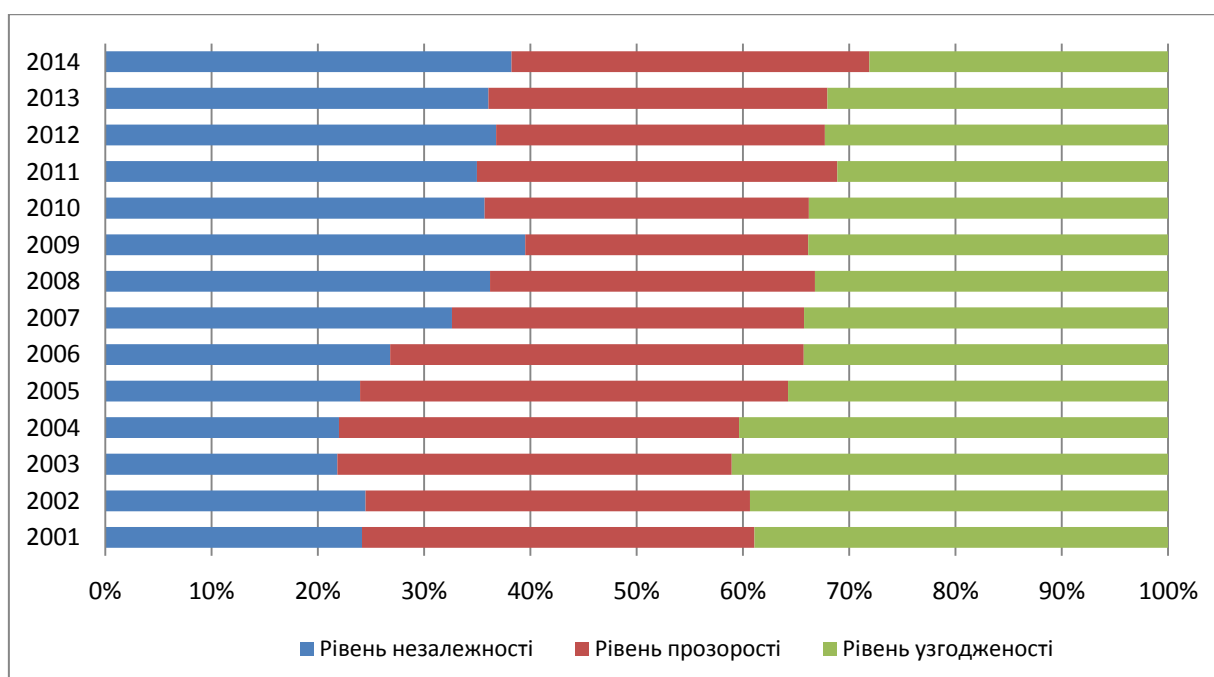


Рис. 3.11. Структура оцінки адаптованості грошово-кредитної політики

Джерело: Складено за розрахунками автора на основі даних табл. 3.15

В свою чергу, прозорість грошово-кредитної політики у 2006 році досягала свого максимального значення у 67,7 %, що однак менше оптимальних 100 %. Слід відмітити зростання рівня прозорості у 2014 році у порівнянні з попереднім роком (рис. 3.12).

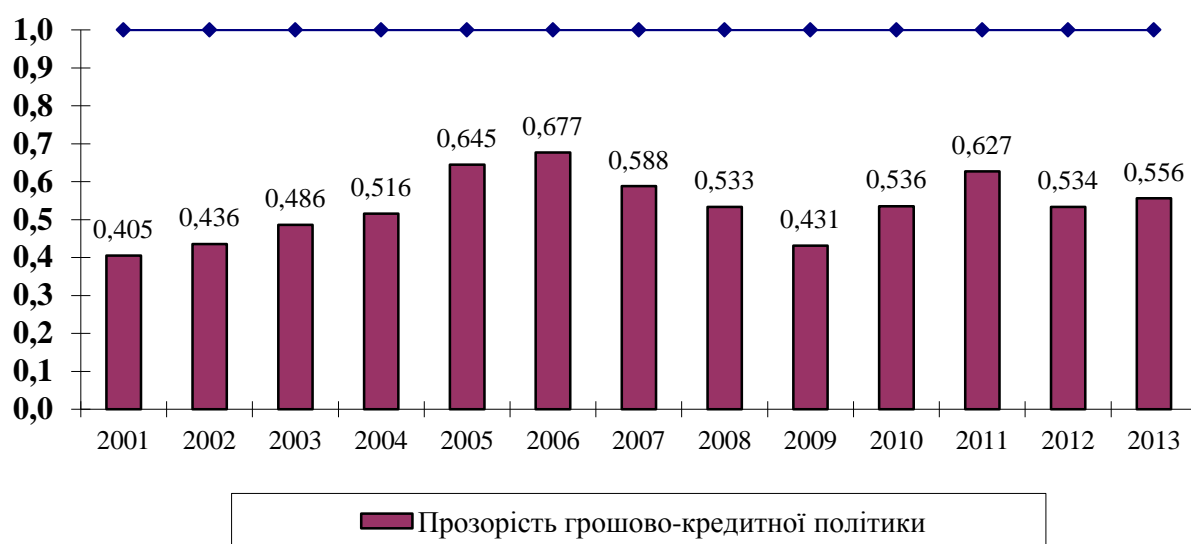


Рис. 3.12. Оцінка рівня прозорості грошово-кредитної політики за період 2001-2014 років

Джерело: Складено за розрахунками автора на основі даних [Додаток 3, табл. 3.12]

Те ж саме стосується оцінки рівня узгодженості. Його максимальне значення 60,8% було досягнуто у 2007 році, що також значно менше оптимального 100 відсоткового рівня. Значно погіршилась ситуація у 2014 році, про що свідчить значне падіння показника узгодженості політики (рис. 3.13).



Рис. 3.13. Оцінка рівня узгодженості грошово-кредитної політики за період 2001-2014 років

Джерело: Складено за розрахунками автора на основі даних [Додаток 3, табл. 3.12]

Порівняльний кількісний аналіз забезпечує ефективне визначення сильних та слабких сторін грошово-кредитної політики, зберігаючи наукову обґрунтованість та об'єктивність у формуванні пріоритетів удосконалення державної політики у цій сфері.

Так, проведений аналіз дозволив визначити наступну пріоритетність напрямів підвищення ефективності грошово-кредитної політики з точки зору забезпечення економічної безпеки держави (рис. 3.14):

1. Підвищення ефективності банківської системи.
2. Підвищення ефективності валютної політики.
3. Посилення незалежності грошово-кредитної політики.

4. Зростання узгодженості грошово-кредитної і економічної політики.
5. Зростання прозорості грошово-кредитної політики.

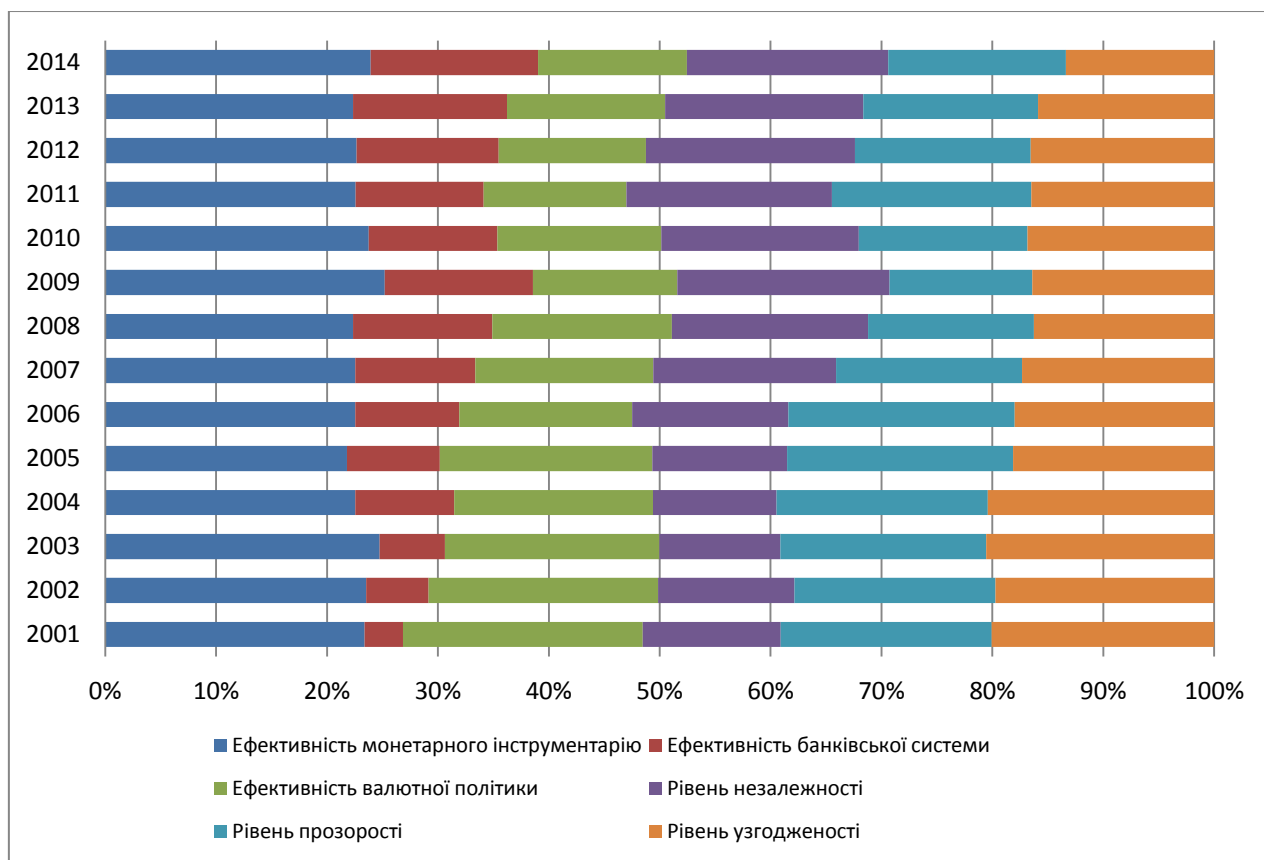


Рис. 3.14. Структура оцінки ефективності грошово-кредитної політики за період 2001-2014 років

Джерело: Складено за розрахунками автора на основі даних [Додаток 3, табл. 3.12]

Слід зазначити, що удосконалення грошово-кредитної політики за цими напрямками у переважній більшості співпадає з теоретичними вимогами, виконання яких є необхідною умовою впровадження режиму таргетування інфляції, а також із основними заходами середньострокової стратегії НБУ на 2016-2020 роки. Тим самим підтверджується, що запропонований у дисертаційній роботі підхід до визначення пріоритетних напрямів удосконалення грошово-кредитної політики на основі розробленої моделі комплексної оцінки має не тільки теоретичне, але й і практичне обґрунтування.

Важливість запровадження інфляційного таргетування ще раз підкреслена у Постанові Правління НБУ від 18.08.2015 № 541, яка визначила середньострокову стратегію грошово-кредитної політики на 2016-2020 роки [153]. Враховуючи, що проблема збереження низької і стабільної інфляції є надзвичайно важливою для забезпечення сталого економічного розвитку, НБУ вважає, що найбільш сприятливим монетарним режимом для вирішення цієї проблеми є саме режим інфляційного таргетування. Слід зазначити, що даним документом внесено деякі корективи у терміни запровадження цього режиму в Україні: передбачається, що офіційне оголошення про перехід до режиму інвестиційного таргетування відбудеться до кінця 2016 року. А до того часу будуть здійснені всі необхідні кроки для запровадження його важливих елементів.

Важливою умовою ефективної реалізації режиму інфляційного таргетування є стабільність банківської системи в країні. Слабка і нерозвинена банківська система несе загрозу для таргетування інфляції, оскільки необхідність постійної підтримки слабого банківського сектору може вступити у конфлікт з досягненням цінової стабільності.

З огляду на вище сказане, підвищення ефективності банківської системи потребує вжиття низки заходів направлених на розвиток банківської системи, підтримки стійкості та зміцнення її конкурентоспроможності. Формування грошово-кредитної політики України повинно базуватися на адекватній оцінці стану економіки, її об'єктивних тенденцій, ступенях розвитку банківської системи, фондового ринку, інституційного забезпечення монетарної політики, розвиненості її інструментів, характеру взаємозв'язків макроекономічних і монетарних параметрів тощо.

Результати дослідження показали, що основними проблемами для банківської системи України є дефіцит фінансових ресурсів, дисбаланс ліквідності, нестача внутрішніх джерел капіталізації, валютні ризики, тощо. Ці проблеми були посилені важким економічним становищем країни, викликаним трагічними подіями останніх років – анексією Криму,

військовими діями на сході України. У 2014-2015 рр. макроекономічна ситуація в країні характеризується високим рівнем ризиків, які вплинули на загальний стан банківської системи. На теперішній час загострилися проблеми пов'язані, в першу чергу, зі значним відтоком депозитів населення (який розпочався восени 2013 року і дещо стабілізувався тільки восени 2014 року), що призвело до зниження ліквідності банків. Крім того, банківська система зазнала значних втрат активів, доходів, резервів у зв'язку з військовими діями. Зросли проблеми платіжної дисципліни клієнтів, відбулось падіння кредитної активності банків, зниження якості кредитних портфелів. В умовах посилення внутрішніх та зовнішніх ризиків підтримка стабільності і стійкості банківської системи має стати головним поточним пріоритетом діяльності Національного банку. При цьому, враховуючи необхідність переходу до режиму інфляційного таргетування, головним важелем впливу Національного банку на банківську систему мають стати інструменти процентної політики. Інші інструменти грошово-кредитної політики мають відігравати допоміжну роль [153].

Для зміцнення стійкості банківської системи необхідно вжити заходи щодо підвищення рівня капіталізації банківського сектору. Адже питання капіталізації банків нерозривно пов'язано з стабільністю їх функціонування, що відображає спроможність банків виконувати свої фінансові зобов'язання не лише перед вкладниками, кредиторами, акціонерами, а й перед позичальниками, тобто повноцінно виконувати функції фінансового посередництва на ринку. Відтак виникає потреба пошуку джерел зростання власного капіталу, де головним є прибуток банку, кошти акціонерів та субординований борг. Важливу роль мають відігравати економічні методи стимулювання процесу підвищення капіталізації банківської системи такі, як:

- стимулювання капіталізації прибутку в банках, зокрема шляхом вдосконалення оподаткування банків;

- заходи щодо сприяння реалізації акцій банків на фондовому ринку шляхом мінімізації формальних процедур і дозволів на здійснення первинної емісії;

- розширення можливостей використання банками фінансових інструментів субординованого боргу.

Підвищення рівня капіталізації є важливим фактором зміцнення ресурсної бази банків. Необхідною умовою розширення ресурсної бази банків є збільшення обсягів акумулювання вільних ресурсів фізичних та юридичних осіб на довгостроковій основі. Збільшення припливу коштів на банківські депозити та стабілізація строкової структури ресурсної бази банків потребує вжиття комплексу заходів, зокрема:

- застосування інструментів державної політики, направлених на зміцнення довіри до банківської системи, адже позитивна репутація надійної і стабільної фінансової установи є основним капіталом будь-якого банку;

- удосконалення механізмів та забезпечення ефективного функціонування системи гарантування банківських вкладів;

- активізації діяльності банків щодо випуску власних цінних паперів з метою реалізації їх на внутрішньому грошовому ринку;

- розвиток недержавних фондів, які стануть джерелом довгострокових банківських ресурсів;

- впровадження нових ефективних заходів щодо залучення коштів приватного сектора і ефективного їх розміщення;

- поширення практики створення та розвитку системи довгострокових житлових накопичувальних вкладів для придбання нерухомості.

В умовах обмеженості внутрішніх фінансових джерел в процесі формування банківського капіталу важливим джерелом має виступати іноземне інвестування. Поряд з цим, задля мінімізації ризиків, які супроводжують процес залучення іноземних інвестицій, слід вжити низку

заходів, які відображатимуть посилення регулятивного впливу центрального банку на відповідні банківські установи, а саме:

- 1) обмеження можливостей монополізації певних сегментів ринку банківських послуг шляхом запровадження граничної частки вкладень одного банку у загальних обсягах певного виду фінансового інструменту;
- 2) зменшення можливостей довгострокового вилучення іноземних коштів до закінчення певного зумовленого заздалегідь періоду;
- 3) обмеження величини процентного спреду;
- 4) запровадження кількісних обмежень щодо розвитку мережі регіональних філій задля більшої диверсифікації джерел акумулювання кредитних ресурсів і недопущення їх необґрунтованого вимивання та нерационального перерозподілу [154, с. 79].

Іншим важливим аспектом грошово-кредитної політики в найближчій перспективі має бути активне використання механізмів курсоутворення для досягнення цілей та завдань у цій сфері.

Проведення політики лібералізації валютного курсу є однією з умов успішної реалізації режиму інфляційного таргетування. Якщо Національний банк підтримує постійний обмінний курс, він тим самим підпорядковує свою монетарну політику меті фіксації обмінного курсу і не може ефективно таргетувати інші номінальні показники. Якщо обмеження обмінного курсу не такі жорсткі, як, наприклад, в умовах керованого плаваючого курсу, такий підхід може співіснувати з режимом таргетування інфляції, поки дії Національного банку свідчать про те, що таргетування інфляції є основною метою грошово-кредитної політики.

Запровадження більшої гнучкості обмінного курсу гривні має сприяти зростанню дієвості інших монетарних механізмів (насамперед – відсоткових ставок) та запобігати створенню передумов для повторного накопичення тих ризиків, які призвели до фінансової кризи 2008-2009 років [155]. Крім того, посилення гнучкості обмінного курсу гривні передбачено зобов'язаннями,

які взяла на себе Україна в рамках програми «Стенд-бай», що підтримується Міжнародним валютним фондом.

Пройшовши шлях від жорсткої фіксації до регульованого плавання, Національний банк України декларував необхідність подальшої лібералізації валютних відносин і переходу до гнучкого режиму валютного курсу. Так, в основних засадах грошово-кредитної політики на 2010-2013 рр. НБУ забезпечує поступовий перехід до режиму гнучкого обмінного курсу, який має відображати співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку України. При цьому, підвищення курсової гнучкості гривні має узгоджуватись з темпами економічного зростання, зниженням доларизації економічних відносин та посиленням стійкості національної фінансової системи, уключаючи її здатність автономно нівелювати шоківі валютні коливання з використанням інструментів фондового ринку. В основних засадах грошово-кредитної політики на 2014-2015 рр. задекларовано використання системи гнучкого (плаваючого) обмінного курсу гривні, що передбачає мінімізацію участі Національного банку на міжбанківському ринку з валютними інтервенціями, однак, не виключає застосовуватиметься ним гнучкої система валютних обмежень (на принципах розумної достатності з урахуванням стану розвитку економіки та фінансових ринків) [99].

У зв'язку з переходом до режиму гнучкого курсоутворення серед економістів розгорнулася дискусія щодо готовності України до режиму гнучкого курсу. Ряд фахівців вважає, що навіть в умовах більшої гнучкості динаміка обмінного курсу гривні має залишатись керованою і не генерувати додаткові ризики або шоки для економіки взагалі та грошово-кредитної сфери зокрема [155-157]. Вони вважають, що запровадження абсолютно гнучкого режиму курсоутворення у найближчій перспективі є передчасним з огляду ризики, а саме:

- оскільки національна економіка залежна від імпортних енергоносіїв, а ціни на них є волатильними, за умови гнучкого курсу зміни

цін на енергоносії відобразяться на цінах товарів внутрішніх товаровиробників, що призведе до коливання курсу гривні та в кінцевому підсумку негативно відобразиться на економіці країни;

- динаміка обмінного курсу залишається суттєвим чинником впливу на інфляційні процеси: прямо – через ціну імпортованих товарів, опосередковано – через формування в суспільстві інфляційних очікувань. За таких умов динаміка обмінного курсу гривні, навіть з урахуванням його більшої гнучкості відповідно до глобальних фундаментальних тенденцій, має бути контрольованою, прогнозованою та узгоджуватись з інфляційними цілями;

- не зважаючи на певне зниження рівня доларизації пасивів та зобов'язань суб'єктів економіки України, він залишається досить високим і може спровокувати кризові прояви у разі значної непередбачуваної зміни обмінного курсу, що вимагатиме від НБУ вжиття заходів щодо запобігання різким непрогнозованим коливанням обмінного курсу гривні;

- нинішній обсяг міжнародних резервів України є не достатнім для успішної протидії внутрішнім та зовнішнім викликам і забезпечення зовнішньої платоспроможності та ліквідності країни. Це говорить про необхідність збільшення міжнародних резервів, що вимагатиме від Національного банку в умовах нестабільності на при вжитті заходів задля посилення курсової гнучкості виходити на ринок з інтервенціями з метою збільшення обсягу міжнародних резервів.

На відміну від цього Національний банк України додержується протилежного погляду. В умовах впровадження інфляційного таргетування він вважає, що одним із основних напрямів грошово-кредитної політики на 2016-2020 рр. є підтримка режиму плаваючого валютного курсу. Фіксація обмінного курсу протягом тривалого часу за роки незалежності України призвела до накопичення макроекономічних дисбалансів і виявилася неспроможною не лише забезпечити цінову стабільність, а й підтримати економічне зростання. Однак, зниження рівня присутності НБУ на

валютному ринку не виключає можливість використання ним валютних інтервенцій з метою накопичення міжнародних резервів, згладжування функціонування валютного ринку, підтримки трансмісії ключової процентної ставки як основного інструмента грошово-кредитної політики [153].

