

65.9(44кр)26

СТАНІСЛАВ АРЖЕВІТІН

A80

**ТРАНСФОРМАЦІЯ
ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН
У СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЦІ
УКРАЇНИ**

МОНОГРАФІЯ

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ
ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ

С. М. Аржевітін

**ТРАНСФОРМАЦІЯ ГРОШОВО-
КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН У СУЧАСНІЙ
ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ**

Монографія

НБ ПНУС



754502

Київ
МАЙСТЕРНЯ КНИГИ
2009

УДК 336.13(477)
ББК 65.9(4УКР)26
А 80

Рецензенти:

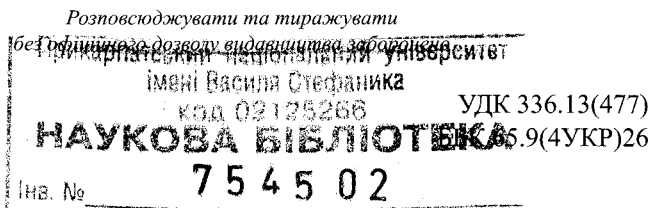
С. С. Осадець, д-р екон. наук, проф. (Київ. нац. екон. ун-т),
Л. О. Примостка, д-р екон. наук, проф. (Київ. нац. екон. ун-т),
М. І. Діба, д-р екон. наук, проф. (Київ. нац. екон. ун-т)

*Рекомендовано до друку Вченою радою
Інституту економіки та прогнозування
Протокол № 7 від 26.03.2009*

Аржевітін С. М.

А 80 Трансформація грошово-кредитних відносин у сучасній економіці України: Монографія. — К.: Майстерня книги, 2010. — 384 с.
ISBN 978-966-2260-29-8

У монографії викладено засади грошово-кредитних відносин у ринковій економіці, зокрема сутність та роль грошей і кредиту, основи організації грошово-кредитних відносин, сутність та трансформаційний механізм грошово-кредитної політики в сучасних ринкових умовах. Розглянуто причини виникнення тіньової економіки, процес впливу капіталу та відмивання «брудних» грошей, роль банківської системи в процесі легалізації тіньових капіталів. Проаналізовано еволюцію та напрями підвищення ролі НБУ, вплив банківського і небанківського секторів на розвиток грошово-кредитних відносин, інфляційні процеси в Україні та таргетування інфляції. Оцінено роль держави в структурній перебудові економіки, стан монетарного середовища та основних моделей інвестиційного процесу, роль заощаджень населення в активізації інвестиційних процесів.



© Аржевітін С. М., 2009
© Майстерня книги, 2009

ISBN 978-966-2260-29-8

ЗМІСТ

Вступ	6
Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН У РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ	7-94
1.1. Сутність і роль грошей та кредиту в сучасних ринкових умовах	8
1.2. Основи організації грошово-кредитних відносин у ринковій економіці	32
1.3. Сутність та трансформаційний механізм грошово-кредитної політики	68
Розділ 2. ТІНЬОВА ЕКОНОМІКА ЯК НАСЛІДОК НЕДОСКОНАЛИХ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН	95-172
2.1. Недосконалі грошово-кредитні відносини як причина утворення тіньової економіки	96
2.2. Вплив капіталу та відмивання «брудних» грошей у контексті тіньової економіки	116
2.3. Банківська система у контексті протидії легалізації тіньових капіталів	142
Розділ 3. ІНСТИТУЦІЙНІ ТА ЕКОНОМІКО-ОРГАНІЗАЦІЙНІ ВАЖЕЛІ РОЗВИТКУ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН В УКРАЇНІ	173-268
3.1. Еволюція та напрями підвищення ролі Національного банку України в розвитку грошово-кредитного механізму	174
3.2. Вплив банківського і небанківського секторів та фіскальної політики на розвиток грошово-кредитних відносин в Україні	208
3.3. Інфляційні процеси в Україні та таргетування інфляції	238
Розділ 4. РОЛЬ ДЕРЖАВИ І ЗАОЩАДЖЕНЬ У СТРУКТУРНІЙ ПЕРЕБУДОВІ ЕКОНОМІКИ І РОЗВИТКУ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН	269-367
4.1. Вплив держави на структурну перебудову економіки	270
4.2. Оцінка стану монетарного середовища та основних моделей інвестиційного процесу	295
4.3. ЗАОЩАДЖЕННЯ населення як фактор активізації інвестиційних процесів	322
Список використаної літератури	368

ВСТУП

У сучасній Україні відбувається певна трансформація суспільних відносин. За цих умов нових ознак набуває сутність грошей і кредиту, змінюється їх роль в економіці, а відповідно і механізм грошово-кредитної політики.

У зв'язку з цим серед актуальних завдань економічної теорії важливими є дослідження теоретичних і практичних аспектів грошово-кредитних відносин у ринковій економіці, аналіз змін, що відбуваються:

- в інституційних та економіко-організаційних важелях розвитку грошово-кредитних відносин;
- у впливі держави на структурну перебудову економіки;
- у ролі заощаджень населення в активізації інвестиційних процесів тощо.

Існує також нагальна необхідність з'ясування причин, що породжують інфляційні процеси в економіці, призводять до гальмування розвитку фінансового ринку, порушення стабільності банківської системи та макроекономічної стабільності загалом. Дослідження цих питань тісно пов'язане з питаннями тіньової економіки – явищем, яке завдає величезної шкоди інтересам суспільства і держави, поглиблює соціально-економічну кризу в Україні. Тому потребують наукового обґрунтування заходи щодо запобігання:

- виникненню тіньової економіки;
- впливу капіталу;
- відмиванню «брудних грошей»;
- інфляційним процесам тощо.

Зазначені, а також інші трансформаційні процеси в економіці України обумовили необхідність проведення наукового дослідження, результати якого викладені в цій монографії.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН У РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

1.1. СУТНІСТЬ І РОЛЬ ГРОШЕЙ ТА КРЕДИТУ В СУЧАСНИХ РИНКОВИХ УМОВАХ

Актуальність проблеми сутності грошей усвідомлювали з давніх часів, та, незважаючи на багатомісячні дослідження і велику кількість теоретичних концепцій грошей, людство сьогодні ще не має однозначної й остаточної відповіді на питання, що ж таке гроші. Переконання, які не викликали сумнівів в одних суспільних умовах, зі зміною останніх вступали в суперечність із реальною дійсністю і відкидалися.