Наступним пріоритетним напрямом підвищення ефективності грошово-кредитної політики у контексті економічної безпеки держави є забезпечення незалежності реалізації грошово-кредитної політики. Забезпечення незалежності є важливою умовою формування режиму таргетування інфляції і визначено одним з пріоритетних напрямів грошово-кредитної політики Національного банку України [153]. Незалежність Національного банку України включає декілька аспектів:

- незалежність у виборі цілей і застосуванні монетарних інструментів та відсутність зобов'язань з таргетування інших показників, виконання яких може вступити у конфлікт з основною метою – рівнем інфляції;

- незалежність грошово-кредитної політики від фіскальної, недопустимість використання монетарних інструментів у фіскальних цілях, тобто відмову від принципу фіскального домінування, що потребує злагоджених і координованих дій Уряду та Національного банку.

Наявність зв'язку між незалежністю центрального банку і макроекономічними показниками доведено в працях провідних фахівців світу. Зокрема, підтверджено наявність зворотного зв'язку між рівнем незалежності центрального банку і рівнем інфляції в короткостроковій перспективі та існування негативної кореляції між рівнем незалежності центрального банку і рівнем бюджетного дефіциту (в % ВВП) в довгостроковій перспективі. Роль незалежності центрального банку значно зростає в період економічних, фінансових та політичних криз та реформ, оскільки спостерігається значний психологічний вплив рішень центрального банку на економічну поведінку учасників ринку [158]. Цей висновок знаходить своє підтвердження на теперішній час в умовах економічної нестабільності у зв'язку із загостренням ситуації в східних регіонах України.

Фахівцями напрацьовані обов'язкові умови для забезпечення незалежності центрального банку на законодавчому рівні, які включають заборону прямого кредитування уряду та забезпечення достатньої фінансової та персональної незалежності центрального банку [159].

Як показує проведений аналіз, в Україні відповідно до світових стандартів сформовані необхідні (формальні) законодавчі, економічні, структурні умови для забезпечення незалежності Національного банку України. Проте питання удосконалення теоретичних і практичних аспектів незалежності НБУ залишається актуальним і на сьогодні. Зокрема, це стосується встановлення чіткого розподілу повноважень Національного банку України та Кабінету Міністрів України у сфері формування і реалізації грошово-кредитної політики та координації їх дій у досягненні цілей грошово-кредитної політики і на цій основі забезпеченні економічної безпеки держави. Координація грошово-кредитної, бюджетної та податкової політик має ґрунтуватись на виробленні спільних завдань, цільових показників, виконання яких сприяло б досягненню загальних цілей державної економічної політики, якими є забезпечення збалансованого соціально-економічного розвитку суспільства.

У зв'язку з цим, у довгостроковій перспективі доцільним є перехід від координації грошово-кредитної, бюджетної та податкової політики на основі узгодження прогнозних показників у програмних документах на короткостроковий період до закріплення правил і принципів, які на тривалий період визначають основні параметри цих політик, що не суперечать один одному, та зменшують необхідність взаємодії з дрібних питань.

Важливим напрямом підвищення ефективності реалізації грошово-кредитної політики є забезпечення довіри суспільства до дій Національного банку, що потребує підвищення прозорості та інформаційної відкритості діяльності Національного банку перед суспільством. Прозорість, як необхідна умова ефективної реалізації грошово-кредитної політики, сприяє:

- поліпшенню функціонування фінансових ринків та зміцненню їх стійкості;
- укріпленню авторитету центрального банку та збільшенню довіри до усієї банківської системи;
- зменшенню можливостей політичного впливу на монетарну політику;
- створенню умов для реалізації ефективної валютної політики.

Як показує досвід розвинених країн, прозорість, підзвітність і відповідальність є природним доповненням незалежного центрального банку. Особливої актуальності питання прозорості набуває в умовах запровадження режиму інфляційного таргетування. Враховуючи важливість питань забезпечення прозорості реалізації грошово-кредитної політики в Україні з урахуванням досвіду інших країн до першочергових завдань у цій сфері слід віднести:

- організація чітких процедур і механізмів роз'яснення ключових моментів монетарної політики НБУ, включаючи процес прийняття рішень, вибору інструментів реалізації, обґрунтування принципів узгодження монетарної та інших політик, цілей валютної і цінової стабільності;
- оприлюднення інформації щодо результатів дії механізмів і інструментів та їх впливу на монетарну сферу та реальний сектор;
- вчасне поширення інформації щодо основних ризиків та механізмів їх впливу на ключові монетарні показники;
- розкриття науково обґрунтованої інформації щодо розвитку процесів у грошово-кредитній сфері в короткостроковій та середньостроковій перспективі;
- кадрове забезпечення формування та реалізації інформаційної політики у цій сфері.

Реалізація цих завдань потребує розвитку і вдосконалення чинних форм і методів комунікаційної політики НБУ з огляду на необхідність

пошуку оптимальних підходів до різних цільових аудиторій комунікації, рішення яких мають вагомий вплив на стан монетарної сфери. Інструментом забезпечення прозорості реалізації грошово-кредитної політики має стати інформаційна підсистема (моніторинг) в системі комплексного фінансового моніторингу. Ця підсистема має виконувати наступні функції:

- отримання з першоджерел вхідної інформації;
- обробка та аналіз інформації за допомогою науково обґрунтованого інструментарію;
- підготовка і оприлюднення вихідної інформації.

Моніторинг повинен відповідати таким принципам, як достовірність, оперативність, системність, об'єктивність, безперервність та відкритість.

Для забезпечення ефективної реалізації цілей грошово-кредитної політики в системі економічної безпеки держави, на думку автора, у першу чергу доцільно дотримуватись конкретних положень, задекларованих у «Кодексі належної практики по забезпеченню прозорості в грошово-кредитній і фінансовій політиці: Декларація принципів», розробленого Міжнародним валютним фондом [149]. У цьому контексті в умовах запровадження режиму таргетування інфляції особливого значення набуває формування такої стратегії комунікації, положення якої найкращим чином співіснували би з обраними характеристиками інфляційного таргетування та положеннями згаданого Кодексу:

– кінцеві цілі грошово-кредитної політики, загальні аспекти відповідальності центрального банку за здійснення грошово-кредитної політики в контексті таргетування інфляції та його операційна незалежність щодо досягнення поставленої відносно інфляції цілі були чітко визначені у відповідному нормативно-правовому акті [149, п. 1];

– у разі прийняття рішення щодо зміни цільового орієнтиру слід публічно проінформувати про ці зміни та чітко роз'яснити причини прийняття такого рішення [149, п. 2.1];

– центральний банк має своєчасно ознайомлювати громадськість про зміни в параметрах грошово-кредитної політики [149, п. 2.3];

– центральний банк періодично (у звітах) має інформувати про ступінь досягнення цілей грошово-кредитної політики, про макроекономічну ситуацію в країні та її вплив на досягнення цілей грошово-кредитної політики [149, п. 2.4];

– створення інформаційної служби центрального банку сприятиме підвищенню прозорості та ефективності режиму таргетування інфляції [149, п. 3.3].

Посилення інформаційної складової грошово-кредитної політики сприятиме запобіганню виникнення ризиків у цій сфері; зміцненню наукових засад реалізації монетарної політики; зниженню асиметричності інформації та зменшенню ринкової невизначеності; покращенню координації діяльності економічних агентів, органів державного управління та бізнес-структур.

Узагальнюючи результати здійсненого дослідження, можна сказати, що головним завданням грошово-кредитної політики в контексті забезпечення економічної безпеки у найближчій перспективі є утримання цінової стабільності в державі шляхом послідовного зниження інфляції та підтримки її на низькому рівні, що створюватиме базові макроекономічні умови для максимально можливих темпів економічного зростання. Це потребує здійснення перетворень, пов'язаних з важливими елементами грошово-кредитної політики. При цьому не слід забувати, що реальним підґрунтям для забезпечення економічної безпеки та стабілізації на грошово-кредитному сегменті ринку є не лише ефективна грошово-кредитна політика, а й створення конкурентоспроможної економіки і пошук суб'єктами господарювання власних ніш як основи для підвищення попиту економіки на гроші, тобто для розширення товарообороту.

Висновки до розділу 3

1. З огляду на важливість грошово-кредитної політики в забезпеченні економічної безпеки держави, особливого значення набуває комплексний аналіз її ефективності щодо стійкості до існуючих загроз, незалежності та здатності до розвитку. Результати оцінки є передумовою прийняття ефективних управлінських рішень у системі економічної безпеки держави. Визначення пріоритетних напрямів мінімізації впливу існуючих загроз на розвиток грошово-кредитної сфери потребує формування системи індикаторів, які характеризують рівень загроз; проведення моніторингу кількісних і якісних характеристик загроз; обґрунтування пріоритетних напрямів та заходів щодо мінімізації їх впливу.

2. На сьогодні існує низка підходів до оцінки рівня національної безпеки України та окремих її складових. В основі більшості з них лежить використання методу багатомірного індикативного аналізу. При цьому індикативний метод розглядається як один із найбільш ефективних підходів до визначення рівня економічної та фінансової безпеки. Згідно індикативного методу, оцінка поточного стану будь-якої системи може бути забезпечена шляхом співставлення фактичних і оптимальних значень індикаторів, що дозволяє визначити стан системи по відношенню до кризового. При цьому оптимальні значення розглядаються як «сигнальні» зони, відхилення від яких є ознакою небезпеки. Водночас проблему формування системи індикаторів для оцінки грошово-кредитної безпеки не можна вважати вирішеною остаточно.

3. Питання формування оптимальної системи індикаторів як економічної безпеки так і окремих її складових залишається дискусійним. Відкритим є також питання визначення оптимальної системи індикаторів оцінки ефективності грошово-кредитної політики. У більшості випадків безпека грошово-кредитної сфери не оцінюється окремо від економічної та фінансової безпеки через складність розмежування критеріїв оцінки та

показників. Не дивлячись на значну кількість публікацій із зазначених проблем, невирішеним залишається питання щодо систематизації показників грошово-кредитної безпеки. Крім того, у більшості випадків не прослідковується взаємозв'язок між індикаторами і загрозами грошово-кредитної безпеки. Таким чином, проблема формування системи індикаторів, які б дозволили визначити комплексну оцінку грошово-кредитної безпеки, як самостійного блоку економічної безпеки до цього часу не знайшла свого остаточного вирішення.

4. Для здійснення комплексної оцінки ефективності грошово-кредитної політики у дисертаційній роботі застосована методика, що базується на використанні методу порівняльного аналізу та передбачає побудову аналітичної моделі для кількісного вимірювання та комплексного аналізу ефективності грошово-кредитної політики з метою оцінки стійкості до загроз національній економічній безпеці. Результати оцінки ефективності грошово-кредитної політики у забезпеченні економічної безпеки України дозволив визначити сильні та слабкі сторони грошово-кредитної сфери, зберігаючи наукову обґрунтованість та об'єктивність у формуванні пріоритетів удосконалення державної політики у цій сфері.

5. Головними шляхами підвищення ефективності державної політики у сфері грошового обігу та кредитування є:

- забезпечення фінансової стійкості банків та підвищення їх конкурентоспроможності, що потребує вжиття заходів щодо зміцнення капітальної бази вітчизняної банківської системи;

- забезпечення довіри суспільства до дій Національного банку, що потребує підвищення прозорості та інформаційної відкритості його діяльності;

- активне використання механізмів курсоутворення для досягнення цілей та завдань економічної безпеки держави;

– в умовах обмеженості внутрішніх фінансових джерел в процесі формування банківського капіталу важливим джерелом має виступати іноземне інвестування;

– вжиття заходів щодо підвищення рівня капіталізації банківського сектору, де важливу роль мають відігравати економічні методи стимулювання (стимулювання капіталізації прибутку в банках, зокрема шляхом вдосконалення оподаткування банків; заходи щодо сприяння реалізації акцій банків на фондовому ринку шляхом мінімізації формальних процедур і дозволів на здійснення первинної емісії; розширення можливостей використання банками фінансових інструментів субординованого боргу).

6. Важливою умовою успішного застосування режиму таргетування інфляції є забезпечення достатньої автономності Національного банку України, що передбачає самостійність у виборі цілей і застосуванні монетарних інструментів, незалежність та узгодженість реалізації грошово-кредитної, податкової та бюджетної політики. Це потребує злагоджених і координованих дій Уряду та Національного банку. Як засвідчив проведений аналіз, в Україні відповідно до світових стандартів сформовані необхідні (формальні) законодавчі, економічні, структурні умови для забезпечення незалежності Національного банку України, однак питання удосконалення теоретичних і практичних аспектів незалежності НБУ залишається актуальним і на сьогодні. Зокрема, це стосується встановлення чіткого розподілу повноважень між Національним банком і Кабінетом Міністрів України у сфері формування і реалізації грошово-кредитної політики. У довгостроковій перспективі доцільним є перехід від координації грошово-кредитної, бюджетної та податкової політики на основі узгодження прогнозних показників у програмних документах на короткостроковий період, до закріплення правил і принципів, які на тривалий період визначають їх основні параметри, що не суперечать один одному, та зменшують необхідність взаємодії з другорядних питань.

ВИСНОВКИ

У дисертації вирішене науково-прикладне завдання, суть якого полягає у розробленні моделі комплексного аналізу ефективності грошово-кредитної політики в системі забезпечення економічної безпеки держави, що дозволило удосконалити концептуальні засади грошово-кредитного регулювання та обґрунтувати практичні рекомендації щодо забезпечення належного рівня економічної безпеки держави у цій сфері.

Результати проведеного дисертаційного дослідження дозволяють зробити наступні висновки:

1. Національна безпека як цілісна система, складається із взаємопов'язаних та взаємодоповнюючих підсистем (економічної, інформаційної, екологічної, продовольчої, енергетичної, оборонної тощо), кожна з яких має економічне підґрунтя. Рівень забезпечення економічної безпеки залежить від ефективності функціонування її підсистем, серед яких однією з найбільш важливих є грошово-кредитна сфера. Державна політика у сфері грошового обігу і кредитних відносин є пріоритетною сферою макроекономічного регулювання, мета якої відповідає цілями макроекономічної політики держави. Вона визначає напрями та можливості регулювання економічної системи монетарними методами. Її реалізація здійснюється інструментами державного регулювання грошово-кредитної сфери, використання яких залежить від стану економіки, розвиненості банківської сфери, урегульованості фіскальної політики тощо.

2. Реалізація ефективної грошово-кредитної політики вимагає: розробки та удосконалення концептуальних основ забезпечення економічної безпеки; визначення викликів і загроз у сфері грошового обігу та кредитування, встановлення причин, що їх обумовлюють, а також впровадження дієвих механізмів щодо їх попередження і протидії; впровадження науково обґрунтованої системи стратегічного планування. Серед принципів реалізації грошово-кредитної стратегії, слід виділити

наукову та методичну обґрунтованість; єдність економічної, фінансової і грошово-кредитної політики; гнучкість; ефективність і соціальну орієнтованість; системний підхід до формування.

3. У світовій практиці широкого розвитку набули три режими грошово-кредитної політики – курсового, монетарного та інфляційного таргетування, кожен із яких характеризується як позитивними рисами, які сприяють посиленню економічної безпеки, так і слабкими сторонами, що знижують ефективність їх застосування як безпекового інструментарію.

Основними загрозами економічній безпеці у грошово-кредитній сфері при застосуванні режиму курсового таргетування є: високий рівень залежності монетарної політики від зовнішньоекономічних факторів, неможливість проведення суверенної грошово-кредитної політики, ризики дестабілізації фінансової системи внаслідок світових валютних криз. Серед переваг: високий рівень інформативності та зростання довіри до макроекономічних показників; низькі інфляційні очікування.

Позитивними рисами монетарного таргетування є високий рівень координації монетарної та економічної політики, можливість узгодження монетарної політики із розвитком внутрішньої макроекономічної ситуації, можливість швидкого реагування центрального банку у прийнятті рішень. Його недоліки полягають у відсутності бажаної чіткої кореляції між грошовим регулюванням і загальними результатами розвитку економіки, неефективністю у разі значних коливань попиту на гроші і неможливості забезпечення контролю за зміною грошової бази з боку центрального банку.

Сильними сторонами інфляційного таргетування, яке дає змогу сконцентрувати монетарну політику на вирішенні внутрішніх питань виступають: зростання прозорості, підзвітності та координованості дій органів влади, забезпечення контрольованості здійснення грошово-кредитної політики, що сприяє посиленню відповідальності центрального банку та зростанню рівня довіри з боку суспільства до його політики, можливість зосередження на внутрішніх економічних проблемах, створення умов для

збалансованого розвитку всіх секторів і галузей економіки. Серед слабких сторін: обмеженість можливостей центрального банку у стимулюванні зростання інших макроекономічних показників, значне зниження ефективності його дій у разі відсутності довіри суспільства до політики центрального банку.

4. Дослідження особливостей становлення грошово-кредитної політики в Україні із застосуванням відомого методу стратегічного планування SWOT-аналізу дозволило ідентифікувати загрози економічної безпеки у грошово-кредитній сфері. В умовах загострення економічних, соціальних та політичних викликів, що формують значні ризики та невизначеності стосовно подальшого розвитку економіки та фінансових ринків в Україні, екзогенними загрозами функціонуванню грошово-кредитної системи виступають: поширення негативних очікувань внаслідок загострення суспільно-політичної ситуації та продовження військового конфлікту; несприятлива динаміка зовнішніх товарних та фінансових ринків в умовах післякризової рецесії світової економіки; збереження залежності від імпорту енергоносіїв; високий рівень «тіньової» економіки; погіршення інвестиційного клімату, недостатні темпи зростання обсягів інвестицій; низький рівень споживчого попиту; високий рівень безробіття, песимістичні оцінки щодо зростання зайнятості; зростання обсягів державного та гарантованого державою внутрішнього і зовнішнього боргу. Ендогенними загрозами у цій сфері є: недостатня ефективність застосування монетарного інструментарію; невідповідність структури кредитування цілям інвестиційного оновлення економіки; нестабільність банківської системи; наявність валютних ризиків; слабкість державного регулювання і контролю за банківською системою; недосконалість курсової політики; нестабільність золотовалютних резервів НБУ; недостатній рівень незалежності і прозорості діяльності НБУ, неузгодженість дій Уряду і НБУ; низький рівень розвиненості фінансових ринків.

5. Головними проблемами розвитку грошово-кредитного ринку та банківської системи України, які суттєво загострилися в кризовий період, є відносно низький рівень монетизації економіки, нераціональна структура грошової маси, недосконала кредитна політика та нестабільність національної валюти. Причини негативних тенденцій у грошово-кредитній сфері України носять комплексний характер і пов'язані з макроекономічними дисбалансами, недосконалістю сформованої банківської системи, відсутністю гнучкої грошово-кредитної політики. Тому її подальший розвиток у якості найбільш дієвого механізму стабілізації економічних процесів потребує пошуку нових та удосконалення існуючих монетарних інструментів з метою підвищення стійкості грошово-кредитної системи до існуючих загроз і викликів.

6. Узагальнення досліджень українських вчених в галузі економічної безпеки дозволило обґрунтувати можливість трансформування відомих складових макроекономічного аналізу економічної безпеки (економічна незалежність; стабільність національної економіки, її стійкість до зовнішніх і внутрішніх загроз; здатність до саморозвитку і прогресу) у критерії оцінки ефективності грошово-кредитної політики з огляду на забезпечення економічної безпеки держави. Такими критеріями є стійкість грошово-кредитної сфери (тобто її здатність повноцінно виконувати свої завдання та функції в умовах існування зовнішніх та внутрішніх загроз та її спроможність до мінімізації їх впливу); незалежність державної політики у грошово-кредитній сфері (тобто здатність самостійно визначати і забезпечувати досягнення стратегічних та тактичних цілей грошово-кредитного регулювання); здатність грошово-кредитної системи до розвитку з метою забезпечення сталого економічного розвитку держави.

Стійкість грошово-кредитної системи передбачає її спроможність до мінімізації впливу загроз, реально і потенційно небезпечних для економічного розвитку держави. Ідентифікація таких загроз базується на ретроспективному аналізі основних етапів становлення і розвитку грошово-

кредитної політики в Україні і застосуванні SWOT-аналізу для виявлення екзогенних і ендегенних по відношенню до грошово-кредитної сфери факторів, що впливають на забезпечення економічної безпеки держави протягом досліджуваного періоду.

Незалежність грошово-кредитної політики та здатність грошово-кредитної системи до ефективного розвитку забезпечується діяльністю НБУ, за яким на законодавчому рівні закріплена роль головного державного органу, відповідального за її формування і здійснення. Аналіз виконання основних засад грошово-кредитної політики засвідчив, що характерною рисою останніх років є фактичне невиконання головних завдань та цільових орієнтирів, визначених засадами грошово-кредитної політики, що зумовлене дією як об'єктивних, так і суб'єктивних факторів. Впровадження режиму інфляційного таргетування направлено на подолання існуючих недоліків і підвищення результативності грошово-кредитної політики.

7. Належне функціонування грошово-кредитної сфери вимагає постійного моніторингу її впливу на стан економічної безпеки, оцінки та аналізу ефективності державної політики у цій сфері. Для кількісної оцінки ефективності грошово-кредитної сфери була сформована система індикаторів та визначені їх порогові значення. В якості таких індикаторів найбільш інформативними та обґрунтованими є індикатори дієвості грошово-кредитної системи (дієвість монетарного інструментарію, стабільність розвитку банківської системи та ефективність валютної політики). Дієвість грошово-кредитної системи оцінюється результатами діяльності головних елементів грошово-кредитної системи з точки зору забезпечення економічної стабільності та здатності зберігати стійкість до зовнішніх та внутрішніх загроз (тобто відповідає критерію стійкості).

З іншого боку, грошово-кредитна політика, як складова економічної політики, має бути оцінена з точки зору її адаптованості до ринкових умов. При цьому слід враховувати, що грошово-кредитна система, як невід'ємна частина фінансової системи, здійснює безпосередній вплив на розвиток

економіки країни. Це потребує координації дій усіх учасників реалізації державної економічної політики, направлених на досягнення поставленої мети. Можливість ефективної реалізації центральним банком грошово-кредитної політики значною мірою залежить від незалежності та прозорості його діяльності. Тому при аналізі грошово-кредитної політики з точки зору її впливу на економічну безпеку, визначений критерій незалежності слід розглядати у більш широкому аспекті – як критерій адаптованості грошово-кредитної системи до ринкових умов. Індикаторами оцінки рівня адаптованості є рівень її незалежності та прозорості діяльності, а також ступінь узгодженості з іншими складовими економічної політики. Визначений за такою схемою перелік індикаторів в загальній системі моніторингу національної економічної безпеки дозволяє ідентифікувати причини кризових ситуацій грошово-кредитній сфері та оцінити ступінь небезпеки загроз, що виникають, для економіки країни.

8. Для оцінювання ефективності грошово-кредитної політики в системі забезпечення економічної безпеки в дисертаційній роботі пропонується аналітична модель для її кількісного вимірювання та комплексного аналізу. Зазначена модель використовує кількісні і якісні показники та дозволяє оцінити адаптованість і дієвість грошово-кредитної політики з позицій стійкості до впливу існуючих та потенційних загроз економічній безпеці держави. Практичне застосування цієї моделі дозволяє визначати сильні і слабкі сторони грошово-кредитної політики та забезпечувати необхідний рівень обґрунтованості і об'єктивності при формуванні основних напрямів удосконалення державної політики у цій сфері.

9. Комплексний аналіз оцінки ефективності грошово-кредитної політики у контексті забезпечення економічної безпеки України дозволяє визначити пріоритетні напрями її удосконалення. Це зокрема:

- підвищення ефективності функціонування банківської системи, реалізація виваженої валютної політики, забезпечення незалежності грошово-

кредитної політики, а також її прозорості та узгодженості з іншими складовими державної економічної політики;

- забезпечення фінансової стійкості банків та підвищення їх конкурентоспроможності, що потребує застосування комплексу заходів, спрямованих на зміцнення банківської системи та формування сприятливих умов для її функціонування;

- активне використання механізмів курсоутворення та підвищення ефективності застосування режиму інфляційного таргетування;

- забезпечення довіри суспільства до дій Національного банку, що потребує підвищення прозорості та інформаційної відкритості його діяльності.

Список використаних джерел

1. Горбулін В. П., Качинський А. Б. Пріоритетність національних інтересів у світлі стратегії національної безпеки України // Стратегічна панорама. – 2005. – № 3. – С. 11-18.
2. Горбулін В. П. Системно-концептуальні засади стратегії національної безпеки України [Текст] : монографія / В. П. Горбулін, А. Б. Качинський. – К.: НВЦ «Євроатлантикінформ», 2007. – 592 с. : рис., табл. – Бібліогр.: в кінці розд. – ISBN 9668440-34-X.
3. Власюк О. С. Теорія і практика економічної безпеки в системі науки про економіку [Текст] / О. С. Власюк ; Нац. ін-т пробл. міжнар. безпеки при Раді нац. безпеки і оборони України. – К., 2008. – 48 с. – Бібліогр.: С. 43-46.
4. Шлемко В. Т., Бінько І. Ф. Економічна безпека України: сутність і напрямки забезпечення [Текст] / В. Т. Шлемко, І. Ф. Бінько ; Рада нац. безпеки і оборони України, Нац. ін-т стратег. досліджень. – К. : [б.в.], 1997. – 143 с. – (Сер. : Національна безпека ; вип. 2). – ISBN 966-554-002-5.
5. Жаліло Я. А. Теорія та практика формування ефективної економічної стратегії держави : монографія [Текст] / Я. Жаліло ; Нац. ін-т стратегічних досліджень. – К. : НВЦ Євроатлантикінформ, 2009. – 336 с. : рис., табл. – Бібліогр. в підрядк. прим. – ISBN 978-966-554-097-7.
6. Rasche Robert H., Williams Marcela M. The Effectiveness of Monetary Policy. The Federal Reserve Bank of St. Louis, June, 2005.
7. Ismailov A. Maintenance of the monetary system stability in Uzbekistan / Ismailov Alisher // European Journal of Business and Economics. – 2013. – Vol. 8. – No 3. <http://ojs.journals.cz/index.php/EJBE/issue/view/48>.
8. Kahn G., Benolkin S. The Role of Money in Monetary Policy: Why Do the Fed and ECB See It So Differently? Economic Review. Federal Reserve Bank of Kansas City. Third Quarter, 2007.

9. Trichet Jean-Claude Risk and monetary police // Stanford Institute for Economic Policy Research Economic Summit, Stanford, 12 march. BIS Review 29/2010.

10. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін [Текст] : монографія / за ред. В. С. Стельмаха ; Центр наук. досліджень НБУ. – К. : УБС НБУ, 2009. – 404 с. : іл., табл. – Бібліогр. : с. 329-345. – 1000 прим. – ISBN 978-966-484-044-3.

11. Костіна Н. І. Комерційні банки: моделювання діяльності та прогноз [Текст] : монографія / Н. І. Костіна, С. В. Сучок ; Держ. податкова адміністрація України, Нац. ун-т держ. податкової служби України. – Ірпінь : НУДПСУ, 2010. – 224 с. : рис. – Бібліогр.: с. 222-223. – ISBN 978-966-337-191-7.

12. Сомик А. В. Умови середовища реалізації грошово-кредитної політики в Україні [Текст] / Сомик А. В. // Фінанси України. – 2009. – № 6. – С. 39-52.

13. Пономаренко А. А. Особливості кредитно-грошової політики України на сучасному етапі [Текст] / А. А. Пономаренко // Вісник Черкаського ун-ту. – 2009. – Вип. 151. – с. 149-156. – (Сер. : Економічні науки).

14. Пуховкіна М. Ф. Незалежність центрального банку [Текст] / М. Ф. Пуховкіна // Фінанси, облік і аудит. – 2011. – Вип. 18. – С. 183-189.

15. Гриценко А. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики [Текст] / А. Гриценко, Т. Кричевська // Вісник Нац. банку України. – 2006. – № 2. – С. 8-19.

16. Кричевська Т. О. Грошово-кредитне регулювання економіки України в умовах переходу до ринку [Текст] : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.00.01 / Т. О. Кричевська ; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. – Львів, 2001. – 20 с.

17. Єрмошенко М. М. Фінансова складова економічної безпеки: держава і підприємство [Текст] : монографія / Єрмошенко М. М.,

Горячева К. С. ; Нац. акад. упр. – К. : Нац. акад. упр., 2010. – 232 с. : рис., табл. – Бібліогр.: с. 218-231. – 300 экз. – ISBN 978-966-8406-52-2.

18. Хорошева А. С. Содержание денежно-кредитного регулирования в контексте экономической безопасности государства [Текст] / А. С. Хорошева // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики : зб. наук. праць / Харк. ін-т банківської справи Ун-ту банківської справи НБУ. – 2009. – № 2. – С. 78-86.

19. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) [Текст] / О. І. Барановський ; Київський нац. торгов.-економ. ун-т. – К. : КНТЕУ, 2004. – 760 с. – Бібліогр. : с. 712-733. – ISBN 966-629-137-1.

20. Про основи національної безпеки України [Електронний ресурс] : закон України від 19 черв. 2003 р. № 964-IV [станом на 1 січня 2015 р.] / Верховна Рада України ; законодавство України. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/964-15>. – Заголовок з екрану.

21. Morgenthau H. Politics among Nations. – N. Y. 1948\$ in defence of National Interest. N. Y., 1952.

22. Ліпкан В.А. Національна безпека і національні інтереси України [Текст] / В. А. Ліпкан. – К. : КНТ, 2006. – 68 с. – Бібліогр.: с. 63-67. – ISBN 966-373-067-6.

23. Медвідь Ф. Політики-правові засади концепції національних інтересів України [Текст] / Ф. Медвідь // Політичний менеджмент. – 2007. – № 6. – С. 65-73.

24. Ковальський В. Національні інтереси: загрози та їх нейтралізація [Текст] / В. Ковальський, О. Маначинський, Є. Пронкін // Віче. – 1994. – № 7. – С.57-62.

25. Гай-Нижник П., Чупрій Л. Національні інтереси, національні цінності та національні цілі як структуроформуючі чинники політики національної безпеки / Павло Гай-Нижник, Леонід Чупрій // Гілея. – 2014. – Вип. 84 (№5). – С.465–471.

26. Андрущенко В. П. Організоване суспільство. Проблема організації та суспільної самоорганізації в період радикальних трансформацій в Україні на рубежі століть: досвід соціально-філософського аналізу [Текст] / В. П. Андрущенко. – К. : Атлант ЮЕМСІ, 2006. – 498 с.

27. Горбулін В. П. Засади національної безпеки України [Текст] / Горбулін В. П., Качинський А. Б. ; Ін-т проблем нац. безпеки. – К. : Інтертехнологія, 2009. – 272 с. – Бібліогр.: в кінці розд. – ISBN 978-966-1648-08-0.

28. Гроші та кредит [Текст] / М. І. Савлук та ін. ; за наук. ред. М. І. Савлука ; Київ. нац. екон. ун-т. – 6-те вид., переробл. і допов. – К. : КНЕУ, 2011. – 590 с. : рис., табл. – Бібліогр. : с. 583. – ISBN 978-966-483-511-1.

29. Авраменко О. О. Механізм формування та реалізації кредитно-грошової політики як чинника забезпечення економічної безпеки // Науковий журнал «Молодий вчений». – 2014. – № 11 (14). – С. 24-28.

30. Економічна енциклопедія [Текст] : у 3 т. / гол. ред. Б. Д. Гаврилишин ; відп. ред. С. В. Мочерний. – К. : Академія, 2000. – Т.1. – 864 с. – ISBN 966-580-077-9.

31. Долан Э. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика [Текст] / Э. Дж. Долан [и др.] ; пер. с англ. В. Лукашевича [и др.] ; под общ. ред. В. Лукашевича. – М. : Туран, 1996. – 448 с. – ISBN 5-7261-0061-1.

32. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник [Текст] / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк.; Нац. ун-т «Львівська політехніка» – Львів : Вид-во «Львівська політехніка», 2005. – 714 с. – ISBN 966-533-272-3.

33. Нікіфоров П. Монетарна політика в системі економічної політики держави: теоретичні підходи та прикладні аспекти [Текст] / П. Нікіфоров // Економіка України. – 2010. – № 10. – С. 25-31.

34. Державне регулювання економіки [Текст] / С. М. Чистов, А. Є. Никифоров, Т. Ф. Куценко [та ін.] ; Київський нац. екон. ун-т. – 2-е

вид., доопр. і доп. – К. : КНЕУ, 2004. – 441 с. : табл. – Бібліогр. : с. 433-437. – ISBN 966-574-594-8.

35. Богиня Д. Державне регулювання перехідних процесів [Текст] / Д. Богиня, Г. Волинський // Економіка України. – 1999. – № 5. – С. 12-21.

36. Запатріна І. В. Бюджетний механізм економічного зростання [Текст] / І. В. Запатріна ; Ін-т соц.-екон.стратегій. – К. : НТЦ «ПРОФІ», 2007. – 528 с. – Бібліогр.: с. 473-494. – ISBN 978-966-96078-7-4.

37. Chandler A.D. Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprises / A. D. Chandler. – Cambridge, Mass. : MIT Press, 1962.

38. Тренев Н. Н. Стратегическое управление [Текст] / Н. Н. Тренев. – М. : ПРИОР, 2000. – 288 с. – ISBN 5-7990-0369-1.

39. Batini N., Nelson E. Optimal horizons for inflation targeting. – London: Bank of England, 2000. – P. 8.

40. Plantier C. The appropriate time horizon for monetary policy // The policy targets agreement: Reserve Bank briefing note and related papers. – 2002. – September. – P. 1.

41. Apel M., Nessen M., Soederstorm U., Vredin A. Different ways of conducting inflation targeting – theory and practice // Swedish Riksbank Quarterly Review. – 1999. – № 4. – с. 17.

42. Svensson L.E.O. Monetary Policy and Real Stabilization [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [//www.nber.org/papers/w9486.pdf](http://www.nber.org/papers/w9486.pdf). – P. 265, 268.

43. Воронова Л. К. Фінансове право України [Текст] / Л. К. Воронова. – К. : Прецедент, 2006. – 440 с. – (Серія «Юридична бібліотека»). – Бібліогр.: с. 394-407. – ISBN 966-520-091-7.

44. Лукашев О. А. Правове регулювання грошової системи України [Текст] : автореф. дис. канд. юр. наук : 12.00.07 / Лукашев Олександр Анатолійович ; Нац. юр. акад. України ім. Ярослава Мудрого. – Х. : 2002. – 20 с.

45. Зимовець В. В. Державна фінансова політика економічного розвитку [Текст] / Зимовець В. В. ; НАН України, Ін-т екон. та прогноз. – К. :

[б.в.], 2010. – 355 с. : рис. – Бібліогр.: с. 336-355. – 350 пр. – ISBN 978-966-02-5927-0.

46. Макконнелл К. Р. Экономикс: принципы, проблемы и политика [Текст] : пер. с англ. / К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю. – 16-е изд. – М. : Инфра-М, 2007. – 939 с. – ISBN 5-16-002468-9.

47. Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків [Текст] : пер. з англ. / Ф. С. Мишкін ; ред. пер. П. С. Панчишин. – К. : Основи, 1998. – 963 с. – ISBN 966-500-150-7.

48. Онишко С. В. Державне регулювання національної економіки [Текст] / С. В. Онишко ; Держ. податкова адмін. України, Нац. ун-т держ. податкової служби України. – Ірпінь : Нац. ун-т ДПС України, 2007. – 358 с. – Бібліогр.: с. 349-356. – ISBN 978-966-337-091-0.

49. Пал Л. А. Аналіз державної політики [Текст] : пер. з англ. / Л. А. Пал ; пер. І. Дзюб. – К. : Основи, 1999. – 424 с. – Бібліогр.: в кінці частин. – ISBN 966-500-146-9.

50. Тертичка В. Політичні аспекти вироблення державної політики в Україні [Текст] / В. Тертичка // Сучасна українська політика. Політики і політологи про неї / Укр. центр політич. менеджменту. – К. : [б.в.], 2008. – Вип. 12. – С.58-70.

51. Тертичка В. Інструменти суспільної політики та практика застосування в Україні [Текст] / В. Тертичка // Сучасна українська політика. Політики і політологи про неї / Укр. центр політич. менеджменту. – К. : [б.в.], 2008. – Спецвипуск: Політичні технології. – С. 33-41. – ISBN 978-966-8878-11-4.

52. Про Національний банк України [Електронний ресурс] : Закон України від 20 трав. 1999 р. № 679-XIV [станом на 1 січня 2015 р.] / Верховна Рада України ; законодавство України. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>. – Заголовок з екрану.

53. Авраменко О. О. Сучасні інструменти грошово-кредитної політики та їх роль у забезпеченні економічної безпеки держави // Наукові праці НДФІ. – 2014. – № 3 (68). – С. 104-110 (0,46 друк. арк.).

54. Бычков В. П. О банковских резервах [Текст] / В. П. Бычков, В. П. Бердышев // Банковское дело. – 2003. – № 4. – С. 21–26.

55. Про схвалення Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері [Електронний ресурс] : Розпорядження КМУ від 15.08.2012 № 569-р / Верховна Рада України ; законодавство України. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=142%2F97>. – Заголовок з екрану.

56. Андрюшин С. Денежно-кредитная политика центральных банков в условиях глобального финансового кризиса [Текст] / С. Андрюшин, В. Кузнецова // Вопросы экономики. – 2010. – № 6. – С. 69-87.

57. Гриценко А. А. Макроекономіка: цілі та стратегія грошово-кредитної політики [Текст] / А. А. Гриценко, Т. О. Кричевська // Економічна теорія. – 2011. – № 2. – С. 88-112.

58. Лапчук Я. С. Суть та цілі грошово-кредитної політики [Текст] // Науковий вісник НЛТУ України. – 2014. – Вип. 24.6. – С. 235-242.

59. Стратегія інфляційного таргетування в грошово-кредитній політиці держави [Текст] : монографія / М. І. Макаренко, І. І. Д'яконова, Ф. О. Журавка [та ін.] ; Укр. акад. банк. справи НБУ. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 108 с. : рис., табл. – Бібліогр. : с. 98-104. – ISBN 978-966-8958-24-3.

60. Прушківська Е. В. Таргетування як аспект монетарної політики в умовах глобалізації [Текст] / Е. В. Прушківська, А. Б. Владикіна // Держава та регіони. – 2010. – № 3. – С. 142-147.

61. Алімпієв Є. В. Інфляційне таргетування за умови асиметрії загального рівня цін [Текст] / Є. В. Алімпієв // Фінанси України. – 2010. – № 10. – С. 21-28.

62. Кулінець А. П. Особливості міжнародного досвіду використання режимів таргетування валютного курсу [Текст] / А. П. Кулінець // Наукові праці НДФІ. – 2008. – № 3 (44). – С. 160-168.

63. Гонtareва: за мого керівництва Україна не повернеться до фіксованого курсу. Національний банк буде продовжувати використовувати систему гнучкого обмінного курсу [Електронний ресурс] // Тиждень.ua. – 16 січня 2015. – Режим доступу: <http://tyzhden.ua/News/127741>. –Заголовок з екрану.

64. Кондратов Д. Евросоюз: борьба с инфляцией и результативность [Текст] / Д. Кондратов // Современная Европа. – 2010. – № 3. – С. 68-83.

65. Шинкар А. М. Грошово-кредитні інструменти як засіб економічного зростання [Текст] / А. М. Шинкар // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук.праць / Наук.-дослід. екон. ін-т. – К. : НДЕІ, 2005. – Вип. 1. – С. 81-86.

66. Петрик О. І. Цілі та основні режими сучасної монетарної політики [Текст] / О. І. Петрик // Вісник НБУ. – 2006. – № 6. – С. 6–13.

67. Яременко О. О. Світова практика таргетування інфляції та сучасні проблеми його впровадження в Україні [Текст] / О. О. Яременко // Економіка і держава. – 2010. – № 12. – С. 50-52.

68. Петрик О. Інфляційне таргетування після кризи: міжнародний досвід [Текст] / О. Петрик, А. Даниленко // Вісник НБУ. – 2012. – № 10. – С. 15-19.

69. Гриценко А. А. Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні [Текст] : наукова доповідь / А. А. Гриценко, Т. О. Кричевська [та ін.] ; НАН України, Ін-т екон. та прогнозування. – К. : [б.в.], 2008. – 272 с. – ISBN 978-966-02-4719-2.

70. Carare A., Schaechter A., Stone M., ZelmerM. Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting // IMF Working Paper 02/102. Washington, 2002.

71. Truman E. Inflation Targeting in the World Economy / Institute for International Economics, Washington. 2003.

72. Економічна безпека України: проблеми та пріоритети зміцнення [Текст] : монографія / З. С. Варналій, Д. Д. Буркальцева, О. С. Саєнко. – К. : Знання України, 2011. – 299 с. : рис., табл. – Бібліогр. в кінці розд. – ISBN 978-966-316-292-8.

73. Борщ Л. М. Сутність, складові та критерії економічної безпеки України / Л. М. Борщ, О. Г. Белейченко // Економіка ринкових відносин. – 2011. – № 8. – С. 131-135.

74. Фінансова безпека підприємств і банківських установ [Текст] : монографія / А. О. Єпіфанов, О. Л. Пластун, В. С. Домбровський [та ін.] ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – 295 с. : табл., рис. – Бібліогр. : с. 250-273. – 300 прим. – ISBN 978-966-8958-50-2.

75. Флейчук М. І. Легалізація економіки та протидія корупції у системі економічної безпеки : теоретичні основи та стратегічні пріоритети в умовах глобалізації [Текст] : монографія / М. І. Флейчук. – Львів : Ахілл, 2008. – 660 с. : рис., табл. – ISBN 978-966-357-014-8.

76. Авраменко О. О. Грошово-кредитна державна політика: загрози і виклики економічній безпеці України // Стратегічні пріоритети. – 2014. – № 4. – С. 46-52.

77. Вдосконалення координації грошово-кредитної та фінансової політики [Текст] : інформ.-аналіт. матеріали / за ред. В. І. Міщенко, О. І. Кірієва і М. М. Шаповалової ; Центр наук. досліджень НБУ. – К. : УБС НБУ, 2005. – Вип. 5. – 96 с. – Бібліогр. : с. 93-95.

78. Про затвердження Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] : указ Президента України від 14 лютого 1997 р. №142/97 [станом на 22.08.2008] / Верховна Рада України ; законодавство України. – Режим доступу:

<http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=142%2F97>. – Заголовок з екрану.