Розробленню грошової теорії присвятили свої зусилля такі вчені, як А. Сміт, Д. Рікардо, К. Маркс, Дж. Кейнс, М. Фрідман, К. Макконелл, С. Брю, С. Фішер, Л. Харрис, Г. Габбард та інші. Вагомий внесок у теорію грошей зробили і вітчизняні учені, зокрема М. І. Туган-Барановський, А. С. Гальчинский, М. І. Савлук, реалізацією грошово-кредитної політики займалися В. П. Гетьман, В. А. Ющенко.

У літературі існує безліч різних визначень грошей, які значно відрізняються одне від одного. Так, під грошима часто розуміють усе те, що звичайно приймається в обмін на товари і послуги; продукт угоди між людьми; товар особливого роду, що виконує роль загального еквівалента; те, що використовується як гроші [120, с. 79]. Проте більшість визначень грошей можливо і доцільно згрупувати, щоб якомога точніше визначити їх суть.

Виходячи з того, що гроші є явищем суспільним, їх сутність змінюється адекватно змінам характеру суспільних відносин, в яких вони функціонують. Тому і не дивно, що багатомісячні дослідження сутності грошей на сьогодні не дають однозначної й остаточної відповіді на питання, що ж таке гроші. В той же час існують *альтернативні підходи до з'ясування сутності грошей*.

Домінуючим у сучасній західній грошовій теорії є суто емпіричний підхід. Суть грошей за цим підходом визначається, як правило, лише на основі їх функціонального застосування. Вихідною теоретичною конструкцією такого підходу стала відома теза, запропонована американським економістом Ф. Вокером: «Гроші – це те, що вони виконують» [26, с. 64]. Яскравими прикладами суто *функціонального підходу* в цьому питанні слугують такі визначення:

- К. Р. Макконелла і С. Л. Брю: «Гроші є тим, що вони роблять. Все те, що виконує функції грошей, є грошми» [91, с. 264].
- Money and Banking: a market oriented approach»: «Гроші можуть мати лише функціональне визначення». На запитання «що таке гроші?» простіше дати пояснення з приводу того, «як використовуються гроші». А далі – така дефініція: «Все, що виконує грошові функції, є грошми» [213, с. 26–27].

Отже, виходячи з функціонального підходу сутність грошей розкривається у їхніх функціях та підфункціях. В економічній літературі з теорії грошових відносин, якщо розглядати її в ретроспективі, склався далеко не однозначний підхід до визначення функцій грошей. Так, К. Маркс аргументував дію п'яти грошових функцій – міри вартості, засобу обігу, нагромадження, платежу і функції світових грошей [94, с. 101–146]. При цьому дві перші функції розглядалися як найістотніші, що в радянській літературі найчастіше ігнорувалося. Л. Харріс виділяє три головні функції: засобу обігу, міри вартості та засобу збереження вартості [192, с. 75]. К. Р. Макконелл і С. Л. Брю називають функції засобу обігу, міри вартості та засобу заощадження [91, с. 264]. С. Фішер, Р. Дорнбуш і Р. Шмалензі вважають, що гроші виконують чотири функції: засобу обміну, одиниці лічби, засобу збереження вартості та міри відкладених платежів, віддаючи перевагу при цьому платіжній функції: «Гроші – загально визнаний засіб платежу, який приймається в обмін за товари і послуги, а також при оплаті боргів» [188, с. 473]. У працях Д. Рікардо віддавалася перевага функції грошей як засобу обігу. «Гроші, – писав він, – є товаром, ...що служить загальним засобом обміну» [154, с. 62]. У книзі англійського економіста Т. Крампа «Феномен грошей» грошові функції подано як засіб платежу, міра вартості, одиниця виміру, засіб обігу та засіб нагромадження

багатства [208, с. 63]. У підручнику «Гроші, банківська справа...» гроші визначаються як засіб нагромадження [48, с. 26].

Будучи еквівалентною вартістю, гроші тим самим уже вимірюють вартість товару в обміні. Тому насамперед вони виконують *функцію міри вартості*. Реалізація даної функції проявляється у категорії ціни як грошового вираження товарів. Вартість, виражена в грошовій одиниці, виступає як масштаб цін. Коли роль грошей виконували благородні метали, масштаб цін визначався через золотий вміст грошової одиниці. У сучасних умовах золотий вміст грошової одиниці офіційно не встановлюється, що символізує остаточний перехід від грошово-товарної форми до знакової.

У процесі обміну товар виражає свою вартість у грошах. Отже, гроші є засобом вираження його вартості. Але виразити її вони зможуть тільки в тому разі, якщо самі являтимуть собою одиницю вартості, через яку може виразитися вартість товару. У цій ролі гроші є засобом вираження одиниці вартості.

Проте гроші не просто вимірюють вартість, а відображають її в русі, в переході від одного суб'єкта економічної діяльності до іншого, в оплаті товарів і послуг, у податкових платежах тощо, тобто є засобом платежу.

Платіжний засіб виступає таким відносно і продавця, і покупця. Але для останнього він слугує також купівельним засобом. Функції купівельного і платіжного засобів інтегруються у функцію засобу обігу. Адже через ці функції товари приводяться в реальний рух.

У К. Маркса функція засобу платежу розглядається як особлива, що існує поряд з функцією *засобу обігу* і аналізується після функції засобу утворення скарбів (у сучасній формі – заощадження). У цьому є своя логіка, пов'язана з історичними умовами розуміння грошей як реального товару (золота). Реальні гроші випадають з обігу, перетворюючись на скарби, що дає їм можливість виступити в ролі засобу платежу на відміну від засобу обігу, тобто в такому акті, де на даний момент гроші не опосередковуються протилежним рухом товару. Доки вони слугують засобом обігу (тобто опосередковують рух товару), не вийшли з обігу і не стали скарбом (засобом заощадження), вони не можуть виконати і функцію засобу платежу.

Для власника товару акт обміну «товар – гроші» є продажем, а для власника грошей – купівлею. У цьому акті гроші функціонують і як купівельний, і як платіжний засоби. Саме завдяки такій єдності гроші опосередковують рух товару і виступають як засіб обігу. Якщо вони не виконують функції купівельного засобу, то залишається суто платіжна функція.

Ми вважаємо, що дві інтегральні функції – міри вартості та засобу обігу – для грошей є найбільш істотними. Без них гроші не були б грошима. Інші функції, про які йтиме мова далі, можуть виконуватися грошима, а можуть і не виконуватись.

До таких важливих функцій належать насамперед функції засобу збереження вартості, заощадження і нагромадження. В економіці з різних причин виникає необхідність нагромадження вартості. У такому разі гроші тимчасово заперечуються як купівельний і платіжний засоби, не виконують функції засобу обігу і випадають з обігу. Важливо, щоб, випавши з обігу, гроші не втратили, а зберегли свою вартість (як засіб збереження). Суть заощадження полягає у вилученні грошей з обігу. Якщо суб'єкт заощаджує гроші, не пускаючи в обіг їх нові суми, які при цьому зберігатимуть свою вартість, то вийде нагромадження грошей. Можна сказати, що функції збереження вартості та заощадження інтегруються у *функцію нагромадження*. З огляду на органічну зв'язаність цих функцій їх іноді не розрізняють.

Виходячи на міжнародну арену, гроші починають виконувати *функцію світових грошей*. Початково її виконувало золото. Але поступово на його місце прийшли національні валюти розвинутих країн (долар США, англійський фунт стерлінгів та ін.). Частково таку функцію виконують колективні валюти (СДР – спеціальні права запозичення, євро – європейська валютна одиниця).

На нашу думку, функцію світових грошей не можна поставити в один ряд з уже названими, оскільки вона виражає не способи реалізації сутностей, а сфери їх здійснення. У подібній класифікації необхідно говорити про функції національних, регіональних і світових грошей. До речі, євро в даному разі – не світові гроші, а регіональні, європейські. Можна говорити також і про функції грошей як засобу кредитування, капіталу, про їх соціальні функції та ін. Проте цих функцій гроші набирають, включаючись до зовнішніх відносно їх

систем: визначеність таких функцій грошей походить із зовнішнього середовища, а не з їхньої внутрішньої сутності. Гроші, звичайно, можуть виконувати і виконують функцію капіталу. Але це функції саме капіталу, а не власне грошей.

Розглянемо загальні положення природи грошових функцій і механізму їх реалізації.

По-перше, розвиток функцій грошей відображає процес ускладнення товарного виробництва і ринкових відносин. На кожному історичному етапі грошових відносин формується специфічна сукупність і механізм взаємодії функцій грошей, що дає змогу розв'язувати суперечності між споживчою вартістю і вартістю товару, а відповідно до цього – принципи функціонування грошей як загального вартісного еквівалента.

По-друге, поряд з урахуванням впливу історичної еволюції глибинної суті грошей на розвиток і характер взаємного підпорядкування грошових функцій, вельми важливо, щоб їхні природа й особливості реалізації розглядалися в безпосередньому зв'язку зі змінами в структурі суспільного відтворення виробництва та обігу товарів.

По-третє, потрібно враховувати, що в процесі розвитку грошових відносин відбуваються не лише ускладнення наявних функцій, а й поява нових і відмирання старих. У цьому відображається загальна діалектика розвитку грошових відносин, принцип їхнього історизму.

По-четверте, при вивченні дії окремих функцій та способу їх взаємозв'язку слід також зважати на співвідношення грошових функцій і функціональних форм грошей. Останні характеризують найвищий ступінь розвитку грошових відносин і є похідними від функцій, логічним продовженням окремих функцій.

Отже, важливо враховувати, що кожна з грошових функцій є досить складним багаторівневим явищем та у виразніє в собі, з одного боку, суть грошей, а з другого – виступає як одна з ланок механізму взаємодії власне грошових відносин із негрошовими елементами суспільного відтворення.

У функціональному підході, вважає А. Гальчинський, увага акцентується на суто прикладному аспекті визначення грошей. Тобто теоретичні проблеми, що характеризують їхню глибинну суть, не набувають істотного значення. Тому їх цілком свідомо знехтувано, і

форма зовнішнього вияву грошей, що реалізує себе через грошові функції, сприймається як безпосередній вираз їхньої суті. Щоб подолати згадану обмеженість, необхідно спочатку визначити методологічну базу, послідовно дотримуючись якої можна знайти науково вмотивоване вирішення поставленої проблеми [26, с. 65].

На думку М. Савлука, у такому підході порушена логіка дослідження: спочатку визнано певний набір функцій грошей, а потім визначено сутність грошей як механічну сукупність цих функцій. Але функції економічної категорії визначаються її сутністю, а не навпаки. Таке порушення перенесло центр дослідження з сутності на функції грошей, позбавивши його об'єктивної основи [35, с. 10].

Представники іншої економічної школи, що має своїми витокami трудову теорію вартості К. Маркса, тлумачать сутність грошей виходячи лише з їхнього місця в товарному обміні. З цих позицій гроші є специфічним товаром, що має властивість обмінюватися на будь-який інший товар, тобто є загальним еквівалентом.

Найбільш послідовно та усвідомлено логіко-історичний та *еквівалентний підхід* до дослідження грошей реалізовано К. Марксом. Проте він не міг не бути обмеженим тими історичними умовами, що існували майже півтора століття тому. У нових умовах цей підхід має бути реалізований з урахуванням сучасного рівня розвитку грошей.

Марксу вдалося поєднати в цілісну структуру власну теорію трудової вартості, що розглядалася як вихідна основа всієї системи економічного аналізу, і теорію грошових відносин. Ним була визначена одна з найглибших характеристик сутності грошей. Гроші почали розглядатися економічною теорією як не просто товар, а особливий товар, що виконує в системі економічних відносин специфічну функцію – виступає в ролі загального вартісного еквівалента.