79. Про утворення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс] : указ Президента України від 23.11.2011 № 1063/2011 / Верховна Рада України ; законодавство України. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=142%2F97> – Заголовок з екрану.

80. Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України [Текст] : постанова Верховної Ради України від 22.09.1995 № 342/95-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 33. – С. 257.

81. Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] : указ Президента України від 12.06.1995 № 446/95 // Верховна Рада України ; законодавство України. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=446%2F95>. – – Заголовок з екрану.

82. Про банки і банківську діяльність [Текст] : Закон України від 07.12.2000 № 2121-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 5-6. – С. 30.

83. Про страхування [Текст] : Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 18. – С. 78.

84. Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів на Україні [Текст] : Закон України від 10.12.1997 № 710-97 // Відомості Верховної Ради України. – 1998. – № 15. – С. 67.

85. Річні звіти НБУ за 2005-2014 роки [Електронний ресурс] // Офіційне інтернет-представництво Національного Банку України; Публікації; Річний звіт. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=58017&cat_id=36450. – Заголовок з екрану.

86. Геєць В. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і під час фінансової кризи [Текст] / В.Геєць // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 5-23.

87. Економічна криза в Україні: виміри, ризики, перспективи [Текст] / Жаліло Я. А., Бабанін О. С., Белінська Я. В. [та ін.] ; за заг. ред. Я. А. Жаліло ; Нац. ін-т стратегіч. досліджень. – К. : НІСД, 2009. – 142 с. : рис., табл. – Бібліогр. в підрядк. прим. – ISBN 966-554-150-1.

88. Батрименко В. В. Сучасні механізми трансформації грошово-банківської сфери України як необхідна умова виходу із фінансово-економічної кризи [Текст] / В. В. Батрименко // Економічний часопис – XXI. – 2009. – № 11-12. – С. 17-20.

89. Реалії економічної кризи: чи є підстави для оптимізму? [Текст] : аналіт. доп. / Я. А. Жаліло, Д. С. Покришка, О. С. Бабанін [та ін.] ; відп. ред. Я. А. Жаліло ; Нац. ін-т стратег. досліджень. – К. : НІСД, 2009. – 128 с. – Бібліогр. в підрядк. прим.

90. Геєць В. Незалежність центрального банку – запорука стабільності [Текст] // Урядовий кур'єр. – 2006. – № 92. – 19 трав.

91. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг [Електронний ресурс] : Закон України від 12 лип. 2001 р. № 2664-III (реакція від 1 лют. 2015 р.) // Верховна Рада України; законодавство України. Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2664-14>. – – Заголовок з екрану.

92. Про іпотечні облігації [Електронний ресурс] : Закон України від 22 груд. 2005 р. № 3273-IV (станом на 18 серп. 2012 р.) // Верховна Рада України ; законодавство України. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3273-15>. – – Заголовок з екрану.

93. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] : Закон України від 23 лют. 2006 р. № 3480-IV [станом на 06.11.2014] // Верховна Рада України ; законодавство України. – Режим доступу :

<http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>. – Заголовок з екрану.

94. Про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України [Електронний ресурс] : указ Президента України від 11.12.2002 № 1153/2002 (станом на 09.12.2010) / Верховна Рада України ; законодавство України. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1153%2F2002>. – Заголовок з екрану.

95. Про затвердження Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України [Електронний ресурс] : постанова КМУ від 03.02.2010 № 157 // Нац. комісія з регулювання ринків фін. послуг України ; інформ. про Нацфінпослуг. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/844.html>. – Заголовок з екрану.

96. Global Economic Prospects 2015 [Електронний ресурс] / The World Bank // International Bank for Reconstruction and Development. – Режим доступу: http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/GEP/GEP2015a/pdfs/GEP15a_web_full.pdf. – Заголовок з екрану.

97. Монетарний огляд НБУ за 2011, 2012, 2013 роки [Електронний ресурс] // Офіційне інтернет-представництво Національного Банку України; Публікації; Архів. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=119955. – Заголовок з екрану.

98. Основні показники, що характеризують стан грошово-кредитного ринку України у 2014 р. [Електронний ресурс] // Офіційне інтернет-представництво Національного Банку України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=5525900>. – Заголовок з екрану.

99. Основні засади грошово-кредитної політики на 2002-2015 рр. [Електронний ресурс] // Нац. банк України. Рада НБУ. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=60522. – Заголовок з екрану.

100. Арбузов С. Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 рік: нотатки на полях [Текст] / С. Арбузов, О. Щербакова // Вісник НБУ. – 2013. – № 1 (203). – С. 3-7.

101. Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 8 червня 2012 року «Про нову редакцію Стратегії національної безпеки України» [Електронний ресурс] : указ Президента України від 8 черв. 2012 р. № 389/2012 // Верховна Рада України ; законодавство України. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/389/2012>. – Заголовок з екрану.

102. Демківський А. В. Гроші та кредит [Текст] / А. В. Демківський. – К. : ДаКор, : ВИРА-Р, 2003. – 527 с. : табл. – Бібліогр. в кінці розд. – ISBN 966-95845-6-6.

103. Осипчук Д. Г. Проблеми грошово-кредитної політики в Україні та шляхи їх вирішення [Текст] / Д. Г. Осипчук // Наукові праці НДФІ. – 2008. – Вип. 3 (44). – С. 152-158.

104. Чухно А. А. Природа сучасних грошей, кредиту та грошово-кредитної політики [Текст] / Чухно А. А. // Фінанси України. – 2007. – № 1. – С. 3-16.

105. Загальний огляд фондового ринку України. 2013 рік [Електронний ресурс] // Генеральний департамент грошово-кредитної політики Національного банку України: офіційне інтернет-представництво НБУ ; статистика. – Режим доступу : <http://aeaer.com.ua/wp-content/uploads/2014/02/docsdfsdfdsf.pdf>. – Заголовок з екрану.

106. Ставицький А. В. Визначення взаємозв'язку між грошово-кредитною політикою та економічною безпекою держави [Текст] / Ставицький А. В., Коноплястий А. В. // Наукові праці НДФІ. – 2008. – вип. 2 (43). – С. 65-73.

107. Макаренко М. І. Бюджетно-монетарне регулювання цін у перехідній економіці України [Текст] : монографія / М. І. Макаренко. – К. : Знання України, 2002. – 304 с.: рис., табл. – Бібліогр. : с. 296-303. – ISBN 966-7999-26-2.

108. Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України [Електронний ресурс] : наказ Міністерства економіки України від 2 бер. 2007 р. № 60 // Нормативні акти Міністерства економічного розвитку і торгівлі. – Режим доступу: http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/expire/archive?cat_id=32854&showExpire=1. – Заголовок з екрану.

109. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями [Текст] / В. Федосов [и др.] ; наук. ред. В. Федосов ; Київський нац. економ. ун-т. – К. : КНЕУ, 2002. – 387 с.: табл. – Бібліогр.: с. 371-378. – ISBN 966-574-443-7.

110. Конституція України [Електронний ресурс] : закон України від 28.06.1996 № 254к-96-ВР (тлумачення від 15.05.2014) // Верховна Рада України ; законодавство України. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80>. – Заголовок з екрану.

111. Порядок розроблення Основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за їх проведенням [Електронний ресурс] : рішення Ради НБУ від 05.09.2012 № 21 // Національний банк України. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=50276>. – Заголовок з екрану.

112. Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України [Електронний ресурс] : закон України від 23.03.2000 № 1602-III (редакція від 02.12.2012) // Верховна Рада України ; законодавство України. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1602-14>. – Заголовок з екрану.

113. Про розроблення прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку та складання проекту державного бюджету [Електронний ресурс] : постанова КМУ від 26.04.2003 № 621 (редакція від 14 груд. 2012 р.) // Верховна Рада України ; законодавство

України. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=621-2003-%EF>. – Заголовок з екрану.

114. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України у зв'язку з прийняттям Бюджетного кодексу України [Текст] : закон України від 08.07.2010 № 2457-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2010. – № 48. – Ст.564.

115. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо діяльності Національного банку України [Текст] : закон України від 9 лип. 2010 р. № 2478-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2010. – № 49. – Ст. 570.

116. Авраменко О. О. Основні тенденції та особливості формування стратегії грошово-кредитної політики України у 2001-2011 роках // Наукові праці НДФІ. – 2011. – № 4 (57). – С. 50-61.

117. Буковинський С. А. Середньострокова монетарна стратегія та проблеми її формування й реалізації в Україні [Текст] / Буковинський С. А., Грищенко А. А., Кричевська Т. О. // Фінанси України. – 2008. – № 6. – С. 3-30.

118. Грищенко А. А. Проблеми забезпечення стабільності грошової одиниці України [Текст] / А. А. Грищенко // Фінанси України. – 2007. – № 9. – с. 88-97.

119. Міщенко С. В. Проблеми стабілізації грошового обігу в умовах кризи [Текст] / С. В. Міщенко // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України : зб. наук. праць / Ін-т регіон. досліджень, НАН України. – Львів: ІРД НАНУ, 2009. – Вип. 2 (76). – С. 316–323.

120. Грищенко А. Стабільність грошової одиниці та економічний розвиток [Текст] // День. – 2001. – № 131. – 1 вер.

121. Грищенко А. А. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики. Стаття перша: необхідність та передумови формування монетарної стратегії як форми комунікації центральних банків

[Текст] / Гриценко А. А., Кричевська Т. О. // Вісник Нац. банку України. – 2005. – № 11. – С. 8-18.

122. Index of Economic Freedom 2014 [Електронний ресурс] // The Heritage Foundation. – Режим доступу: <http://www.heritage.org/index/Ranking>. – Заголовок з екрану.

123. The Global Competitiveness Report 2014-2015 [Електронний ресурс] // The Global Competitiveness Report. – Режим доступу: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GCR_Report_2014-12.pdf. – Заголовок з екрану.

124. Compilation Guide on Financial Soundness Indicators // IMF, July, 2004.

125. Kaufmann D. The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues / Kaufmann Daniel, Kraay Aart, Mastruzzi Massimo // The World Bank, Institute Global Governance, Policy Research Working Paper 5430. – 2010.

126. Бендасюк О. О. Критерії й індикатори соціально-економічної безпеки [Текст] / О. О. Бендасюк ; Хмельниц. нац. ун-т // Вісник Хмельницького нац. ун-ту. – 2010. – № 1 (Т. 2). – С. 7-11. – (Сер. : Економічні науки).

127. Александрова О. Ю. Система індикаторів оцінки економічної безпеки [Текст] / О. Ю. Александрова ; Укр. держ. акад. залізнич. транспорту // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2010. – Вип. 30. – С. 34-37.

128. Губенко І. В. Особливості формування системи показників економічної безпеки національної економіки [Текст] / І. В. Губенко ; Чернігів. держ. ін-т економіки і управління // Наук. вісник ЧДІЕУ. – Чернігів: ЧДІЕУ, 2011. – № 4 (12). – С. 55-60. – (Сер. : Економіка ; 296 с.).

129. Національна економічна безпека [Текст] / А. І. Сухоруков, С. З. Мошенський, О. М. Петрук ; за ред. А. І. Сухорукова ; Рада нац. безпеки

і оборони України, Нац. ін-т проблем міжнар. безпеки. – Житомир : Рута, 2010. – 383 с. : рис., табл. – Бібліогр.: с. 381-383. – ISBN 978-617-581-001-9.

130. Наконечна Н. В. Методологічні підходи щодо оцінювання рівня фінансової безпеки України / Н. В. Наконечна // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.14. – С. 281 – 287.

131. Сапачук Ю. М. Фінансова безпека – складова сучасної фінансової політики / Ю. М. Сапачук ; Київ. нац. ун-т // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. праць. – К.: ВПЦ «Київський ун-т», 2010. – Вип. 23. – С. 257-265.

132. Карпінський Б. А. Індикатори фінансової безпеки в контексті збалансованої фінансової системи держави [Текст] / Б. А. Карпінський ; Нац. лісотехніч. ун-т // Науковий вісник Нац. лісотехніч. ун-ту України : зб. наук-техн.праць. – 2008. – С. 131-145. – (Сер. : Економіка, планування і управління в лісотехнічному комплексі ; Вип. 18.2).

133. Засади формування бюджетної політики держави [Текст] : монографія / М. М. Єрмошенко [та ін.] ; наук. ред. М. М. Єрмошенко ; Нац. акад. управл. – К. : [б.в.], 2003. – 284 с. – Бібліогр.: с. 258-265. – ISBN 966-8406-06-0.

134. Соловйов В. І. Банківська безпека України: вдосконалення методики оцінки [Текст] / В. І. Соловйов // Вісник Бердянського ун-ту менеджменту і бізнесу, № 1 (17), 2012. – С. 171-176.

135. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [Електронний ресурс] : Наказ Міністерства економ. розвитку і торгівлі України від 29 жовт. 2013 р. № 1277 // Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. – Режим доступу: http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=38738. – Заголовок з екрану.

136. Тимошенко О. В. Методичні підходи до оцінювання рівня економічної безпеки держави [Текст] // БізнесІнформ, 2014, № 6, С. 33-37.

137. Білошкурський М. В. Аналіз стану розвитку економічної безпеки України з урахуванням глобальних загроз [Текст] / М. В. Білошкурський // Інноваційна модель розвитку: тенденції та перспективи економічної трансформації : колективна монографія / За ред. В. Ф. Беседіна, А. С. Музиченка. – Умань : ФОП Жовтий О. О., 2014. – С. 118-124.

138. Шикіна Н. А. Деякі аспекти аналізу бюджетної безпеки України [Текст] / Н. А. Шикіна, Г. М. Коцюрубенко // Наукові дослідження розвитку світової економіки: пропозиції, теорії: зб. наук. пр. з актуальних проблем економічних наук / Наук. організація «Перспектива». – У 2-х частинах. – Дніпропетровськ: Вид. дім «Гельветика», 2015. – Ч. 1. – С. 128-133.

139. Авраменко О. О. Комплексне оцінювання ефективності грошово-кредитної політики як складової економічної безпеки держави // Наукові праці НДФІ. – 2013. – № 1 (62). – С. 146-154.

140. Власюк О. С. Економіко-математичне моделювання процесів соціально-економічного розвитку України [Текст] / О. С. Власюк ; Держ. навч.-наук. установа «Акад. фін. упр.». – К. : ДННУ «Акад. фін. упр.», 2011. – 519 с. : рис., табл. – 300 пр. – ISBN 978-966-2380-21-7.

141. Литвак Б. Г. Экспертные технологии в управлении [Текст] / Б. Г. Литвак ; Акад. народ. хозяйства при Правительстве РФ. – Изд. 2-е, испр. и доп. – М. : Дело, 2004. – 399 с. – ISBN 5-7749-0347-8.

142. Власюк О. С. Економіко-математичне моделювання процесів соціально-економічного розвитку України [Текст] / О. С. Власюк ; Держ. навч.-наук. установа «Акад. фін. упр.». – К. : ДННУ «Акад. фін. упр.», 2011. – 519 с. : рис., табл. – 300 пр. – ISBN 978-966-2380-21-7.

143. Саати Т. Аналитическое планирование. Организация систем [Текст] : пер. з англ. / Т. Саати, К. Кернс ; пер. с англ. Р. Г. Вачнадзе. – М. : Радио и связь, 1991. – 224 с. – ISBN 5-256-00380-1.

144. Гришанков Д., Самиев П. Мощная, открытая, суверенная [Текст] / Дмитрий Гришанков, Павел Самиев // Эксперт. – 2008. – № 16. – С. 60-64.

145. Карчева Г. Особливості функціонування банківської системи України в умовах фінансово-економічної кризи [Текст] // Вісник Нац. банку України. – № 11. – 2009. – С. 10-17.

146. Карчева Г. Особливості функціонування банківської системи України в посткризовий період [Текст] / Г. Т. Карчева // Вісник Укр. акад. банків. справи : наук.-прак. журнал. – 2010. – № 2 (29). – С. 58-64.

147. International Monetary Fund. Data and Statistic. World Economic Outlook Database [Електронний ресурс]. // Міжнародний Валютний Фонд. Статистичні дані. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2006/02/data/weoselco.aspx?g=2001&sg=All+countries>. – Заголовок з екрану.

148. About Global Development [Електронний ресурс] // Сайт Світового банку. – Режим доступу: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/ECAEXT/UKRAINEINUKRAINIANEXTN/0,,menuPK:455795~pagePK:141159~piPK:51066082~theSitePK:455681,00.html>. – Заголовок з екрану.

149. Кодекс належної практики з забезпечення прозорості в грошово-кредитній і фінансовій політиці. Декларація принципів [Електронний ресурс] : кодекс ООН станом на жовт. 2010 р. / Правова бібліотека України UA PRAVO ; кодекси. – Режим доступу : <http://uapravo.net/akty/kodeks/index.htm>. – Заголовок з екрану.

150. Циганюк Д. Л. Незалежність НБУ від органів виконавчої влади: оптимальний рівень та проблеми оцінки [Текст] / Д. Л. Циганюк, К. О. Шестопалова // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : зб. тез доповідей V наук.-практ. конф. [у 2 т.] / Держ. вищий навч. заклад «Укр. акад. банківської справи НБУ». – Суми, 2010. – Т. 2. – С. 174-176.

151. Перспективи економічних відносин між Україною та Європейським Союзом [Текст] / Боярчук Д., Ваврищук В., Голоднюк І. [та ін.] ; під ред. М. Якуб'як, А. Колесниченко ; Центр соц.-екон. досліджень CASE Україна. – К.: [б.в.]. – 2006. – 84 с.

152. Проблеми реформування банківської системи України в контексті європейської інтеграції [Текст] : інформ.-аналіт. матеріали / В. І. Міщенко, А. В. Шаповалов, В. В. Крилова, В. В. Ващенко, Н. В. Грищук [та ін.] ; Центр наук. досліджень НБУ. – К.; ЦНД НБУ, 2007. – Вип. 8. – 266 с.

153. Про основні засади грошово-кредитної політики на 2016-2020 роки [Електронний ресурс] : Постанова Правління НБУ від 18.08.2015 № 541 // Верховна Рада України ; законодавство України. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/main>. – Заголовок з екрану.

154. Дзюблюк О. Розвиток банківського сектору в умовах деформації світового фінансового простору [Текст] / О. Дзюблюк // Вісник Нац. банку України. – 2011. – № 10. – С. 76-83. – Бібліогр. с. 83.

155. Щербакова О. Перспективи грошово-кредитної політики на етапі посткризового відновлення економіки України [Текст] / О. Щербакова // Вісник Нац. банку України. – 2011. – № 8. – С. 4-8 (с. 6).

156. Береславська О. І. Актуальні проблеми курсової політики України [Текст] / О. І. Береславська // Вісник Нац. банку України. – 2010. – № 2. – С. 16-20.

157. Береславська О. І. Курсова політика в Україні: тенденції та перспективи [Текст] / О. І. Береславська // Вісник Нац. банку України. – 2011. – № 2 (180) – С. 10-15.

158. Петрик О. І. Шлях до цінової стабільності: світовий досвід і перспективи для України [Текст] : монографія / О. І. Петрик ; відп. ред. В. М. Гєєць ; Ін-т економ. та прогноз. – К. : УБС НБУ, 2008. – 369 с.

159. Central Bank Independence and Policy Results: Theory and Evidence [Електронний ресурс] / Alex Cukierman // Lecture prepared for the International Conference on: «Stability and Economic Growth: The Role of the Central Bank», Mexico City, November 14-15, 2005. – Режим доступу: <http://www.tau.ac.il/>. – Заголовок з екрану.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А
Головні законодавчі акти, що забезпечують правові засади реалізації
грошово-кредитної політики та регулювання фінансового ринку в
Україні

Назва документу	Дата набрання чинності
Закон України № 679-XIU «Про Національний банк України»	від 20.05.1999, із змінами та доповненнями, внесеними протягом 2001-2015 рр.
Закон України № 3659-XII «Про Антимонопольний комітет України»	від 26.10.1993, із змінами, внесеними протягом 2000-2014 рр.
Декрет КМУ № 15-93 «Про систему валютного регулювання і валютного контролю»	від 19.02.1993, із змінами 1993-2011 рр.
Закон України № 185/94-ВР «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті»	від 23.09.1994, із змінами 1996-2014 рр.
Закон України № 448/96-ВР «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»	від 30.10.1996, із змінами, що вносилися протягом 1997-2014 рр.
Закон України № 85/96-ВР «Про страхування»	від 07.03.1996, із змінами, внесеними протягом 1997-2014 рр.
Указ Президента України № 142/97 «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку»	від 14.02.1997, із змінами 1998-2008 рр.
Закон України № 710/97-ВР «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»	від 10.12.1997, в новій редакції від 2013 р., із змінами 2013-2015 рр.
Закон України № 996-XIV «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні»	від 16.07.1999, із змінами 2000-2014 рр.
Закон України № 2121-III «Про банки та банківську діяльність»	від 7.12.2000, із змінами, внесеними протягом 2001-2015 рр.
Закон України № 2664-III «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»	від 12.07.2001, із змінами, внесеними у 2003-2015 рр.
Закон України № 2908-III «Про кредитні спілки»	від 20.12.2001, із змінами, внесеними у 2003-2015 рр.
Закон України № 2299-III «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»	від 15.03.2001, в новій редакції від 2013 р.
Закон України № 2346-III «Про платіжні системи та переказ грошей в Україні»	від 05.04.2001, із змінами 2003-2015 рр.

Назва документу	Дата набрання чинності
Закон України № 2747-III «Про внесення змін до Кодексу України про адміністративні правопорушення щодо встановлення відповідальності за порушення банківського законодавства»	від 04.10.2001
Закон України № 2372-III «Про внесення змін до Кодексу України про адміністративні правопорушення у зв'язку з прийняттям Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні»	від 05.04.2001
Закон України № 2740-III «Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб»	від 20.09.2001, із змінами 2006-2011 рр.
Закон України № 2664-III «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»	від 12.07.2001, із змінами 2003-2015 рр.
Закон України № 1255-IV «Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень»	від 18.11.2003, із змінами 2004-2014 рр.
Закон України № 898-IV «Про іпотеку»	від 05.06.2003, із змінами 2005-2014 рр.
Закон України № 851-ІУ «Про електронні документи та електронний документообіг»	від 22.05.2003, із змінами 2005-2015 рр.
Закон України № 852-ІУ «Про електронний цифровий підпис»	від 22.05.2003, із змінами 2009-2012 рр.
Закон України № 979-ІУ «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати»	від 19.06.2003, із змінами 2005-2012 рр.
Закон України № 1057-ІУ «Про недержавне пенсійне забезпечення»	від 09.07.2003, із змінами 2005-2014 рр.
Закон України № 1058-ІУ «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування»	від 09.07.2003, із змінами 2004-2014 рр.
Закон України № 1952-IV «Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень»	від 01.07.2004, із змінами 2005-2014 рр.
Закон України № 2704-IV «Про організацію формування та обігу кредитних історій»	від 23.06.2005, із змінами 2009-2015 рр.
Закон України № 3273-ІУ «Про іпотечні облігації»	від 22.12.2005, із змінами 2006-2015 рр.
Закон України № 3480-IV «Про цінні папери та фондовий ринок»	від 23.02.2006, із змінами 2008-2014 рр.
Закон України № 3528-ІУ «Про холдингові компанії в Україні»	від 15.03.2006, із змінами 2010-2012 рр.

Назва документу	Дата набрання чинності
Закон України № 3795-VI «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо врегулювання відносин між кредиторами та споживачами фінансових послуг»	від 22.09.2011
Закон України № 3461-VI «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо облігацій»	від 02.06.2011
Указ Президента України № 1070/2011 «Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг»	від 23.11.2011
Закон України № 3024-VI «Про внесення змін до деяких законів України щодо регулювання діяльності банків»	від 15.02.2011
Закон України № 4395-VI «Про внесення змін до деяких законів України щодо окремих питань діяльності Національного банку України»	від 09.02.2012
Закон України № 4452-VI «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб»	від 23.02.2012, із змінами 2012-2014 рр.
Закон України № 5284-УІ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо функціонування платіжних систем та розвитку безготівкових розрахунків»	від 18.09.2012
Закон України № 1586-УІІ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо запобігання негативному впливу на стабільність банківської системи»	від 04.07.2014

Джерело: Законодавство України [Електронний ресурс] : офіційний веб-портал Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws>

ДОДАТОК Б

**Перелік закріплений на законодавчому рівні функцій, завдань і
повноважень Національного банку України**

Таблиця Б.1

Функції Національного банку України

№	<i>Основні функції НБУ</i>
1	Основною функцією є забезпечення стабільності грошової одиниці України. При цьому НБУ має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі.
2	НБУ у межах своїх повноважень сприяє стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню цінової стабільності.
3	НБУ сприяє додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримує економічну політику Кабміну за умови, що це не перешкоджає досягненню цінової стабільності та стабільності банківської системи.
4	НБУ відповідно до розроблених Радою НБУ Основних засад грошово-кредитної політики визначає та проводить грошово-кредитну політику.
5	НБУ монопольно здійснює емісію національної валюти України та організує її обіг.
6	НБУ виступає кредитором останньої інстанції для банків і організує систему рефінансування.
7	НБУ встановлює для банків правила проведення банківських операцій, бухгалтерського обліку і звітності, захисту інформації, коштів та майна.
8	НБУ організовує створення та методологічно забезпечує систему грошово-кредитної і банківської статистичної інформації та статистики платіжного балансу.
9	НБУ визначає систему, порядок і форми платежів, у тому числі між банками.
10	НБУ визначає напрями розвитку сучасних електронних банківських технологій, створює, координує та контролює створення електронних платіжних засобів, платіжних систем, автоматизації банківської діяльності та засобів захисту банківської інформації.
11	НБУ здійснює банківське регулювання та нагляд на індивідуальній та консолідованій основі.
12	НБУ здійснює погодження статутів банків і змін до них,

№	<i>Основні функції НБУ</i>
	ліцензування банківської діяльності та операцій у передбачених законом випадках, веде Державний реєстр банків, Реєстр аудиторських фірм, які мають право на проведення аудиторських перевірок банків.
13	НБУ веде офіційний реєстр ідентифікаційних номерів емітентів платіжних карток внутрішньодержавних платіжних систем.
14	НБУ здійснює сертифікацію тимчасових адміністраторів і ліквідаторів банку.
15	НБУ складає платіжний баланс, здійснює його аналіз та прогнозування.
16	НБУ представляє інтереси України в центральних банках інших держав, міжнародних банках та інших кредитних установах, де співробітництво здійснюється на рівні центральних банків.
17	НБУ здійснює валютне регулювання, визначає порядок здійснення операцій в іноземній валюті, організовує і здійснює валютний контроль за банками та іншими фінансовими установами, які отримали ліцензію Нацбанку на здійснення валютних операцій.
18	НБУ забезпечує накопичення та зберігання золотовалютних резервів та здійснення операцій з ними та банківськими металами.
19	НБУ аналізує стан грошово-кредитних, фінансових, цінкових та валютних відносин.
20	НБУ організує інкасацію та перевезення банкнот і монет та інших цінностей, видає ліцензії на право інкасації та перевезення банкнот і монет та інших цінностей.
21	НБУ реалізує державну політику з питань захисту державних секретів у системі Нацбанку.
22	НБУ бере участь у підготовці кадрів для банківської системи України.
23	НБУ визначає особливості функціонування банківської системи України в разі введення воєнного стану чи особливого періоду, здійснює мобілізаційну підготовку системи Нацбанку.
24	НБУ вносить у встановленому порядку пропозиції щодо законодавчого врегулювання питань, спрямованих на виконання своїх функцій.
25	НБУ здійснює методологічне забезпечення з питань зберігання, захисту, використання та розкриття інформації, що становить банківську таємницю.
26	НБУ здійснює інші функції у фінансово-кредитній сфері в межах своєї компетенції, визначеної законом.

Таблиця Б.2

Завдання і повноваження Ради і Правління Національного банку

<i>Рада НБУ</i>	<i>Правління НБУ</i>
Відповідно до Конституції України основними завданнями Ради НБУ є розроблення Основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за проведенням грошово-кредитної політики.	Правління НБУ згідно з Основними засадами грошово-кредитної політики через відповідні монетарні інструменти та інші засоби банківського регулювання забезпечує реалізацію грошово-кредитної політики, та здійснює управління діяльністю Нацбанку.
<p>Рада Національного банку:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) розробляє Основні засади грошово-кредитної політики, публікує їх в офіційних виданнях та подає щорічно до 15 вересня до Верховної Ради України для інформування; 2) здійснює контроль за проведенням грошово-кредитної політики; 3) здійснює аналіз впливу грошово-кредитної політики України на стан соціально-економічного розвитку України та розробляє пропозиції щодо внесення відповідних змін до неї; 4) затверджує щорічно до 15 вересня поточного року кошторис доходів та витрат Нацбанку на наступний рік і подає Президенту, Верховній Раді та Кабміну інформацію про розрахунок частини прогнозованого прибутку до розподілу наступного року, яка підлягатиме перерахуванню до Держбюджету; 5) подає до Верховної Ради та Кабміну щорічно до 1 квітня відомості про частину 	<p>Правління Національного банку:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) приймає рішення: <ul style="list-style-type: none"> - щодо надання пропозицій Раді НБУ стосовно розроблення Основних засад грошово-кредитної політики; - щодо економічних засобів та монетарних методів для реалізації Основних засад грошово-кредитної політики відповідно до прийнятих рішень Ради НБУ із цих питань та необхідності забезпечення стабільності і купівельної спроможності національної валюти; - щодо банківського регулювання та нагляду; - щодо організації системи рефінансування; - щодо визначення та здійснення валютно-курсової політики, валютного регулювання та управління золотовалютними резервами; - щодо функціонування платіжних систем та організації розрахунків; - про емісію валюти України та вилучення з обігу банкнот і монет; - про встановлення та зміну облікової та інших процентних ставок Нацбанку; - про диверсифікацію активів Нацбанку та їх ліквідності;

<i>Рада НБУ</i>	<i>Правління НБУ</i>
<p>прогнозованого прибутку до розподілу поточного року, яка підлягатиме перерахуванню до Держбюджету, для включення до проекту закону про Держбюджет на наступний рік;</p> <p>6) затверджує Регламент Ради НБУ;</p> <p>7) приймає рішення про збільшення розміру статутного капіталу Нацбанку;</p> <p>8) затверджує річний план проведення аудиторських перевірок структурних підрозділів Нацбанку;</p> <p>9) визначає до 1 листопада звітного року аудиторську фірму, яка має досвід у проведенні аудиту за міжнародними стандартами аудиту, для проведення аудиту фінансової звітності Нацбанку;</p> <p>10) розглядає аудиторський висновок та затверджує до 30 квітня наступного за звітним року річну фінансову звітність НБУ, звіт про виконання кошторису доходів та витрат Нацбанку та розподіл прибутку до розподілу за звітний рік, публікує затверджену Радою НБУ річну фінансову звітність Нацбанку на офіційному сайті НБУ;</p> <p>11) затверджує рішення Правління НБУ про участь Нацбанку у міжнародних фінансових організаціях;</p> <p>12) вносить рекомендації Правлінню НБУ в межах розроблених Основних засад грошово-кредитної політики стосовно:</p> <p>- методів та форм прогнозування</p>	<p>- щодо лімітів позабалансових зобов'язань Нацбанку;</p> <p>- про формування резервів та покриття фінансових ризиків Нацбанку;</p> <p>- щодо мінімального розміру золотовалютних резервів Нацбанку;</p> <p>- про встановлення лімітів операцій на відкритому ринку, які здійснює Нацбанк;</p> <p>- про перелік цінних паперів та інших цінностей, придатних для забезпечення кредитів Нацбанку;</p> <p>- про умови допуску іноземного капіталу до банківської системи України;</p> <p>- про встановлення економічних нормативів для банків;</p> <p>- про розмір та порядок формування обов'язкових резервів для банків;</p> <p>- про застосування заходів впливу до банків та інших осіб, діяльність яких перевіряється Нацбанком відповідно до Закону України «Про банки і банківську діяльність»;</p> <p>- про створення та ліквідацію підприємств, установ Нацбанку;</p> <p>- про участь у міжнародних фінансових організаціях;</p> <p>- про купівлю та продаж майна для забезпечення діяльності Нацбанку;</p> <p>- щодо встановлення плати за надані відповідно до закону послуги (здійснені операції);</p> <p>- щодо порядку перерахування прибутку до розподілу до Держбюджету України;</p> <p>2) подає на затвердження Раді НБУ річний звіт Нацбанку, проект кошторису доходів та витрат на наступний рік та інші документи; надає на вимогу Ради НБУ для інформування бухгалтерські, статистичні та інші необхідні для виконання її завдань відомості щодо</p>

<i>Рада НБУ</i>	<i>Правління НБУ</i>
<p>макропоказників економічного і соціального розвитку України, а також грошово-кредитної політики;</p> <ul style="list-style-type: none"> - окремих заходів монетарного і регулятивного характеру та їх впливу на економічний і соціальний розвиток України; - політики курсоутворення та валютного регулювання; - розвитку банківської системи та окремих нормативних актів з питань банківської діяльності; - вдосконалення платіжної системи; - інших питань, віднесених законом до компетенції Ради НБУ; <p>13) вносить рекомендації Кабміну стосовно впливу політики державних запозичень та податкової політики на стан грошово-кредитної сфери України;</p> <p>14) затверджує за поданням Правління НБУ методику визначення заробітної плати Голови НБУ та його заступників.</p>	<p>діяльності Нацбанку та банківської системи України;</p> <p>3) визначає організаційні основи та структуру Нацбанку, затверджує положення про структурні підрозділи та установи Нацбанку, статuti його підприємств, порядок призначення керівників підрозділів, підприємств та установ;</p> <p>4) затверджує штатний розпис Нацбанку та форми оплати праці;</p> <p>5) розробляє та подає на затвердження Раді НБУ методику визначення заробітної плати Голови НБУ та його заступників;</p> <p>6) встановлює порядок надання юридичним особам, які мають намір здійснювати банківську діяльність, банківських ліцензій, а також ліцензій іншим юридичним особам у випадках, передбачених законом;</p> <p>7) видає нормативно-правові акти Нацбанку;</p> <p>8) затверджує Регламент Правління НБУ;</p> <p>9) виконує інші функції, що впливають з основної мети діяльності Нацбанку та не віднесені до повноважень Голови НБУ та Ради НБУ.</p>

Джерело: Про Національний банк України [Електронний ресурс] : закон України від 20 трав. 1999 р. № 679-XIV [станом на 1 січня 2015 р.] / Верховна Рада України; законодавство України. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.

ДОДАТОК В

Нормативно визначена процедура і терміни виконання робіт з підготовки Основних засад грошово-кредитної політики

№	Зміст роботи	Строки виконання
1.	Національний банк України отримує звітну та прогнозну інформацію від центральних органів виконавчої влади:	До 1 березня
	<ul style="list-style-type: none"> - До 1 березня Мінекономіки надає Національному банку звіт за попередній рік та попередні прогнозні показники ВВП, інфляції, зовнішньої торгівлі, прямих іноземних інвестицій, обсягів технічної допомоги та інших показників, необхідних для розрахунку показників державного бюджету. - До 1 березня Мінфін надає НБУ звіт щодо виконання держбюджету за попередній рік, звіт та прогноз показників обсягів державних запозичень, обслуговування та погашення боргових зобов'язань. - До 1 березня Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг подає НБУ звіт за попередній рік та прогноз на поточний і наступний роки про стан ринку фінансових послуг. - До 1 березня Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку подає Нацбанку звітні дані щодо стану ринку цінних паперів та прогноз на поточний та наступний роки. - До 1 березня Фонд державного майна подає НБУ звіт за попередній рік та прогноз на поточний та наступний роки щодо показників надходження коштів від приватизації та доходів від розпорядження державним майном. 	
2.	Національний банк подає до Верховної Ради України прогнозні монетарні показники на наступний рік	До 15 березня
3.	Національний банк подає до Кабінету Міністрів України прогнозні монетарні показники на наступний рік	До 15 березня
4.	Національний банк подає до Верховної Ради проект кошторису доходів та витрат Національного банку на наступний рік	До 1 квітня
5.	Національний банк подає до Кабінету міністрів України проект кошторису доходів та витрат Національного банку на наступний рік	До 1 квітня
6.	Національний банк отримує від Мінекономіки прогноз економічного і соціального розвитку України на	До 22 травня

№	Зміст роботи	Строки виконання
	короткостроковий термін	
7.	НБУ отримує уточнену інформацію від учасників процесу:	Протягом червня
	<ul style="list-style-type: none"> - До 15 червня Мінфін надає НБУ уточнену інформацію про виконання держбюджету за попередній рік, аналіз виконання бюджету з початку року, прогноз виконання на кінець поточного року, зміни до прогнозів на подальші роки. - До 1 липня Мінфін подає НБУ остаточні дані про обсяги державних зовнішніх запозичень, обслуговування та погашення боргових зобов'язань на поточний та наступний роки. - До 1 липня Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг подає НБУ уточнений прогноз на поточний і наступний роки - До 1 липня Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку подає Нацбанку аналіз стану ринку цінних паперів за 1 кв. поточного та прогноз на наступний роки - До 1 липня Фонд державного майна подає НБУ уточнені дані щодо очікуваного надходження коштів від приватизації та розпорядження державним майном за поточний рік, прогнозу на наступний рік 	
8.	Національний банк отримує від Мінфіну схвалені Кабміном та Верховною радою Основні напрями бюджетної політики на наступний рік	До 8 червня
9.	Національний банк узгоджує та отримує від Мінекономіки проект Закону про Державну програму економічного і соціального розвитку на короткостроковий період	До 15 серпня
10.	Національний банк отримує від Мінфіну проект Закону про Державний бюджет	До 15 серпня
11.	Рада НБУ своїм рішенням схвалює Основні засади грошово-кредитної політики на наступний бюджетний період і вносить їх Верховній Раді України для інформування	До 15 вересня

Джерело: складено автором на основі аналізу [52, 111-113]

ДОДАТОК Г

Цілі та характерні риси основних засад грошово-кредитної політики у 2001-2015 роках

<i>Рік</i>	<i>Мета</i>	<i>Характерні риси</i>
2001	Забезпечення стабільності національної грошової одиниці	Грошово-кредитна політика проводилась, виходячи з потреби забезпечення стабільності внутрішніх цін, збереження визначеного орієнтиру курсових значень гривні щодо іноземних валют, необхідності створення сприятливих умов для залучення інвестицій в економіку держави.
2002	Забезпечення стабільності гривні (як монетарної передумови для економічного зростання і підтримки високого рівня зайнятості населення)	Основні завдання грошово-кредитної політики спрямовані на забезпечення більш надійної стабільності грошової одиниці, подальше зниження рівня інфляції, поліпшення структури грошової маси, розширення сфери застосування безготівкової форми розрахунків, зростання обсягів валютних резервів НБУ, забезпечення економічно обґрунтованого рівня обмінного курсу гривні, підвищення ефективності грошово-кредитної політики. НБУ поступово створюватиме умови, необхідні для переходу до режиму таргетування інфляції.
2003	Забезпечення стабільності гривні (як монетарної умови сталих темпів економічного розвитку)	Проведення грошово-кредитної політики передбачається здійснювати при збереженні основних принципів і механізмів її реалізації, які використовувалися в попередні роки, із спрямуванням їх на закріплення досягнутих результатів щодо цінової стабільності та відповідної стабільності грошово-кредитного ринку і банківської системи в цілому.
2004	Підтримка стабільності гривні (як монетарної передумови поступового переходу від екстенсивного економічного зростання до розвитку)	Для виконання мети необхідне розгорнуте таргетування стабільності грошової одиниці, яке передбачає постійний моніторинг динаміки цін на товари та послуги, обмінного курсу та процентних ставок, їх співвідношення і в разі потреби – вплив на них засобами грошово-кредитної політики.