До принципів надбань економічної теорії слід віднести не лише докладну аргументацію, що міститься у працях К. Маркса, проблеми історизму виникнення і розвитку грошей, їхнього місця і ролі в структурі загальноекономічного процесу суспільного відтворення, а й пов'язані з цим наукові визначення системи застосування грошових відносин. Ідеться про характеристику грошей через обґрунтування розгорнутої системи їх функціональних проявів [24].

Сутність логіко-історичного підходу до визначення сутності грошей полягає в такому. Нова система знань, що формується на тому чи іншому відтинку історії, може претендувати на науковість лише тоді, коли вона зберігає наступність з усім позитивним, що нагромаджено суспільною думкою у попередні роки. Старі наукові знання у їх позитивному сенсі асимілюються новими. Якщо цього не відбувається, то останні втрачають здатність відображати принцип історизму. Такою є діалектика суспільного прогресу, і саме за такою схемою має розвиватися логіка нагромадження наукових знань, що є в розпорядженні людства.

Водночас, вказуючи на позитивні аспекти Марксової теорії грошей, вельми важливо бачити і її обмеженість. Ця обмеженість пов'язана з вадами теорії трудової вартості, яка протягом тривалого часу була домінуючою в системі економічних знань і становила методологічну основу Марксової теорії грошей.

Виходячи з Марксової теорії трудової вартості і теорії грошових відносин вартість є тією реальною базою, що робить гроші і товар економічно тотожними структурами. Тобто товар обмінюється на гроші, далі гроші – на інший товар завдяки тому, що ці ринкові величини мають спільну основу – вартість.

Отже, завдяки участі грошей у метаморфозі $T-G-T$ забезпечується не лише опосередкований обмін товару на товар і відповідні економічні стосунки індивідуальних виробників, а й реалізується специфічне відношення окремо взятого товару до всієї решти товарів, приватного робочого часу до його загальних витрат, відношення особистої залежності окремого товаровиробника від суспільного виробництва в цілому.

Як виробниче відношення вартість характеризується властивістю історизму – тобто спроможністю пристосовуватися до конкретно визначених умов виробництва і обігу товарів, що постійно змінюються та вдосконалюються. А отже, поняття «загальний еквівалент» на кожному етапі історичного розвитку має розглядатися як вираз не суті грошей взагалі, а відображення специфічної суті, що наповнюється новим змістом у межах різних етапів товарного виробництва та обігу, і тому постійно збагачується.

За еквівалентного підходу гроші є не лише безпосереднім втіленням вартості, а й суспільним еталоном виміру останньої, мірою її

кількісного визначення. У товарному обігу функція еталона виміру, її міри є суспільною монополією грошей. Визначеність грошей як загального вартісного еквівалента значною мірою пов'язана з реалізацією саме цієї монополії. А це означає, що теорія вартості і теорія грошових відносин органічно пов'язані між собою, будучи невід'ємними складовими однієї економічної теорії – теорії товарно-грошових відносин.

За еквівалентного підходу, вважає А. Гальчинський, гроші розглядаються лише як виробниче відношення, взяте поза його конкретним функціональним втіленням. Тут ще не йдеться про специфіку якоїсь окремої конкретної форми грошей у своїй реальності, яка функціонує в певній системі товарно-грошових відносин. Природа грошей з позицій еквівалентного підходу розглядається лише в межах простого визначення їхньої абстрактної загальності, як суть грошей взагалі, як економічна структура, не наповнена конкретним змістом [26, с. 68–69].

На думку М. Савлука, еквівалентний підхід є більш методологічно витриманим, але має той недолік, що не враховує такого важливого призначення грошей, як обслуговування потреб нагромадження цінності. З цього погляду визначення сутності грошей за еквівалентного підходу видається недостатньо повним порівняно з функціональним [35, с. 10].

Усунути недоліки вищерозглянутих підходів до визначення грошей спробували прибічники так званого **портфельного підходу**. Вони використали умовний портфель активів окремого економічного суб'єкта, в якому всі активи розмістили в міру зниження їхньої ліквідності, тобто здатності до обміну.

У фундаментальному підручнику відомого американського ученого Глена Габбарда «Гроші, фінансова система та економіка» знаходимо визначення грошей за суто портфельного підходу. «Гроші є активом, тобто вартісною річчю, якою можна володіти. Гроші, як і інші активи, є компонентом багатства, що складається з суми вартості всіх активів за вирахуванням вартості зобов'язань. Проте лише тоді, коли актив виконує роль засобу обміну, його можна назвати грошима» [23, с. 47].

Схоже визначення сутності грошей з позицій портфельного підходу є і в авторів підручника «Сучасні гроші і банківська справа».

Гроші можуть розглядатися як активи, тобто як щось, що має власну цінність. У цій якості вони є частиною багатства, тобто чистими активами чи сумою активів за мінусом боргових зобов'язань. Гроші – не єдина, але найліквідніша форма багатства, котру можна обміняти на товари і послуги [97, с. 6–7].

Представники портфельного підходу, говорячи про визначення грошей, часто оперують такими поняттями, як «готівка», «багатство», «ліквідні активи», «дохід».

Коли більшість людей говорять про «гроші», то вони мають на увазі саме готівку. *Готівка* – це грошові банкноти і монети. Для економіста визначення грошей просто як готівки надто вузьке. Оскільки чеки також приймаються в оплату за покупки, то й чекові депозити розглядаються як гроші. Проте необхідне навіть ширше визначення грошей, бо дорожні чеки або ощадні вклади можуть інколи використовуватися для оплати товарів або ефективно функціонувати як гроші, якщо ці чеки або вклади можна швидко і легко перетворити в готівку або вклади на поточних рахунках.

Поглиблюючи знання про наш предмет, пам'ятаймо, що слово «гроші» часто використовується як синонім *багатства*. Багатство, або майно, охоплює не тільки гроші, а й інші об'єкти власності (що називають *активами*), наприклад облігації, звичайні акції, твори мистецтва, землю, меблі, автомобілі або будинки. Економісти розрізняють гроші у формі готівки, депозитів до вимоги та інші види грошей, що використовуються для купівлі, і *багатство*, що є об'єктом власності, тобто засобом нагромадження вартості. Отже, готівка – надто вузьке означення грошей, тоді як багатство – інше популярне народне їх тлумачення – надто широке.