<i>Рік</i>	<i>Мета</i>	<i>Характерні риси</i>
	на інноваційно-інвестиційній основі та досягнення) довгострокових соціальних, структурних й інституційних цілей	Одночасно створюються умови для поступового переходу до таргетування інфляції. Реалізація грошово-кредитної політики ґрунтується на використанні та модернізації її діючих принципів і механізмів, спрямованих на підтримку стабільності внутрішніх цін, динаміки реального ефективного курсу гривні та темпів зростання пропозицій грошей в економіку в межах, що забезпечуватимуть виконання основної мети.
2005	Підтримка стабільності гривні (як монетарної передумови і фактору економічного зростання на інвестиційно-інноваційній основі з урахуванням можливих коливань зовнішньої і внутрішньої кон'юнктури і змін в інституційному середовищі)	Продовжується підтримання стабільності грошової одиниці з урахуванням взаємопов'язаної динаміки рівня інфляції, обмінного курсу та процентних ставок. НБУ здійснюватиме роботу щодо формування передумов для переходу до таргетування інфляції. Вперше було визначено, що індекс споживчих цін є пріоритетним орієнтиром грошово-кредитної політики. Вплив на динаміку обмінного курсу мав підпорядковуватися завданням підтримання цінової і фінансової стабільності. Монетарна база і грошова маса використовуються як проміжні орієнтири у вирішенні завдань забезпечення стабільності грошової одиниці.
2006	Забезпечення стабільності грошової одиниці України (як монетарної передумови збалансованого соціально-економічного розвитку)	Для досягнення мети НБУ банк забезпечить кероване зростання грошової пропозиції відповідно до зростанням реального ВВП та підвищення рівня монетизації економіки, використовуючи інструменти грошово-кредитної політики для регулювання грошового обігу, підтримки рівноваги між попитом і пропозицією на грошовому ринку та розширення фінансових можливостей інноваційно-інвестиційного зростання. НБУ докладатиме зусиль для переходу до таргетування інфляції, сприяючи укріпленню довіри до гривні та банківської системи, прозорості грошово-кредитної

<i>Рік</i>	<i>Мета</i>	<i>Характерні риси</i>
		<p>політики, удосконаленню структури грошового обігу, розвитку кредитування суб'єктів господарювання та домогосподарств. З цією метою провадитиметься робота щодо використання розрахунку показника базової інфляції, як найбільш чутливого до зміни пропозиції грошей.</p> <p>Характерною рисою 2006 року стало констатування необхідності формування основних засад грошово-кредитної політики на підставі середньострокової монетарної стратегії, яку передбачалось розробити на 2007-2009 роки.</p>
2007	Підтримка стабільності гривні	<p>У своїх діях НБУ враховує середньострокову монетарну стратегію. У перспективі НБУ орієнтується на необхідність поступового переходу до монетарного режиму, що базується на цінovій стабільності.</p> <p>Це передбачає створення низки умов, серед яких макроекономічна та фінансова збалансованість, поступовий перехід до режиму вільного плавання обмінного курсу, достатній розвиток ринку цінних паперів, трансмісійних механізмів, комунікації центрального банку із суб'єктами господарювання і населенням.</p> <p>Було встановлено, що зростання грошової маси не матиме статусу монетарної цілі, і відхилення від неї не вимагає автоматичного коригування політики, а є приводом для більш уважного і детального аналізу.</p>
2008	Утримання стабільності національної грошової одиниці (як важливої передумови фінансової і макроекономічної рівноваги та сталого соціально-економічного розвитку країни)	<p>НБУ буде здійснювати грошово-кредитну політику, виходячи із середньострокової стратегії, основне положення якої полягають в необхідності поступового переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на цінovій стабільності.</p> <p>Основні завдання грошово-кредитної політики визначалися з урахуванням того, що у 2008 році зберігалася нестабільна ситуація на світових фінансових ринках та</p>

<i>Рік</i>	<i>Мета</i>	<i>Характерні риси</i>
		продовжувалася тенденція до ускладнення зовнішнього та внутрішнього середовища здійснення монетарної політики. Основним завданням валютно-курсової політики буде сприяння стабільності національної грошової одиниці шляхом впливу на її курсову складову.
2009	Забезпечення стабільності національної грошової одиниці (що є основою для досягнення головних стратегічних цілей, які полягають у підтримці стійкого і збалансованого економічного розвитку, а також підвищенні зайнятості, реальних доходів та стандартів життя населення)	<p>У середньостроковій перспективі НБУ спільно з Урядом концентруватиме зусилля на створенні макроекономічних, фінансових та інституційних умов для переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на цінovій стабільності.</p> <p>З метою більш чіткого визначення поняття стабільності грошової одиниці було вперше виділено внутрішні та зовнішні аспекти такої стабільності.</p> <p>Внутрішні аспекти розглядатимуться в контексті необхідності забезпечення цінovої стабільності, головним критерієм якої слугуватиме динаміка індексу споживчих цін.</p> <p>Зовнішні аспекти стабільності національної грошової одиниці розглядатимуться з точки зору утримання обмінного курсу гривні в певних межах та забезпечення умов функціонування валютного сегменту ринку, що мінімізують вплив зовнішніх шоків фінансового характеру. Такі критерії можуть бути забезпечені через використання режиму керованого плавання обмінного курсу (з переходом у перспективі до режиму вільного плавання обмінного курсу).</p>
2010	Забезпечення стабільності грошової одиниці (що є основою для забезпечення збалансованого економічного розвитку, підвищення рівня зайнятості та реальних доходів населення)	<p>У середньостроковій перспективі внутрішні аспекти стабільності гривні розглядатимуться в контексті сприяння забезпеченню цінovої стабільності, головним критерієм якої слугуватиме динаміка індексу споживчих цін.</p> <p>Застосування гнучких механізмів курсоутворення матиме наслідком поступову втрату обмінним курсом статусу якоря грошово-кредитної</p>

<i>Рік</i>	<i>Мета</i>	<i>Характерні риси</i>
		політики. Ключове значення матиме забезпечення стійкості фінансової системи, що розглядатиметься як пріоритет грошово-кредитної політики.
2011	Досягнення та підтримка цінової стабільності в державі (критерієм якої слугуватиме динаміка індексу споживчих цін)	<p>Пріоритетом діяльності НБУ є сприяння зниженню темпів зростання споживчих цін. Цілям забезпечення цінової стабільності відповідає посилення ролі процентної політики в регулюванні грошово-кредитного ринку.</p> <p>Валютно-курсова політика передбачає поетапне пом'якшення регуляторних обмежень та поступове підвищення курсової гнучкості гривні в міру відновлення фінансової системи країни, нівелювання диспропорцій платіжного балансу, сталого розвитку валютного ринку та стійкого зростання попиту на національну валюту.</p> <p>Особлива увага приділяється підтриманню загальної фінансової стабільності за рахунок укріплення довіри до банківської системи.</p> <p>Проміжними орієнтирами проведення грошово-кредитної політики залишаються монетарні критерії ефективності й індикативні цілі, передбачені програмою «Стенд-бай» МВФ.</p>
2012	Досягнення та підтримки цінової стабільності в державі	<p>Критерієм цінової стабільності є поступове зниження приросту індексу споживчих цін до 5-6 % у 2014 р. з подальшим його утриманням у межах 3-5 %.</p> <p>Вагомою залишалася роль кількісних показників грошової пропозиції як проміжних орієнтирів грошово-кредитної політики.</p> <p>Поетапне зняття регулятивних обмежень на валютному ринку України має узгоджуватися з темпами економічного зростання, рівнем конкурентоспроможності вітчизняної продукції, зниженням доларизації економічних відносин та посиленням стійкості національної фінансової системи. Офіційний курс гривні до долара США встановлюватиметься на</p>

<i>Рік</i>	<i>Мета</i>	<i>Характерні риси</i>
		підставі її котирувань на міжбанківському ринку, сприяючи формуванню в суспільстві об'єктивної оцінки валютних ризиків.
2013	Пріоритетність досягнення цінової стабільності	<p>Реалізація грошово-кредитної політики в 2013 та подальших роках має здійснюватися на засадах використання основних елементів монетарного режиму інфляційного таргетування, яким передбачається провідна роль процентних ставок як головних інструментів та операційних орієнтирів грошово-кредитної політики. До набуття процентної політики належного ступеня дієвості важливими монетарними орієнтирами залишаються кількісні показники обсягу монетарної маси.</p> <p>Поступове підвищення курсової гнучкості гривні має узгоджуватися з темпами економічного зростання. Зберігається присутність НБУ на міжбанківському валютному ринку.</p>
2014	Досягнення та підтримка цінової стабільності в державі	<p>Економічні та політичні загрози, яких зазнала Україна на початку року, вимагають вжиття радикальних та нестандартних заходів у напрямі відновлення макроекономічної та фінансової стабільності в державі, а також проведення економічних і соціальних реформ.</p> <p>Подальшому вдосконаленню процентних важелів впливу сприятиме використання системи гнучкого (плаваючого) обмінного курсу гривні. Офіційний курс гривні до долара США встановлюється на рівні середньозваженого курсу за операціями з купівлі та продажу безготівкового долара на внутрішньому ринку країни, що передбачає мінімізацію участі НБУ на міжбанківському ринку.</p>
2015	Досягнення цінової стабільності	Економічні, соціальні та політичні виклики, яких зазнала Україна у 2014-2015 рр., зумовили значні ризики стосовно подальшого розвитку економіки та фінансових ринків. За таких умов проведення грошово-кредитної політики

<i>Рік</i>	<i>Мета</i>	<i>Характерні риси</i>
		<p>упродовж найближчих років виходитиме з необхідності сприяння поступовому зниженню темпів інфляції, маючи на меті досягнення середньострокової інфляційної цілі до 2018 року.</p> <p>Досягненню середньострокової цілі сприятиме передбачений на другу половину 2015 року перехід до монетарного режиму інфляційного таргетування. Запровадження цього режиму призведе до зниження ролі кількісних орієнтирів динаміки грошової пропозиції: в подальшому вони повністю втратять статус операційних цілей грошово-кредитної політики і розглядатимуться лише як індикатори стану грошово-кредитного ринку. Реалізація грошово-кредитної політики базуватиметься на контролі процентних ставок грошового ринку через використання базової ставки НБУ, яка буде головним інструментом грошово-кредитної політики та доповнюватиметься постійно діючими кредитним та депозитним механізмами овернайт.</p>

Джерело: складено автором за даними Основних засад грошово-кредитної політики на 2001-2015 роки [99]

ДОДАТОК Д

Результати експертного оцінювання рівня незалежності НБУ за 2001-2014 рр.

Визначення рівня незалежності НБУ складається з оцінки ступеня досягнення таких основних індикаторів:

- Незалежність НБУ у визначенні цілей грошово-кредитної політики та застосуванні монетарних інструментів для досягнення цих цілей.
- Оцінка наявної ієрархії цілей грошово-кредитної політики
- Оцінка терміну повноважень та виконання умов несумісності голови НБУ
- Оцінка процедури призначення та звільнення голови НБУ

Для визначення комплексної оцінки рівня незалежності НБУ експертам було запропоновано оцінити її окремі складові за 10-бальною шкалою. Результати опитування з наданими експертами поясненнями наведено у таблицях.

1. Незалежність НБУ у визначенні цілей і застосуванні інструментів грошово-кредитної політики.

(Відповідно до міжнародної практики оптимальна оцінка 10 балів забезпечується виконанням таких умов: законодавча самостійність НБУ, незалежний склад Ради НБУ, її самостійність у розробці основних засад грошово-кредитної політики і контролі за реалізацією цих засад протягом року).

Роки	Оцінка незалежності НБУ у визначені цілей і застосуванні інструментів, бали	Пояснення експертів про ключові фактори впливу
2001	5,1	<p><i>Сильні сторони:</i> Закріплення за НБУ законодавчої ініціативи. Діє Закон «Про НБУ», в якому визначено порядок формування строком на 7 років та повноваження Ради НБУ, закріплена її відповідальність у розробці основних засад грошово-кредитної політики</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Рада НБУ має право накладати «відкладальне» вето на рішення Правління, але не може втручатися у його поточну діяльність. Крім того, не існує чітких обмежень щодо членів Ради НБУ, що робить їх політично залежними і може призвести до конфлікту інтересів.</p>
2002	5,0	<p><i>Сильні сторони:</i> Збереження законодавчої ініціативи за НБУ, існування права «відкладального» вето для впливу Ради НБУ на діяльність Правління НБУ і наявність зворотного зв'язку – через необхідність затвердження вето шляхом голосування членами Правління.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Відсутність чітких обмежень до членства у Раді НБУ, що робить можливим її залежність від органів законодавчої та виконавчої влади. Обмеженість і складність контролю за діяльністю Правління НБУ.</p>
2003	5,2	--- «» ---
2004	5,1	<i>Сильні сторони:</i> Існування до кінця року права законодавчої ініціативи для НБУ.
2005	4,1	<i>Слабкі сторони:</i> Позбавлення НБУ законодавчої ініціативи в результаті конституційної реформи. Обмеженість НБУ в свободі власних дій за рахунок тиску Кабміну з метою ревальвації обмінного курсу.
2006	4,5	<i>Сильні сторони:</i> Рішенням Ради НБУ було затверджено нове Положення про зміст, порядок розробки основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за їх виконанням. Крім того, характерною рисою стало констатування необхідності формування основних засад грошово-кредитної політики на підставі середньострокової монетарної стратегії, яку передбачалось розробити на 2007-2009 роки.

Роки	Оцінка незалежності НБУ у визначені цілей і застосуванні інструментів, бали	Пояснення експертів про ключові фактори впливу
		<i>Слабкі сторони:</i> Не вживалося вагомих заходів для підвищення незалежності НБУ. На початку року Президентом було внесено на розгляд ВРУ законопроект про заборону політикам і депутатам входити до складу Ради НБУ, але він був відхилений парламентом.
2007	5,0	<i>Сильні сторони:</i> Була розроблена середньострокова монетарної стратегії на 2007-2009 роки, що створило сприятливі умови для прогнозування дій НБУ у довгостроковій перспективі. Завдання грошово-кредитної політики на 2007 рік було визначено на основі цілей та завдань, відображених у середньостроковій монетарній стратегії, що сприяло підвищенню незалежності дій НБУ.
2008	4,6	<i>Сильні сторони:</i> НБУ продовжував здійснювати грошово-кредитну політику, виходячи із середньострокової стратегії. <i>Слабкі сторони:</i> Грошово-кредитна політика здійснювалася в умовах загострення протистояння між Радою і Правлінням НБУ, посилювався тиск Кабміну на НБУ, знижуючи рівень його самостійності.
2009	4,5	--- «» ---
2010	5,0	<i>Сильні сторони:</i> Повернення НБУ законодавчої ініціативи. Підвищення рівня незалежності Ради НБУ за рахунок визначення чітких вимог до членів Ради НБУ, які забороняють їм мати представницький мандат, входити до керівного складу політичних партій, обіймати посаду керівника державного органу тощо. <i>Слабкі сторони:</i> Зміни до Закону «Про НБУ», які усувають конфлікт інтересів Раді НБУ, набирають сили тільки після закінчення термінів повноважень нинішніх членів Ради, даючи їм можливість залишитися на посадах. Крім того, Рада НБУ позбавлена права накладати «відкладальне» вето на рішення Правління. Порушення незалежності НБУ за рахунок посилення тиску на НБУ щодо використання заполітизованих урядових макроекономічних прогнозів.

Роки	Оцінка незалежності НБУ у визначенні цілей і застосуванні інструментів, бали	Пояснення експертів про ключові фактори впливу
2011	5,0	<p><i>Сильні сторони:</i> Реформування Ради НБУ у наглядовий орган, члени якого відповідають чітким критеріям, що виключають конфлікт інтересів. НБУ розробив середньострокову стратегію на 2011-2013 рр.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Посилення політичної та фінансової залежності НБУ. Необхідність використання необґрунтованих макроекономічних прогнозів при розробці засад грошово-кредитної політики, порушення операційної незалежності.</p>
2012	4,8	<p><i>Сильні сторони:</i> Розроблення середньострокової монетарної стратегії.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Порушення операційної незалежності, застосування адміністративних методів управління економікою, поширення ручного управління економікою, посилення політичної та фінансової залежності НБУ.</p>
2013	4,5	--- «» ---
2014	4,2	<p><i>Сильні сторони:</i> Розроблення середньострокової монетарної стратегії, підвищення рівня незалежності НБУ.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Військово-політична криза, погіршення економічної ситуації. Позбавлення НБУ законодавчої ініціативи.</p>

2. Оцінка наявної ієрархії цілей грошово-кредитної політики.

(Відповідно до міжнародної практики оптимальна оцінка 10 балів забезпечується виконанням умови визначення єдиної мети – стабільності цін та відсутність зобов'язань з таргетування інших показників, виконання яких може вступити у конфлікт з основною метою).

Роки	Оцінка наявної ієрархії цілей грошово-кредитної політики, бали	Пояснення, надані експертами
2001	3,0	<p><i>Сильні сторони:</i> На законодавчому рівні (ст. 99 Конституції України та ст. 6 Закону «Про НБУ») визначена основна функція НБУ - забезпечення стабільності грошової одиниці.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Система ієрархії цілей складалася з двох рівнів: на першому рівні ієрархії – забезпечення стабільності грошової одиниці, як основна мета грошово-кредитної політики, на другому рівні – чотири цілі, які розглядалися як рівноцінні, що мають однаково важливе значення для досягнення основної мети.</p>
2002	3,5	<p><i>Сильні сторони:</i> В основних засадах грошово-кредитної політики вперше згадується про режим таргетування інфляції.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Основною метою залишається забезпечення стабільності грошової одиниці. Для її досягнення до 2005 року зберігається багатоцільовий підхід - встановлювався широкий перелік цільових показників, одночасне досягнення яких часто є неможливим, що знижує ефективність діяльності НБУ.</p>
2003	3,0	--- «» ---
2004	3,5	<p><i>Сильні сторони:</i> В основних засадах грошово-кредитної політики зафіксована необхідність поступового переходу до режиму таргетування інфляції.</p>
2005	4,0	<p><i>Сильні сторони:</i> В основних засадах грошово-кредитної політики вперше було визначено, що індекс споживчих цін є пріоритетним орієнтиром грошово-кредитної політики. Вплив на динаміку обмінного курсу має підпорядковуватися завданням підтримання цінової стабільності. Монетарна база і грошова маса мають використовуватися як проміжні орієнтири у вирішенні завдань забезпечення стабільності грошової одиниці.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Згідно з Конституцією та Законом «Про НБУ», головною відповідальністю НБУ є підтримка стабільності національної валюти. Він також повинен сприяти стабільності цін, однак це не головна мета.</p>
2006	4,2	<p><i>Сильні сторони:</i> Ще раз було підтверджено спрямованість дій НБУ для переходу до</p>

Роки	Оцінка наявної ієрархії цілей грошово-кредитної політики, бали	Пояснення, надані експертами
		таргетування інфляції. Вперше було введено поняття показника базової інфляції, який найбільш чутливий до зміни пропозиції грошей.
2007	5,0	<i>Сильні сторони:</i> Було зафіксовано, що остаточному переходу до використання інфляційного орієнтира як головної цілі грошово-кредитної політики має передувати певний перехідний період, протягом якого НБУ має забезпечити підтримку як зовнішньої стабільності національної валюти через регулювання обмінного курсу, так і внутрішньої цінової стабільності. Встановлено, що показники динаміки монетарної бази та інших грошових агрегатів мають бути застосовані тільки в аналітичних цілях і не вимагатимуть автоматичного корегування політики.
2008	5,0	--- «» ---
2009	5,8	<i>Сильні сторони:</i> З метою більш чіткого визначення поняття стабільності грошової одиниці в основних засадах грошово-кредитної політики на 2009 рік були вперше виділені внутрішні та зовнішні аспекти такої стабільності. Зовнішні аспекти розглядаються з точки зору утримання обмінного курсу. Внутрішні аспекти розглядаються в контексті забезпечення цінової стабільності, головним критерієм якої є динаміка індексу споживчих цін.
2010	6,0	<i>Сильні сторони:</i> На законодавчому рівні закріплено поняття цінової стабільності і визначено, що НБУ при виконанні своєї основної функції має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. <i>Слабкі сторони:</i> У цей період у визначені основних засад грошово-кредитної політики акценти зміщувалися у напрямку поступового переходу до режиму таргетування інфляції. Однак, з огляду на високий рівень доларизації економіки і традиційну орієнтацію населення на оцінку стабільності грошової одиниці за обмінним курсом, таргетування валютного курсу все ще залишається важливою ціллю грошово-кредитної політики.
2011	6,5	<i>Сильні сторони:</i> В основних заходах грошово-кредитної політики вперше в якості

<i>Роки</i>	<i>Оцінка наявної ієрархії цілей грошово-кредитної політики, бали</i>	<i>Пояснення, надані експертами</i>
		пріоритету грошово-кредитної політики визначено досягнення та підтримка цінової стабільності в державі. Визначено, що критерієм цінової стабільності слугує динаміка індексу споживчих цін.
2012	7,0	--- «> ---
2013	7,5	--- «> ---
2014	8,5	--- «> ---

3. Оцінка терміну повноважень та виконання умов несумісності голови НБУ

(Відповідно до міжнародної практики оптимальна оцінка 10 балів забезпечується виконанням таких умов: оптимальним є термін повноважень 8 років і заборона голові НБУ обійняти будь-які посади в Уряді та займатися комерційною діяльністю).

<i>Роки</i>	<i>Експертна оцінка терміну повноважень та виконання умов несумісності голови НБУ, бали</i>	<i>Пояснення, надані експертами</i>
2001	6,3	<i>Сильні сторони:</i> На законодавчому рівні закріплено термін повноважень Голови НБУ та вимоги до нього: Голова НБУ, члени Правління та інші службовці НБУ не можуть бути народними депутатами, членами Уряду, займатися підприємницькою діяльністю, виконувати роботу за сумісництвом, крім викладацької, наукової та іншої творчої діяльності. Їм забороняється отримувати позики від будь-яких інших кредитних установ, за винятком Національного банку, входити до керівних органів та

Роки	Експертна оцінка терміну повноважень та виконання умов несумісності голови НБУ, бали	Пояснення, надані експертами
		бути акціонерами комерційних банків. <i>Слабкі сторони:</i> Термін повноважень становить 5 років.
2002	7,0	<i>Сильні сторони:</i> На законодавчому рівні закріплена заборона для Голови НБУ, членів Правління та службовців бути акціонерами будь-яких банків.
2003	7,1	--- «» ---
2004	7,0	--- «» ---
2005	7,2	--- «» ---
2006	6,8	<i>Слабкі сторони:</i> Президент України вніс законопроект щодо збільшення строку повноважень Голови НБУ до 7 років, однак народні депутати не підтримали ці зміни.
2007	6,6	--- «» ---
2008	6,9	--- «» ---
2009	7,1	--- «» ---
2010	8,0	<i>Сильні сторони:</i> Змінами до Закону «Про НБУ» термін повноважень Голови НБУ було подовжено до 7 років. Крім того, було скорочено склад Правління та забезпечено засади автономності прийняття рішень щодо здійснення політики і операційної діяльності. Крім того посилені вимоги несумісності для Голови НБУ.
2011	8,1	--- «» ---
2012	8,2	--- «» ---
2013	8,3	--- «» ---
2014	8,3	--- «» ---

4. Оцінка процедури призначення та звільнення голови НБУ

(Відповідно до міжнародної практики оптимальна оцінка 10 балів забезпечується виконанням умови про призначення голови НБУ Правлінням або Радою центрального банку. Що стосується звільнення, то оптимальним для незалежності НБУ є вимога, щоб у законодавстві були передбачені чітко обґрунтовані умови звільнення, які би унеможливили прийняття безпідставних рішень).