Люди звичайно застосовують слово «*гроші*», щоб описати те, що економісти називають «дохід», як у наступному реченні. *Дохід* – це потік заробітків за одиницю часу. Гроші, з другого боку, є запасом, тобто це певна сума на дану одиницю часу.

Хоча *багатство* і *дохід* (сума надходжень за певний період) є важливим мірилом вартості, ці терміни не тотожні терміну «*гроші*». Тобто кількість грошей, якою володіє індивід, відображається сумою готівки та її замінників (вклади на поточних рахунках чи дорожні чеки), а не

величиною багатства, місячною або річною зарплатою чи потоком доходу.

Фінансові активи мають важливу перевагу порівняно з грошми, бо зазвичай приносять вищий процент або перспективи зростання їхньої вартості. Інші активи (приміром, будинок) також мають перевагу над грошми, оскільки надають певні послуги (наприклад, місце для проживання).

Для чого тоді взагалі потрібно мати на руках гроші? Відповідь пов'язана з поняттям ліквідності, тобто спроможності певного активу перетворитися на засіб обміну. Коли гроші є засобом обміну, вони є найліквіднішим активом. Обмінюючи інші активи на гроші, ви змушені покривати трансакційні витрати. Для уникнення згаданих трансакційних витрат люди зберігають частину свого багатства у вигляді грошей, навіть коли інші активи пропонують вищу віддачу як засіб нагромадження вартості.

На першому місці в портфелі розміщена готівка, оскільки вона має найвищу – абсолютну – ліквідність, і тому ні в кого не виникає сумніву, що це – гроші. На другому місці розміщені вклади до запитання та карткові, які мають хоч і високу ліквідність, проте нижчу, ніж готівка, їх ще теж вважають грошима, проте дещо «нижчої якості». На третьому місці розміщені строкові вклади, які мають ще нижчу ліквідність, за що їх називають квазігрошима. Ще нижчу ліквідність має наступний актив – облігації, в якому є елементи з достатньою ліквідністю, а є й з украй низькою. Тому в одних країнах перші з них вважають ще грошима, а другі – ні, а в інших країнах усі облігації вже не вважають грошима. Так, у США короткострокові облігації державної позики ще вважають квазігрошима. В Україні ж усі активи групи «облігації» не вважають грошима.

За портфельного підходу визначення грошей охоплює їхнє призначення як засобу обігу та платежу, так і засобу нагромадження вартості і тому є достатньо повним і більш прийнятним, ніж перші два. Проте і це визначення, на думку М. І. Савлука, має істотний недолік – не дає можливості провести чітку межу між грошима (грошовими активами) і негрошима (негрошовими активами), унаслідок чого поряд з поняттям «гроші» з'являється поняття «квазі-гроші», маса їх визначається багатьма показниками (агрегатами), які різняться ступенем ліквідності [36, с. 125-126].

Прикарпатський національний університет
імені Василя Стефаника
36000, Івано-Франківськ
НАУКОВА БІБЛІОТЕКА

Інв. №

754502

17

А. Гальчинський виділяє ще один альтернативний підхід до визначення сутності грошей – **«гроші як технічний інструментарій обміну товарів»** [26, с. 69–70]. Суть цього підходу (технічного) полягає в тому, що в процесі реального обміну за допомогою грошей забезпечується реалізація не лише вартості, а й споживчої вартості товару. У зв'язку з цим важливою складовою ознакою грошей є їхня здатність обслуговувати технічний бік обміну – рух споживчих вартостей. Мова йде про взаємозалежність понять «споживча вартість товару» – «гроші як технічний інструментарій обміну».

Зазначене положення є свідченням подвійної природи грошей, доказом того, що їхня глибинна суть містить у собі не одну, а дві форми, дві лінії розвитку: гроші як вираження суспільного зв'язку мають один цикл розвитку, гроші як інструментарій руху споживчих вартостей – інший цикл. Така структурність грошей увиразнює подвійність процесу товарного обміну, який має в собі цінову оцінку вартості товару, її попередню конвертацію в грошову оболонку, ідеальну метаморфозу товару в гроші. Цей же процес передбачає безпосередній обмін товару на гроші і далі – останніх на інший товар. У цьому разі йдеться про механічне переміщення з одних рук в інші споживчих вартостей, котрі ще перед тим на базі реалізації функції грошей як загального вартісного еквівалента дістали необхідну для реального обміну цінову оцінку.

Гроші як вираз суспільної якості та гроші як суто технічний інструментарій обміну лише у своїй єдності можуть забезпечити реальний обмін товарів, обіг Т–Г–Т. Звідси їх розмежування припустиме лише в рамках теоретичного пізнання. Водночас згадане розмежування логічних ліній розвитку грошових відносин несе в теоретичному плані досить важливе методологічне навантаження, що його слід обов'язково взяти до уваги при вивченні курсу з теорії грошей.

На нашу думку, технічний підхід розглядає суть грошей у досить вузькому значенні, зосереджуючись лише на інтегральних функціях грошей – міри вартості та засобу обігу, забуваючи про інші функції. Загалом технічний підхід по суті є функціональним підходом, зосередженим лише на двох найбільш вагомих інтегральних функціях грошей. Отже, гроші, які виникли з вирішення суперечності товару, не є простим технічним засобом обігу, а відображають глибокі суспільні

відносини. Вони є історичною категорією, яка розвивається за своїми законами і набуває власних рис у процесі розвитку.

Отже, сутність грошей в економічній літературі визначають за допомогою таких альтернативних підходів (рис. 1.1).

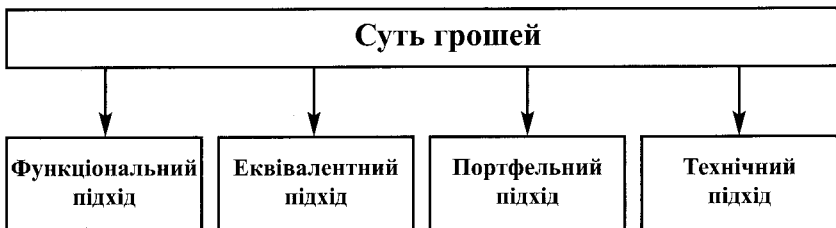


Рис. 1.1. Альтернативні підходи до визначення сутності грошей

З проведеного нами дослідження альтернативних підходів до визначення сутності грошей приходимо до висновку, що не існує єдиного правильного підходу, котрий би повністю розкривав поняття «суть грошей». Кожен із них має як свої переваги, так і недоліки. Водночас об'єднання цих підходів дозволяє нам підійти до вирішення питання суті грошей набагато ближче.

Зі зміною суспільних умов змінювалися не лише форми і функції грошей, а й їх сутність. Вочевидь, все це можна пояснити тим, що гроші (як не лише економічна, а й історична категорія) є явищем суспільним, і тому сутність їх змінюється адекватно змінам характеру суспільних відносин, в яких вони функціонують.

Ми вважаємо, що сутність грошей потрібно досліджувати у теоретичному та прикладному аспектах. Теоретичний аспект розкриває глибинну сутність грошей, а прикладний – наче доповнює їхню сутність як форма зовнішнього вияву. Тому теоретичний та прикладний аспекти сутності грошей необхідно розглядати не відокремлено, а з позицій діалектичної єдності.

У сучасних суспільних умовах розвитку грошово-кредитних відносин *сутність грошей з позицій вирішення теоретичних проблем, що характеризують їхню глибинну суть, найповніше, на нашу думку, розкриває саме портфельний підхід, який розглядає гроші як ліквідний*

актив, проте лише тоді, коли актив виконує роль засобу обміну.

Сутність грошей у суто прикладному аспекті (як форма зовнішнього вияву) найкраще визначає, на нашу думку, функціональний підхід. Саме п'ять грошових функцій (міри вартості, засобу обігу, нагромадження, платежу і світових грошей), аргументованих К. Марксом, дозволяють і в сучасних суспільних умовах розвитку грошово-кредитних відносин визначати сутність грошей у суто прикладному аспекті.

В останні десятиліття у світовій економіці, на нашу думку, простежуються такі *тенденції в розвитку сучасної грошової системи*:

1. З грошового обороту повністю витіснено золото (золоті гроші). Тобто процес демонетизації золота завершено. На сьогодні ні в одній країні світу немає в обігу золота.

2. З грошового обороту витісняються паперові гроші. Все більшу роль у грошовому обороті багатьох країн починають відігравати так звані квазігроші: чеки, векселі, кредитні картки, банківські рахунки та ін.

3. Посилюється інтернаціоналізація господарського життя, розвивається комп'ютеризація і, як наслідок, національні гроші все більше витісняються з грошового обороту колективними валютами (єкю, євро).

4. У грошовому обороті все вагомішу роль відіграють електронні гроші. Перевагами електронних грошей є:

- електронні гроші дозволяють економити ресурси (виключаються друкування грошей, їх захист, транспортування і т.д.);
- введення електронних грошей сприяє декриміналізації грошових відносин (електронні гроші завжди є іменними грошима);
- поширення електронних грошей дозволить здійснити тотальний контроль за всіма грошовими операціями, відстежуючи факти ухилення від податків, хабарництва і запобігаючи їм, тощо.

5. На думку учених, нині монетаризм вже не є повним антиподом кейнсіанської концепції розвитку економіки. Сьогодні існує якийсь кейнсіансько-неокласичний синтез – самостійна теоретична модель, що акумулює елементи обох економічних теорій [35; 39].

Результати застосування і дія грошей на різні сторони діяльності і розвитку суспільства характеризують їхню роль. При цьому *роль грошей в економіці і соціальній сфері* виявляється у [68]:

- 1) результатах участі грошей у встановленні ціни товару;
- 2) процесі грошового обороту при виконанні функції засобу обігу і засобу платежу;
- 3) господарській діяльності підприємств;
- 4) функціонуванні органів держави;
- 5) посиленні зацікавленості людей у розвитку і підвищенні ефективності виробництва;
- 6) економному використанні ресурсів;
- 7) тій ролі, яку виконують гроші в економічних відносинах з іншими країнами.

Незалежно від тої чи іншої моделі економіки ми можемо констатувати *особливості прояву грошей*, що полягають у:

- дії на поліпшення господарської діяльності;
- посиленні зацікавленості різних ланок господарства в розвитку виробництва, перш за все за допомогою обґрунтованого ціноутворення, стимулюючого зростання обсягу продукції і зниження витрат на її виготовлення;
- створенні режиму залежності грошових витрат від надходжень грошей, що підвищує зацікавленість працівників у збільшенні грошових надходжень у результаті зростання виробництва й економного використання ресурсів;
- здійсненні в процесі грошового обороту контролю за цінами, обсягом і якістю продукції, що сприяє повнішому задоволенню суспільних потреб.

В Україні довіра до грошей, як і до всього фінансового ринку, ускладнена через ряд причин:

- Сформований ще за радянських часів примітивний меркантилізм ототожнює фінансову діяльність з гонитвою за грошима заради самих грошей як до головного критерію життєвого успіху, гідного життя і навіть цінності людської особистості.
- Новизна і незвичність фінансової діяльності та брак необхідної інформації.
- Гіркий досвід першого знайомства з фінансовою сферою – всілякі шахрайства трастових товариств, знецінення вкладів

населення в Ощадбанку на початку 1990-х років, ряд гучних фінансових скандалів.

Недовіра до фінансової сфери, на думку В. С. Стельмаха, є однією з причин того, що на фінансових ринках України, з одного боку, залишається незадоволеним попит на фінансові ресурси, тобто економіка залишається недофінансованою, а з другого – значна частина ресурсів не використовується для фінансування потреб соціально-економічного розвитку [169, с. 15]. Ці кошти обертаються в тіньовому секторі або залишили національні терени і працюють за кордоном, або осіли мертвим капіталом на руках у населення, але всі вони являють собою невикористаний потенціал, якого так бракує українській економіці.