Роки	Оцінка процедури призначення та звільнення голови НБУ, бали	Пояснення, надані експертами
2001	4,0	<i>Сильні сторони:</i> На законодавчому рівні закріплені умови призначення і звільнення Голови НБУ. <i>Слабкі сторони:</i> Голова НБУ призначається і звільняється Верховною Радою за поданням Президента. Закон «Про НБУ» містить нечітко сформульоване положення про звільнення – «за поданням Президента згідно з його конституційними повноваженнями», що створює можливість звільнення без очевидної та вагомої причини.
2002	4,2	--- «» ---
2003	4,2	--- «» ---
2004	4,1	--- «» ---
2005	4,1	--- «» ---
2006	3,5	<i>Слабкі сторони:</i> Поданий Президентом законопроект, направлений на удосконалення процедури звільнення, не був підтриманий Верховною Радою.
2007	3,8	--- «» ---
2008	4,0	--- «» ---
2009	4,1	--- «» ---

<i>Роки</i>	<i>Оцінка процедури призначення та звільнення голови НБУ, бали</i>	<i>Пояснення, надані експертами</i>
2010	5,0	<i>Сильні сторони:</i> Змінами до Закону «Про НБУ» більш чітко визначити підстави звільнення Голови НБУ.
2011	5,0	--- «» ---
2012	5,2	--- «» ---
2013	5,2	--- «» ---
2014	5,3	--- «» ---

ДОДАТОК Е

Результати експертного оцінювання рівня відкритості і доступності інформації про здійснення грошово-кредитної політики за 2001-2014 рр.

Індикатор **рівня відкритості і доступності інформації** впливає на загальну оцінку прозорості грошово-кредитної політики і надає якісну оцінку форми надання необхідної інформації за обсягом, періодичністю, своєчасністю та доступністю. Він складається з оцінки ступеня досягнення таких основних індикаторів:

- Рівень доступності та періодичності надання НБУ інформації про мету, цільові орієнтири і хід досягнення поставлених цілей грошово-кредитної політики.
- Оцінка ступеня доступу до звітної, нормативної та іншої публічної інформації, наявності в НБУ програми видання публікацій.
- Оцінка рівня розкриття інформації в банківській системі в цілому.

Для визначення комплексної оцінки рівня відкритості і доступності інформації експертам було запропоновано оцінити її окремі складові за 10-бальною шкалою. Результати опитування з наданими експертами поясненнями наведено у таблицях.

1. Рівень доступності та періодичності надання НБУ інформації про мету, цільові орієнтири і хід досягнення поставлених цілей грошово-кредитної політики.

<i>Роки</i>	<i>Оцінка доступності та періодичності надання інформації про мету, цільові орієнтири та хід виконання, бали</i>	<i>Пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку</i>
2001	5,5	<i>Сильні сторони:</i> За законодавчому рівні закріплено необхідність оприлюднення інформації про основні засади грошово-кредитної політики, яка включає мету, цільові орієнтири та інструменти досягнення затверджених цілей. <i>Слабкі сторони:</i> Не зважаючи на вимоги Закону «Про НБУ» про те, що рішення Ради НБУ підлягають оприлюдненню (крім випадків, коли такі рішення становлять державну, банківську або службову таємницю), на практиці не всі рішення, що стосуються ходу виконання основних засад, були відкритими для суспільства.
2002	5,5	<i>Сильні сторони:</i> Виконання вимоги Закону «Про НБУ» про публікацію в офіційних виданнях розроблених основних засад грошово-кредитної політики. <i>Слабкі сторони:</i> Недостатня інформованість суспільства про хід виконання основних засад грошово-кредитної політики.
2003	5,6	--- «» ---
2004	5,3	--- «» ---
2005	5,8	--- «» ---
2006	5,8	--- «» ---
2007	5,5	--- «» ---
2008	4,5	<i>Сильні сторони:</i> Оприлюднення інформації про основні засади грошово-кредитної політики.

Роки	Оцінка доступності та періодичності надання інформації про мету, цільові орієнтири та хід виконання, бали	Пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку
		<i>Слабкі сторони:</i> Не всі рішення НБУ стосовно виконання основних засад оприлюднюються з відповідними роз'ясненнями, що робить можливим невірне трактування завдань і дій НБУ і є однією з причин формування негативних інфляційних очікувань у суспільстві в умовах фінансової кризи.
2009	4,4	--- «» ---
2010	4,0	<p><i>Сильні сторони:</i> Оприлюднення інформації про основні засади грошово-кредитної політики. Закріплення на законодавчому рівні обов'язку НБУ інформувати громадськість про свою діяльність шляхом опублікування відповідних відомостей на офіційному сайті та в офіційному виданні НБУ, проведення керівниками НБУ прес-конференцій, виступів на радіо і телебаченні та в інший передбачений законом спосіб.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Недостатній рівень виконання вимог закону про інформування громадськості, відсутність періодичної інформації і необхідних роз'яснень про хід виконання основних засад грошово-кредитної політики. Як наслідок – непередумані і недостатньо обгрунтовані заяви керівництва НБУ підривають рівень довіри і свідчать про зниження рівня професіоналізму.</p>
2011	4,0	<i>Слабкі сторони:</i> Порушення норми закону про необхідність оприлюднення інформації про основні засади грошово-кредитної політики. Відсутність інформації про хід досягнення цільових орієнтирів.
2012	4,2	<p><i>Сильні сторони:</i> Оприлюднення інформації про основні засади грошово-кредитної політики.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Недостатній рівень виконання вимог закону про інформування громадськості, відсутність періодичної інформації і необхідних роз'яснень про хід</p>

<i>Роки</i>	<i>Оцінка доступності та періодичності надання інформації про мету, цільові орієнтири та хід виконання, бали</i>	<i>Пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку</i>
		виконання основних засад грошово-кредитної політики.
2013	4,2	--- «» ---
2014	4,3	<i>Сильні сторони:</i> Покращення ситуації з оприлюднення інформації про діяльність НБУ щодо реалізації грошово-кредитної політики . <i>Слабкі сторони:</i> Недостатній рівень необхідних роз'яснень про хід виконання основних засад грошово-кредитної політики на фоні погіршення економічної і політичної ситуації в країні.

2. Оцінка ступеня доступу до звітної, нормативної та іншої публічної інформації, наявності в НБУ програми видання публікацій.

<i>Роки</i>	<i>Експертна оцінка ступеня доступу до звітної, нормативної та ін. публічної інформації, бали</i>	<i>Деякі пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку</i>
2001	7,0	<i>Сильні сторони:</i> На законодавчому рівні закріплено обов'язок НБУ публікувати щорічний та квартальні баланси, поточну банківську інформацію, інформацію з питань грошово-кредитної та банківської статистики (що не належить до державної та банківської таємниці), видавати щомісячний статистичний бюлетень та журнал «Вісник НБУ». Законодавством встановлено, що всі рішення Ради НБУ (що не становлять державну, банківську або службову таємницю) підлягають опублікуванню. Крім того, нормативно-правові акти НБУ підлягають обов'язковій

Роки	Експертна оцінка ступеня доступу до звітної, нормативної та ін. публічної інформації, бали	Деякі пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку
		державній реєстрації в Міністерстві юстиції України, що підвищує рівень їх доступності. <i>Слабкі сторони:</i> Не всі рішення Ради НБУ оприлюднюються, не зважаючи на вимоги закону.
2002	7,0	---- «» ----
2003	7,0	---- «» ----
2004	7,3	---- «» ----
2005	7,5	---- «» ----
2006	7,8	---- «» ----
2007	7,5	---- «» ----
2008	6,8	<i>Слабкі сторони:</i> Посилаючись на банківську таємницю НБУ скорочував обсяг інформації, яка має бути оприлюднена згідно вимогам закону.
2009	6,5	<i>Слабкі сторони:</i> В умовах фінансової кризи спостерігалось обмеження оприлюднення інформації, з посиланням на банківську таємницю.
2010	6,4	<i>Сильні сторони:</i> Законодавчо закріплено вимога про опублікування затвердженого Радою НБУ річного фінансового звіту на офіційному сайті НБУ. <i>Слабкі сторони:</i> Оприлюднюються не всі рішення Ради НБУ, які згідно закону мають бути доступними громадськості.
2011	6,3	<i>Слабкі сторони:</i> Не всі рішення Ради та Правління НБУ оприлюднювалися, не зважаючи на вимоги закону, обмежений доступ до звітної, нормативної та іншої публічної інформації НБУ.
2012	6,3	---- «» ----
2013	6,3	---- «» ----
2014	7,0	<i>Сильні сторони:</i> Покращення ситуації з забезпеченням доступу до звітної,

<i>Роки</i>	<i>Експертна оцінка ступеня доступу до звітної, нормативної та ін. публічної інформації, бали</i>	<i>Деякі пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку</i>
		нормативної та іншої публічної інформації НБУ

3. Оцінка рівня розкриття інформації в банківській системі в цілому.

<i>Роки</i>	<i>Оцінка рівня розкриття інформації в банківській системі, бали</i>	<i>Деякі пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку</i>
2001	4,5	<p><i>Сильні сторони:</i> На законодавчому рівні встановлено обмін інформацією в рамках наглядової діяльності НБУ. Крім того, в законі «Про банки і банківську діяльність» закріплено зобов'язання банків публікувати в газеті «Урядовий кур'єр» чи «Голос України» квартальні баланси, звіт про прибутки, а також річну фінансову звітність, підтверджену аудитором.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Основною економічною причиною невисокого рівня розкриття інформації в банківській системі є те, що в українських банках наявна висока концентрація власності у невеликої кількості держателів акцій. Незначна кількість «малих» акціонерів не стимулює банки розкривати інформацію.</p>
2002	4,6	--- «» ---
2003	5,0	<p><i>Сильні сторони:</i> Згідно зі змінами до Закону «Про банки і банківську діяльність», служба внутрішнього аудиту банку підпорядковується наглядовій раді і несе відповідальність за обсяги і достовірність звітів, що сприяє підвищенню рівня прозорості банківської системи.</p>
2004	5,5	<p><i>Сильні сторони:</i> Посилено вимоги ДКЦПФР щодо реєстрації публічних випусків облігацій - емітенти повинні включати в проспект випуску суттєвий обсяг інформації,</p>

Роки	Оцінка рівня розкриття інформації в банківській системі, бали	Деякі пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку
		необхідної як для потенційного інвестора, так і для власників акцій та клієнтів банку. <i>Слабкі сторони:</i> Тільки 55% банків є відкритими акціонерними товариствами. Невеликі банки та закриті акціонерні товариства мають законодавчо закріплене право не виставляти свої акції на продаж на фінансовому ринку, що означає брак інформації фінансового та нефінансового характеру для потенційних акціонерів.
2005	5,5	--- «» ---
2006	5,8	<i>Сильні сторони:</i> Нормативні акти НБУ чітко визначили зміст річного звіту та фінансової звітності у відповідності до національних стандартів бухобліку. <i>Слабкі сторони:</i> Вимоги НБУ є обмеженими, оскільки не включають усіх міжнародних стандартів фінансової звітності. Це дозволяє банкам публікувати на сайтах не повні річні звіти, а ту їх частину, що відповідає вимогам НБУ. Нормативні акти, що регулюють банківську діяльність, не вимагають банки більш повно розкривати інформацію фінансового та не фінансового характеру.
2007	5,6	--- «» ---
2008	4,5	<i>Слабкі сторони:</i> В умовах фінансової кризи обсяг інформації, яку банки розкривають громадськості, обмежений мінімумом, якого вимагає законодавство. Крім того, НБУ, посиляючись на банківську таємницю, ухилялося від оприлюднення інформації, яка, зокрема, стосується питань, пов'язаних із прозорістю процедур надання стабілізаційних позик комерційним банкам та операцій купівлі продажу окремими банками валюти на валютному ринку та аукціонах НБУ.
2009	4,8	--- «» ---
2010	5,0	<i>Слабкі сторони:</i> Недосконалість нормативно-правових вимог щодо повноти фінансової банківської звітності, зокрема, стосовно реальних власників банків.
2011	6,0	<i>Сильні сторони:</i> Змінами до Закону «Про банки і банківську діяльність» НБУ надано право отримувати і перевіряти інформацію про власників банків, а банки на своїх сайтах

<i>Роки</i>	<i>Оцінка рівня розкриття інформації в банківській системі, бали</i>	<i>Деякі пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку</i>
		зобов'язані на постійній основі оприлюднювати актуалізовану інформацію про власників банку.
2012	5,5	<i>Слабкі сторони:</i> Невиконання нормативно-правових вимог щодо повноти фінансової банківської звітності, зокрема, стосовно реальних власників банків.
2013	5,5	--- «» ---
2014	7,5	<i>Сильні сторони:</i> Здійснено кроки щодо удосконалення законодавства у напрямку підвищення рівня розкриття інформації в банківській системі в цілому.

ДОДАТОК Є

Результати експертного оцінювання рівня підзвітності НБУ за період з 2001 по 2014 роки

Визначення **рівня підзвітності** НБУ впливає на загальну оцінку прозорості державної грошово-кредитної політики і, в свою чергу, складається з оцінки ступеня досягнення таких основних індикаторів:

- Оцінка рівня підзвітності за процедурою призначення і звільнення
- Оцінка рівня підзвітності за повнотою і доступністю інформації

Для визначення оцінки рівня підзвітності та відповідальності НБУ експертам було запропоновано оцінити її окремі складові за 10-бальною шкалою. Результати опитування з наданими експертами поясненнями наведено у таблицях.

1. Оцінка рівня підзвітності за процедурою призначення і звільнення.

Цей показник характеризує рівень відповідальності НБУ за свої дії з реалізації грошово-кредитної політики. Згідно з законодавством, Національний банк підзвітний Президенту України та Верховній Раді України в межах їх конституційних повноважень. З точки зору відповідальності, на оцінку підзвітності НБУ впливають:

- умови призначення на посаду та звільнення з посади Голови НБУ Верховною Радою України за поданням Президента України;
- умови призначення та звільнення Президентом України половини складу Ради НБУ;
- умови призначення та звільнення Верховною Радою України половини складу Ради НБУ.

Роки	Оцінка рівня підзвітності за процедурою призначення і звільнення, бали	Деякі пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку
2001	5,0	<p><i>Сильні сторони:</i> На законодавчому рівні було закріплено зміст підзвітності НБУ перед Президентом і Верховною Радою, визначено процедуру призначення і звільнення Голови і Ради НБУ.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> До 2010 року при призначені не було чітко визначених вимог до членів Ради НБУ та голови НБУ, які б виключали непрофесійність та конфлікт інтересів.</p>
2002	5,5	<p><i>Сильні сторони:</i> До 2010 року для посилення відповідальності НБУ існувала можливість дострокового припинення складу Ради НБУ у разі оголошення їй недовіри Президентом або Верховною Радою у зв'язку з тим, що виконання Основних засад грошово-кредитної політики за підсумками року не забезпечило стабільність грошової одиниці. Крім того, до 2010 року для призначення Голови НБУ за поданням Президента необхідна була більшість від конституційного складу Верховної Ради, що дещо нівелювало відсутність чітких вимог до кандидата на цю посаду.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> До 2010 року звільнити Голову НБУ можна було за поданням Президента в межах його конституційних повноважень, що надавало можливість формулювання розмитих причин звільнення.</p>
2003	5,5	--- «» ---
2004	5,5	--- «» ---
2005	6,0	--- «» ---
2006	6,2	--- «» ---
2007	5,5	<p><i>Сильні сторони:</i> До позитивних факторів слід віднести те, що у законодавстві залишалася умова звільнення складу Ради НБУ у разі оголошення їй недовіри</p>

Роки	Оцінка рівня підзвітності за процедурою призначення і звільнення, бали	Деякі пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку
		<p>Президентом або Верховною Радою, що посилювало рівень відповідальності НБУ за свої дії.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Поступово посилювався конфлікт між незалежністю і підзвітністю НБУ, що знайшло свій прояв у обмеженості контролю Верховної Ради за діяльністю НБУ і неможливості звільнення голови НБУ без згоди Президента.</p>
2008	5,0	<p><i>Слабкі сторони:</i> В умовах фінансової кризи виявилися недоліки процедури підзвітності НБУ перед Верховною Радою, яка мала недостатньо важелів впливу на дії голови НБУ. Якщо стосовно дострокового припинення складу Ради НБУ за Верховною Радою зберігалось право на оголошення їй недовіри, то відносно звільнення голови НБУ пріоритетним залишилось право Президента.</p>
2009	4,5	<p><i>Слабкі сторони:</i> Відсутність можливості Верховної Ради впливати на діяльність голови НБУ призвела до порушення балансу між Президентом і Верховною Радою у питанні підзвітності і відповідальності НБУ. Як рішення цієї проблеми було запропоновано прописати в законі «Про НБУ», що звільнення голови НБУ відбувається не тільки за поданням Президента, але й після «визнання Верховною Радою недовіри за результатами звіту голови НБУ». Однак ця пропозиція не була реалізована.</p>
2010	6,5	<p><i>Сильні сторони:</i> Змінами до Закону «Про НБУ» при призначенні членів Ради і голови НБУ були визначені чіткі професійні вимоги (у тому числі бездоганна ділова репутація), а також вимоги, що унеможливлювали виникнення конфлікту інтересів. Підвищилася їх відповідальність за надання неправдивих даних при призначенні. Була ліквідована норма про можливість звільнення голови НБУ «за поданням Президента в межах його конституційних повноважень».</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Була збережена норма про звільнення голови НБУ Верховною Радою за поданням Президента. Законодавчо закріплені досить нечіткі умови</p>

<i>Роки</i>	<i>Оцінка рівня підзвітності за процедурою призначення і звільнення, бали</i>	<i>Деякі пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку</i>
		звільнення, такі як «втрата бездоганної ділової репутації» та «виникнення обставин, що виключають можливість особи бути членом Ради або головою НБУ».
2011	6,3	--- «>» ---
2012	6,5	<i>Сильні сторони:</i> Удосконалено законодавство щодо визначення умов звільнення голови НБУ і членів Ради НБУ
2013	6,6	--- «>» ---
2014	6,7	--- «>» ---

2. Оцінка рівня підзвітності за повнотою і доступністю інформації.

За міжнародним досвідом, високий рівень підзвітності центрального банку з позицій повноти і доступності звітної інформації передбачає виконання таких умов:

- звітування посадових осіб перед уповноваженим органом про діяльність по досягнення цілей;
- проведення незалежних аудиторських перевірок фінансової звітності центрального банку;
- доступність громадськості до річних звітів і розкриття інформації щодо фінансової звітності, перевіреної аудиторами;
- інформування громадськості про внутрішні процедури управління і застосовані правила щодо уникнення конфлікту інтересів посадових осіб.

Згідно законодавству України, головними складовими підзвітності НБУ є:

- доповідь Голови НБУ Верховній Раді України про діяльність Національного банку;

- надання Президенту України та Верховній Раді України двічі на рік інформації про стан грошово-кредитного ринку в державі.

Роки	Оцінка рівня підзвітності за повнотою і доступністю інформації, бали	Деякі пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку
2001	6,0	<p><i>Сильні сторони:</i> На законодавчому рівні визначена процедура звітування НБУ перед Президентом та Верховною Радою:</p> <ul style="list-style-type: none"> - НБУ до 15 вересня розробляє основні засади грошово-кредитної політики і вносить їх Верховній Раді України для інформування; - Рада НБУ затверджує кошторис та подає Верховній Раді та Кабміну до 1 вересня прогноз сальдо кошторису для включення до проекту держбюджету на наступний рік; - двічі на рік НБУ надає Президенту та Верховній Раді інформацію про стан грошово-кредитного ринку; - Голова НБУ готує щорічну доповідь Верховній Раді про діяльність НБУ. <p><i>Слабкі сторони:</i> Недостатній рівень повноти, періодичності та доступності звітної інформації.</p>
2002	6,5	<p><i>Сильні сторони:</i> Виконання вимог законодавства щодо підзвітності НБУ перед Президентом і Верховною Радою, проведення незалежних аудиторських перевірок, оприлюднення річного звіту та фінансової звітності.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Недостатній рівень інформування громадськості про внутрішні процедури управління, у тому числі про установлений порядок проведення аудиторських перевірок, про застосування правил регулювання конфліктів інтересів посадових осіб НБУ.</p>
2003	6,5	--- «>» ---
2004	6,3	--- «>» ---
2005	6,8	--- «>» ---

Роки	Оцінка рівня підзвітності за повнотою і доступністю інформації, бали	Деякі пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку
2006	6,5	--- «» ---
2007	6,5	--- «» ---
2008	6,0	
2009	5,8	<p><i>Сильні сторони:</i> Для покращення періодичності надання інформації в Законі «Про НБУ» була закріплена вимога щодо надання Нацбанком щоквартальної інформації Президенту, Верховній Раді та Кабміну щодо безготівкової емісії у відповідному періоді (проведення операцій з рефінансування банків, інтервенцій на міжбанківському валютному ринку, операцій на фондовому ринку). Крім того, НБУ зобов'язаний надавати щоквартальні і щорічні звіти ВР і Кабміну про виконання кошторису доходів і витрат НБУ.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Загострення протиріч між Президентом і Верховною Радою спонукало Президента звернутися до Конституційного Суду щодо неконституційності надання НБУ звітів про виконання своїх кошторисів Верховній Раді і Кабміну. Суд визнав цю норму конституційною.</p>
2010	5,0	<p><i>Сильні сторони:</i> Для збереження балансу від підзвітності і незалежності НБУ на законодавчому рівні було закріплено, що НБУ подає звітність та надає інформацію органам державної влади та іншим державним органам тільки у випадках, передбачених Конституцією та Законом «Про НБУ».</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Зниження ефективності роботи Ради НБУ дозволяє Правлінню НБУ здійснювати монетарну політику фактично у «ручному режимі», що призводить до прийняття не виважених та непрофесійних рішень.</p>
2011	5,2	<p><i>Сильні сторони:</i> Змінами до Закону «Про НБУ» було доповнено процедуру підзвітності НБУ, згідно якої НБУ щорічно подає Президенту, Верховній Раді та Кабміну: до 15 березня - прогнозні монетарні показники на наступний рік;</p>

Роки	Оцінка рівня підзвітності за повнотою і доступністю інформації, бали	Деякі пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку
		до 1 квітня - інформацію про розрахунок частини прогнозованого прибутку до розподілу поточного року, яка підлягатиме перерахуванню до держбюджету; до 1 вересня - інформацію про розрахунок частини прогнозованого прибутку до розподілу наступного року, яка підлягатиме перерахуванню до держбюджету.
2012	5,2	<i>Слабкі сторони:</i> Зниження ефективності роботи Ради НБУ та Правління НБУ, реалізація монетарної політики фактично у «ручному режимі», що призводить до прийняття не виважених та непрофесійних рішень.
2013	5,3	--- «» ---
2014	5,4	<i>Слабкі сторони:</i> Складні економічні умови на фоні зростання військово-політичних загроз призвели до зниження рівня підзвітності центрального банку з позицій повноти і доступності звітної інформації.