Справжня довіра до грошей, упевненість у їх конструктивних можливостях, оволодіння знаннями і практичними навичками щодо їхньої соціальної «роботи» може стати реальністю, на нашу думку, лише за наявності ряду об'єктивних умов, а саме:

- 1) стабільності національної грошової одиниці;
- 2) прозорості, стабільності та ефективності законодавчого регулювання економіки;

3) створення в Україні на базі товарно-грошової економіки світоглядної суспільної моделі, що здатна змінити у суспільстві ставлення до грошей. Тобто одним з обов'язкових кроків на шляху України до економічної та соціальної модернізації має бути утвердження розуміння того, що гроші можуть і повинні бути творчою силою, що на їх основі можуть бути побудовані нормальні людські стосунки, за яких кожен зможе гідно реалізувати свої можливості, а разом з тим одержати від суспільства необхідний йому захист та допомогу.

Перейдемо до дослідження *сутності кредиту* та його *ролі* в сучасних ринкових умовах.

Кредит є необхідним інструментом для підтримки неперервності кругообігу фондів діючих підприємств, обслуговування процесу реалізації товарів, що є особливо важливим в умовах переходу економіки України до ринку. Без кредитної підтримки неможливо забезпечити швидке та цивілізоване становлення фермерських господарств, підприємств малого бізнесу, впровадження інших видів підприємницької діяльності як на національному ринку, так і в зовнішньоекономічному

просторі. Держава може використовувати кредит для стимулювання капітальних вкладень, житлового будівництва, підтримки експорту товарів, підтримки окремих регіонів тощо.

Економічна наука довела, а господарська практика підтвердила, що кредит є універсальним інструментом розподілу і перерозподілу національного доходу, фінансових, матеріальних і трудових ресурсів, вирівнювання рівнів рентабельності підприємств на основі переливання капіталів, що сприяє прогресивним структурним зрушенням у народному господарстві.

Відомо, що слово кредит походить від латинського “creditum”, яке означає «позика», «борг». Цей термін також перекладається як «вірю», «довіряю» [33, с. 210]. У сучасній економічній літературі знаходимо кілька визначень кредиту, кілька трактувань його суті. Однак найбільш поширеними є два підходи до визначення сутності кредиту.

По-перше, кредит у низці праць характеризується без будь-якої констатації його зв'язку з економічними відносинами. Так, в економічній енциклопедії за редакцією Л. Абалкіна кредит розглядається «як різновид економічної угоди, коли один партнер надає іншому гроші або майно на умовах терміновості, повернення» [200, с. 338]. У Фінансово-кредитному словнику зазначено: «Кредит – це позичка в грошовій або товарній формі на умовах повернення і, як правило, зі сплатою процентів» [187, с. 103]. Аналогічне визначення кредиту знаходимо в Економічному словнику за редакцією Л. М. Алексеєнко [1, с. 117]. Крім того, трапляються визначення кредиту як «форми руху позичкового капіталу» [175, с. 346], як «поворотної платної форми позик» [20, с. 133], як «надання товарів, послуг або коштів в обмін на обіцянку оплати в майбутньому» [97, с. 82] та ін.

Наведені визначення ототожнюють кредит з цінністю, яка передається одним економічним суб'єктом іншому в позичку. Тобто кредит розглядається як суто технічна категорія. За такого підходу увага дослідників зміщується на саму позичку, її правову форму, водночас «губиться» економічний зміст кредиту. На нашу думку, таке розуміння кредиту в умовах ринкових відносин є дещо звуженим. До того ж поняття кредиту ширше за поняття позички, бо передбачає не тільки факт надання останньої, а й відносини між сторонами, що виникають у

зв'язку з наступним погашенням позички. Так, в Енциклопедії банківської справи України зазначаються два різновиди кредиту – як позики (російською – «заем») та позички (російською – «ссуда») [54, с. 431]. При цьому вказується різниця між цими спорідненими поняттями, що полягає в специфіці оформлення відносин між кредитором і позичальником. Позику ініціює та обслуговує позичальник (держава, підприємство, компанія), а кредитори (широке коло юридичних та фізичних осіб) на оголошених позичальником умовах надають йому свої кошти, підписуються на облігації позики. На відміну від цього позичка – кредитування – здійснюється і оформляється з ініціативи кредитора, який розміщує сконцентровані ним тимчасово-вільні кошти вкладників серед кредитоспроможних позичальників з метою одержання прибутку.

По-друге, ряд науковців визначають кредит через різні види відносин, частіше – економічних відносин. У наведених нижче визначеннях кредит ототожнюється з певним видом економічних відносин, які формуються в суспільстві. Такий підхід дає можливість глибше дослідити економічні аспекти кредиту, основи та закономірності його руху. Так, у Великому економічному словнику кредит характеризується як «економічні відносини між кредитором і позичальником» [9, с. 284]; як «економічні відносини між різними партнерами, що виникають при переданні майна або грошей іншій особі у тимчасове користування» визначають кредит автори Короткої економічної енциклопедії [16, с. 158]. Трапляються визначення кредиту в контексті економічних відносин, але як економічна категорія: «економічна категорія, якою передбачається акумулювання тимчасово вільних коштів бюджету, централізованих державних позабюджетних фондів, суб'єктів господарювання і населення, які потім надаються позичальникам (державі, юридичним і фізичним особам) на засадах повернення, строковості, сплати, цільового використання та реального забезпечення» [147]; «економічна категорія яка є виразом відносин між суб'єктами господарювання щодо надання й отримання позички в грошовій чи товарній формі на умовах повернення, строковості й платності» [54, с. 306].

Проте на особливу увагу заслуговують такі визначення кредиту провідних вітчизняних учених: «економічні відносини, які виникають між кредитором і позичальником з приводу одержання останнім

позички в грошовій або товарній формі на умовах повернення в певний строк і, як правило, зі сплатою процентів» – А. М. Мороз [4, с. 147]; «економічні відносини, що виникають між кредитором і позичальником з приводу мобілізації тимчасово вільних коштів та використання їх на умовах повернення й оплати» – Б. С. Івасів [33, с. 210]; «кредитні відносини виникають між кредитором і позичальником з приводу мобілізації тимчасово вільних грошових коштів та їх використання на умовах повернення і платності» – А. Гальчинський [26, с. 184].