ДОДАТОК Ж

Результати експертного оцінювання рівня координованості дій Уряду і НБУ за період з 2001 по 2014 роки

Визначення рівня координованості дій Уряду і НБУ впливає на загальну оцінку узгодженості здійснення грошово-кредитної і фінансової політики і, в свою чергу, складається з оцінки ступеня досягнення таких основних індикаторів:

- Ступінь участі НБУ у підготовці державного бюджету.
- Рівень взаємодії Уряду і НБУ щодо процедури розроблення прогнозних і програмних документів фінансової політики з точки зору термінів розробки основних документів, обміну інформацією тощо.
- Рівень узгодженості щодо врегулювання конфліктів між Урядом і НБУ.
- Ступінь обмеження прямого кредитування Уряду з боку НБУ.

Для визначення комплексної оцінки рівня координованості дій Уряду і НБУ при здійсненні грошово-кредитної і фінансової політики експертам було запропоновано оцінити її окремі складові за 10-бальною шкалою. Результати опитування з наданими експертами поясненнями наведено у таблицях.

1. Ступінь участі НБУ в бюджетному процесі (За міжнародною практикою, оптимальна оцінка передбачає активну участь центрального банку в розробці державного бюджету).

Роки	Оцінка ступені участі НБУ в бюджетному процесі, бали	Пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку
2001	5,5	<p><i>Сильні сторони:</i> Участь НБУ в бюджетному процесі закріплена на законодавчому рівні Конституцією, Законом «Про НБУ» та Бюджетним кодексом.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Неузгодженість цілей грошово-кредитної і бюджетної політики, відсутність стратегічного планування, слабка участь НБУ у формуванні держбюджету</p>
2002	6,0	<p><i>Сильні сторони:</i> З метою усунення наявних недоліків щодо узгодження грошово-кредитної і бюджетної політик на початку 2002 року була прийнята спільна постанова Кабміну і НБУ «Про утворення Міжвідомчої комісії з координації дій у проведенні податкової, бюджетної та грошово-кредитної політики».</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Слабка координація дій Мінфіну і НБУ у розробленні держбюджету, відсутність стратегічного планування.</p>
2003	6,3	<p><i>Сильні сторони:</i> Прийняття постанови Кабміну № 621 «Про розроблення прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку та складання проекту державного бюджету», яка встановила формальні правила і процедури узгодження дій НБУ і Кабміну під час щорічного бюджетного процесу.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Робота Міжвідомчої комісії, створеної у 2002 році не призвела до бажаних результатів і була припинена наприкінці 2003 року. Прийнята постанова не забезпечила активної участі НБУ у бюджетному процесі.</p>
2004	5,5	<p><i>Слабкі сторони:</i> Конституційна реформа 2004 року фактично відокремила Президента від виконавчої влади, що змінило формат взаємовідносин Кабміну і НБУ, знизивши рівень координації їх дій в ході реалізації бюджетної і монетарної політик.</p>
2005	5,1	--- «>» ---
2006	5,2	--- «>» ---
2007	5,5	<p><i>Слабкі сторони:</i> За ці роки так і не був сформований механізм цілеспрямованої участі НБУ в бюджетному процесі. Співпраця Кабміну і НБУ зводиться до взаємного ознайомлення з</p>

Роки	Оцінка ступені участі НБУ в бюджетному процесі, бали	Пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку
		прогнозними показниками розвитку: Мінекономіки надає прогноз основних макропоказників Мінфіну і НБУ для розробки ними основних програмних документів; НБУ на їх базі розробляє основні засади грошово-кредитної політики, на основі яких Мінфін формує проект держбюджету.
2008	5,6	<i>Слабкі сторони:</i> Врахування Нацбанком ситуації в бюджетній сфері носить рефлексивний характер: НБУ оцінює інфляційні ризики і приймає відповідні рішення щодо змін у монетарній політиці. Прикладом є неузгоджені дії з подолання інфляційних тенденцій 2008 року.
2009	5,0	<i>Слабкі сторони:</i> На практиці сформувалася система формального обміну інформацією між Кабміном і НБУ, що призводить до виникнення суперечок стосовно того, який з органів має першим надавати прогноз показників. Так, у 2009 році НБУ відмовився надавати Кабміну основні засади грошово-кредитної політики, що призвело до затримки подання Мінфіном бюджетної резолюції.
2010	5,5	<i>Сильні сторони:</i> Конституційна реформа сприяла підвищенню ролі Президента і встановленню більш тісної взаємодії НБУ і Кабміну у реалізації монетарної і бюджетної політики і, зокрема, щодо участі НБУ у формуванні держбюджету.
2011	5,5	--- «>» ---
2012	5,3	--- «>» ---
2013	5,2	--- «>» ---
2014	6,0	<i>Сильні сторони:</i> Після зміни влади створювалися умови, що сприяють більш тісній координації та взаємодії НБУ і Кабміну у реалізації монетарної і бюджетної політики і, зокрема, щодо участі НБУ у формуванні держбюджету.

2. Рівень взаємодії Уряду і НБУ щодо процедури розроблення прогнозних і програмних документів фінансової політики з точки зору термінів розробки основних документів, обміну інформацією тощо.

<i>Роки</i>	<i>Оцінка рівня взаємодії Кабміну і НБУ щодо процедури розроблення прогнозних і програмних документів фінансової політики, бали</i>	<i>Пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку</i>
2001	6,0	<i>Сильні сторони:</i> Прийняття Закону «Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України» заклало основи створення цілісної системи документів фінансової політики. <i>Слабкі сторони:</i> Недостатня нормативна база для визначення процедури розроблення прогнозних і програмних документів фінансової політики.
2002	6,1	--- «>» ---
2003	7,0	<i>Сильні сторони:</i> Прийняття постанови Кабміну № 621 «Про розроблення прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку та складання проекту державного бюджету», яка встановлювала порядок і терміни обміну інформацією між Кабміном і НБУ для розроблення держбюджету і основних засад грошово-кредитної політики. <i>Слабкі сторони:</i> Узгодження цільових показників грошово-кредитної та фіскальної політики передбачалося на короткострокову перспективу, що не забезпечувало розроблення середньострокової стратегії.
2004	6,6	<i>Слабкі сторони:</i> Внаслідок неузгодженості термінів розроблення основних документів фінансової політики НБУ вимушений розробляти проект основних засад грошово-кредитної політики в умовах повної невизначеності фіскальної політики та основних прогнозних макропоказників. Так, НБУ має надавати ВРУ і Кабміну проект основних засад грошово-кредитної політики до 1 квітня, а необхідні для цього прогноз економічного і соціального

Роки	Оцінка рівня взаємодії Кабміну і НБУ щодо процедури розроблення прогнозних і програмних документів фінансової політики, бали	Пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку
		розвитку України і основні напрями бюджетної політики приймаються Кабміном тільки у травні.
2005	6,5	--- «» ---
2006	6,7	--- «» ---
2007	5,8	<i>Слабкі сторони:</i> Недосконалість нормативної бази призвела до поглиблення суперечностей існуючої системи координації, пов'язаних з узгодженням значень самих прогнозних макропоказників та термінів розроблення документів фінансової політики.
2008	5,5	--- «» ---
2009	5,2	<i>Слабкі сторони:</i> Відсутність співпраці Уряду та НБУ з установлення цільових орієнтирів по інфляції, розподілу відповідальності за їх досягнення призвела до зниження ефективності монетарної та фінансової політик, підвищення інфляційних очікувань в умовах фінансової кризи.
2010	6,0	<i>Сильні сторони:</i> Змінами до Закону «Про НБУ» було удосконалено процедуру формування основних засад грошово-кредитної політики, що сприяло вирішенню проблем взаємодії між учасниками процесу. <i>Слабкі сторони:</i> Однак, як показує аналіз, ці зміни не вирішили всіх проблем, пов'язаних з координацією дій учасників процесу формування основних документів грошово-кредитної і фінансової політики.
2011	5,9	--- «» ---
2012	6,0	--- «» ---
2013	6,2	--- «» ---
2014	6,4	--- «» ---

3. Рівень узгодженості щодо врегулювання конфліктів між Урядом і НБУ

<i>Роки</i>	<i>Експертна оцінка рівня узгодженості щодо врегулювання конфліктів між Урядом і НБУ, бали</i>	<i>Пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку</i>
2001	5,5	<p><i>Сильні сторони:</i> в законодавстві були визначені умови незалежності НБУ від Уряду та закладені основи врегулювання конфліктів між ними на базі проведення взаємних консультацій, участі у засіданнях с правом дорадчого голосу, звернення до Президента та Верховної Ради.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Не сформований дієвий механізм врегулювання конфліктів між Кабміном і НБУ.</p>
2002	5,7	--- «» ---
2003	5,5	--- «» ---
2004	4,0	<p><i>Слабкі сторони:</i> Конституційна реформа 2004 року фактично відокремила Президента і НБУ від виконавчої влади, що призвело до зростання можливостей виникнення конфліктів між Кабміном і НБУ в процесі розроблення і реалізації грошово-кредитної та бюджетної політик. У той же час, не було створено дієвих механізмів врегулювання цих конфліктів.</p>
2005	4,2	<p><i>Слабкі сторони:</i> Номінально НБУ має право незалежно визначати свої цілі та інструменти їх досягнення. Однак, як показує практичний досвід, Уряд і інші органи можуть впливати на рішення НБУ (підтвердженням цьому може бути різке підвищення вартості гривні в квітні 2005 року), що вказує на відсутність належного механізму врегулювання конфліктів між Кабміном і НБУ.</p>
2006	4,5	--- «» ---
2007	4,7	--- «» ---

Роки	Експертна оцінка рівня узгодженості щодо врегулювання конфліктів між Урядом і НБУ, бали	Пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку
2008	4,4	<p><i>Слабкі сторони:</i> Існує ще одна потенційна область виникнення конфліктів, для улагодження яких не існує чітких процедур – це розподіл прибутків НБУ. За законом, НБУ є економічно самостійним органом, який має перерахувати до держбюджету суму перевищення кошторисних доходів над видатками після закінчення фінансового року. Однак роками склалася практика, коли Кабмін у законі про держбюджет встановлює норму авансового щоквартального перерахування сум перевищення доходів над витратами. Це фактично є здійснення НБУ емісії на покриття видатків держбюджету з усіма негативними наслідками для економіки.</p>
2009	4,0	<p><i>Слабкі сторони:</i> Відсутність дієвого механізму врегулювання конфліктних ситуацій між НБУ і Кабміном стала особливо відчутна в умовах фінансової кризи. Наприклад, у 2009 році у держбюджеті-2009 Кабмін обмежив НБУ у частині встановлення ставки рефінансування і визначення порядку надання кредитів комбанкам для підтримки їх ліквідності. Звернення Правління НБУ про Президента, ВРУ і Кабміна про необхідність невідкладного усунення законодавчих перешкод діяльності центрального банку не призвело до бажаних результатів.</p>
2010	4,1	<p><i>Сильні сторони:</i> Конституційна реформа сприяла встановленню більш тісної взаємодії Кабміну і НБУ у реалізації монетарної і бюджетної політики, що дещо знизило можливість створення конфліктних ситуацій.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Відсутність прогресу в удосконаленні механізму розв'язання потенційних конфліктів між НБУ та Кабміном. Так, з поверненням законодавчої ініціативи НБУ розроблені законопроекти, які наділяють його невластивими для центрального банку функціями, що створює основу для виникнення конфліктів щодо розподілу функцій та обов'язків.</p>
2011	4,1	--- «» ---

<i>Роки</i>	<i>Експертна оцінка рівня узгодженості щодо врегулювання конфліктів між Урядом і НБУ, бали</i>	<i>Пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку</i>
2012	4,0	<i>Слабкі сторони:</i> Відсутність прогресу в удосконаленні механізму розв'язання потенційних конфліктів між НБУ та Кабміном.
2013	4,3	--- «» ---
2014	4,5	--- «» ---

4. Ступінь обмеження прямого кредитування Уряду з боку НБУ

(Згідно з міжнародним досвідом, оптимальним варіантом є вимога повної заборони прямого кредитування Уряду і здійснення, у разі необхідності, кредитування у формі цінних паперів).

<i>Роки</i>	<i>Оцінка ступеня обмеження прямого кредитування Уряду, бали</i>	<i>Пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку</i>
2001	8,0	<p><i>Сильні сторони:</i> В Законі «Про НБУ» була визначена норма, згідно з якою НБУ забороняється надавати прямі кредити як у національній, так і в іноземній валюті на фінансування витрат Державного бюджету України. Крім того, заборонялась участь НБУ на первинному ринку ОВДП. Ці обмеження мали гарантувати відмову від політики фіскального домінування.</p> <p><i>Слабкі сторони:</i> Цей крок викликав зменшення обсягів залучення коштів від продажу ОВДП, що призвело до призупинення Мінфіном погашення тієї частини державних облігацій, власником якої був НБУ, подальшої реструктуризації ОВДП та зниження довіри інвесторів до урядових зобов'язань.</p>

Роки	Оцінка ступеня обмеження прямого кредитування Уряду, бали	Пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку
2002	8,5	<i>Сильні сторони:</i> Законодавча вимога, згідно з якою НБУ не може бути учасником первинних аукціонів державних цінних паперів, а може купляти їх лише на вторинному ринку, суттєво змінила роль Нацбанку в цьому процесі.
2003	8,0	<i>Сильні сторони:</i> Послідовне виконання НБУ зазначених вище вимог сприяло поступовому розвитку фондового ринку і підвищенню ефективності грошово-кредитної політики в цілому. <i>Слабкі сторони:</i> Низька ефективність діяльності НБУ та Мінфіну на ринку ОВДП, з орієнтацією на короткостроковий результат, який в основному передбачає фінансування дефіциту бюджету, без урахування досягнення стратегічних цілей.
2004	8,4	--- «>» ---
2005	8,5	--- «>» ---
2006	8,6	--- «>» ---
2007	8,5	--- «>» ---
2008	7,8	--- «>» ---
2009	7,0	--- «>» ---
2010	7,3	<i>Сильні сторони:</i> Змінами до закону «Про НБУ» була зафіксована заборона надання прямих кредитів державі, а також заборона НБУ купувати на первинному ринку цінні папери, емітовані не тільки Кабміном, але й іншою державною установою, іншою юридичною особою, майно якої перебуває у державній власності.
2011	7,5	<i>Сильні сторони:</i> Ринок державних цінних паперів продовжує розвиватися, про що свідчать як зростаючі обсяги випуску державних зобов'язань Уряду, оформлених цінними паперами, так і поява нових інструментів, за допомогою яких залучаються до бюджету кошти підприємств, організацій, фінансових установ та населення. <i>Слабкі сторони:</i> Із усього обсягу ОВДП, що перебуває в обігу, найбільша частка знаходиться в портфелі НБУ.

<i>Роки</i>	<i>Оцінка ступеня обмеження прямого кредитування Уряду, бали</i>	<i>Пояснення експертів про ключові фактори впливу на оцінку</i>
2012	7,4	<i>Слабкі сторони:</i> Зростання обсяги випуску державних зобов'язань Уряду і частки ОВДП в портфелі НБУ.
2013	7,8	--- «» ---
2014	7,7	<i>Слабкі сторони:</i> Важка політична і економічна ситуація в країні вплинула на виконання вимог щодо заборони прямого кредитування Уряду і здійснення кредитування у формі цінних паперів

ДОДАТОК 3

Індикатори ефективності грошово-кредитної політики (нормовані значення)

Показник	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ефективність монетарного інструментарію														
Монетизація економіки готівкою	0,0058	0,0047	0,0045	0,0045	0,0040	0,0040	0,0036	0,0034	0,0032	0,0033	0,0037	0,0038	0,0034	0,0031
Швидкість обігу	0,2231	0,3763	0,3914	0,4942	0,5358	0,5924	0,5907	0,5831	0,5986	0,5774	0,5950	0,6459	0,6459	0,5574
Рівень монетизації	0,3201	0,4104	0,5079	0,5207	0,6280	0,6854	0,7852	0,7771	0,7622	0,7890	0,7490	0,7827	0,8926	0,8724
Чиста процентна маржа	1,0000	0,8646	0,8329	0,7061	0,7061	0,7637	0,7248	0,7478	0,8948	0,8343	0,7666	0,6499	0,5533	0,5922
Ефективність банківської системи														
Рівень кредитування економіки	0,0959	0,1256	0,1572	0,2567	0,3249	0,4507	0,5924	0,7742	0,7920	0,6770	0,6110	0,5780	0,6260	0,6510
Рентабельність капіталу	0,4002	0,4049	0,4013	0,4095	0,4291	0,4604	0,4519	0,4216	0,4103	0,2312	0,2752	0,3542	0,3322	0,3252
Рентабельність активів	0,1130	0,1130	0,1084	0,1090	0,1138	0,1198	0,1176	0,1108	0,1082	0,0596	0,0736	0,0956	0,0896	0,0876
Показник чистого спреду	0,0000	0,1479	0,1751	0,3231	0,3160	0,3183	0,3716	0,3941	0,3740	0,4272	0,4663	0,5562	0,6781	0,6911
Ефективність валютної політики														
Рівень доларизації кредитів	0,2576	0,2959	0,2954	0,2868	0,2668	0,1621	0,1554	0,0000	0,1396	0,2211	0,3179	0,3782	0,4278	0,2132
Темп зміни курсу гривні до долара США	0,6646	0,6646	0,6646	0,6646	0,6772	0,6835	0,6835	0,6646	0,5063	0,5000	0,4937	0,4937	0,4937	0,0000

<i>Показник</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Рівень доларизації депозитів населення	0,2027	0,2442	0,2093	0,1125	0,2124	0,1478	0,2653	0,0622	0,0000	0,0898	0,0854	0,0638	0,2108	0,0064
Рівень міжнародних валютних резервів	0,2537	0,2836	0,3433	0,3881	0,6567	0,5522	0,5821	1,0000	0,6567	0,7463	0,4478	0,4030	0,3731	0,2179

Індикатори адаптованості грошово-кредитної політики до ринкових умов (нормовані значення)

<i>Показник</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Рівень незалежності														
Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків	0,2983	0,3270	0,2697	0,2291	0,4654	0,6587	0,8353	0,8568	0,8759	0,8544	1,0000	0,9427	0,8115	0,7757
Рівень капіталізації банків	0,0485	0,0553	0,0602	0,0667	0,0721	0,0978	0,1207	0,1573	0,1576	0,1590	0,1493	0,1499	0,1655	0,1181
Рівень незалежності НБУ	0,4600	0,4900	0,4100	0,4900	0,4800	0,4700	0,5100	0,5100	0,5400	0,6000	0,6100	0,6300	0,6400	0,6600
Відношення активів банків до ВВП	0,2546	0,3072	0,4040	0,4196	0,5171	0,6398	0,8512	1,0000	0,9865	0,8907	0,8287	0,8175	0,8990	0,8603
Прозорість														
Частка готівки у структурі грошової маси	0,0000	0,0421	0,1809	0,2088	0,2705	0,3248	0,3407	0,2946	0,2425	0,2805	0,3368	0,3821	0,3851	0,3183
Частка довгострокових депозитів у загальному обсязі депозитів	0,4157	0,4286	0,4592	0,5428	0,8871	0,9443	0,6529	0,6329	0,3400	0,7257	0,9143	0,5171	0,5886	0,4539
Рівень відкритості і доступності інформації	0,5600	0,5700	0,5900	0,6000	0,6300	0,6500	0,6200	0,5300	0,5200	0,5100	0,5400	0,5300	0,5300	0,6300

<i>Показник</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Рівень підзвітності НБУ	0,5500	0,6000	0,6000	0,5900	0,6400	0,6300	0,6000	0,5500	0,5200	0,5000	0,5700	0,5800	0,5900	0,6000
Рівень узгодженості														
Співвідношення між темпами інфляції і економічним зростанням	0,5267	0,5548	0,5530	0,5471	0,4851	0,5261	0,5123	0,4287	0,3643	0,5089	0,5180	0,5291	0,5333	0,0000
Відношення грошової бази до ВВП	0,1411	0,1705	0,1874	0,1947	0,2343	0,2233	0,2461	0,2461	0,2668	0,2606	0,2302	0,2261	0,2637	0,2658
Рівень координованості дій Уряду і НБУ	0,6300	0,6600	0,6700	0,6100	0,6100	0,6300	0,6100	0,5800	0,5300	0,5700	0,5800	0,5700	0,5900	0,6200
Частка довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів	0,2712	0,3537	0,5630	0,6774	0,7725	0,8112	0,8650	0,8725	0,8512	0,8362	0,7863	0,7221	0,6652	0,7441