Деякі учені детальніше конкретизують відносини та економічні відносини. Так, М. І. Савлук розглядає кредит як «суспільні відносини, що виникають між економічними суб'єктами у зв'язку з переданням один одному в тимчасове користування вільних коштів (вартості) на засадах зворотності, платності та добровільності» [35; 29], а С. В. Мочерний кредит і кредитні відносини пов'язує з відносинами економічної власності. Зокрема він стверджує, що «доцільність аналізу кредиту і кредитних відносин у контексті економічної власності зумовлена евристичною цінністю цієї категорії» [107, с. 22].

Саме тлумачення кредиту «як економічних відносин власності» здається нам найбільш вдалим і достовірним, оскільки дає підстави стверджувати, що кредит не пов'язаний з переданням права власності (тобто власником залишається кредитор, який залишає за собою право у разі неповернення кредиту і процентів за ним вимагати його відшкодування), а отже, є не тільки економічною та історичною, а й правовою категорією. Власником вартості залишається кредитор, тоді як позичальник тимчасово користується лише споживчою вартістю наданих у кредит грошей чи товарів. Розглядаючи кредит в контексті економічної власності, С. Мочерний зазначає: «Надаючи гроші в позичку, позичковий капіталіст відчуває вартість грошей як капіталу (а не товару або грошей), внаслідок чого вона перетворюється в капітал-власність» [109, с. 4].

Підкреслюючи самостійність категорії «кредит», слід зазначити, що тільки для нього характерний рух вартості на принципах повернення, відшкодування та еквівалентності, не пов'язаний з переданням права власності при наданні коштів у позику. Виходячи з цього кредит часто визначають «як відносини між кредитором і позичальником із приводу поверненого руху вартості» [172].

Сутність кредиту, на нашу думку, безпосередньо (найповніше) виражається через кредитні відносини, функції та форми кредиту. Опосередковано на суть кредиту впливають його види. Як економічна категорія кредит є сукупністю певних економічних відносин. Основними **ознаками кредитних відносин**, що розкривають суть кредиту як економічної категорії в сучасних умовах є:

- Учасники кредитних відносин мають бути економічно самостійними.
- Виходячи з відносин економічної власності до кредитних відносин належать відносини між різними економічними суб'єктами щодо надання коштів у позику та плати за неї у формі процента як форми економічної реалізації власності. В узагальненій формі такими суб'єктами є кредитор і позичальник, а об'єктами – частина активів кредитних установ, залучені на депозити вклади фізичних та юридичних осіб.
- Кредитні відносини перебувають у тісній взаємодії з відповідними елементами товарно-грошових відносин, унаслідок чого в кредит (який є формою руху кредитних відносин) можуть надаватись як гроші, так і товари. Отже, кредитні відносини є вартісними, оскільки виникають у зв'язку з рухом вартості (грошей чи матеріальних цінностей).
- Кредитні відносини не змінюють власника цінностей, з приводу яких вони виникають. Кредитор залишається власником переданої в борг вартості, а позичальник одержує її лише у тимчасове користування, після чого повинен повернути власникові.
- Платність (нееквівалентність) кредитних відносин означає, що позичальник повертає кредитору більшу масу вартості, ніж сам одержує від нього. Тому дивним видається твердження деяких учених, що кредит надається «як правило, зі сплатою процентів», оскільки мета кредитування полягає в отриманні процента. Такі твердження більше підходять субсидії та субвенції, ніж кредиту.
- Кредитні відносини на макрорівні є безперервними, а на мікрорівні – перервними.

- Характерною рисою кредитних відносин є позичковий капітал. Позичковий капітал є вартістю, що приносить додаткову вартість, тобто капіталом. Гроші стають особливим товаром, набувають особливої споживчої вартості, здатності приносити додаткову вартість у формі процента. Отже, вартість грошей як носія позичкового капіталу виражається у проценті, що виступає однією зі специфічних форм додаткової вартості. Тому, надаючи гроші в позику, позичковий капіталіст відчуває вартість грошей як капіталу (а не товару або грошей), унаслідок чого вона перетворюється в капітал-власність.
- Кредитні відносини включають проведення специфічних маркетингових досліджень, відносини менеджменту в діяльності банківських установ, управління різними видами операцій.
- У процесі розвитку різноманітних форм кредиту кредитні відносини розгортаються в цілісну систему, що охоплює такі сфери суспільного відтворення як сфери обміну і розподілу (у тому числі перерозподілу), впливаючи водночас на сфери виробництва і споживання.
- У кредитних відносинах, крім кредитного, який безпосередньо формує кредитні відносини, беруть участь такі підрозділи банку: юридичний відділ здійснює правове забезпечення кредитних відносин; відділ банківської безпеки забезпечує отримання достовірної й максимально повної інформації стосовно доцільності кредитування; внутрішня бухгалтерія банку веде аналітичний і синтетичний облік кредитних операцій; відділ економічного аналізу, прогнозування й контролю нормативів бере участь у кредитних операціях із погляду виконання банком економічних нормативів.

З одного боку, окрема **функція** не рівнозначна сутності кредиту, а відображає лише деякі його істотні ознаки, з іншого – функція є специфічним виявленням сутності як цілісного явища. Стосовно ж економічної категорії функції означають виявлення її сутності в дії, специфічні способи вираження притаманних категорії якостей.

Аналізуючи визначення функцій кредиту в економічній літературі, переконуємося, що не існує єдиного погляду на їх сутність. Існуюча

розбіжність щодо кількості і змісту функцій кредиту зумовлена не лише відмінностями у трактуванні сутності цієї категорії, а й відсутністю загальних методологічних засад їх аналізу. Деякі вчені виділяють одну функцію кредиту (перерозподільну), інші, наприклад А. Гальчинський, – вісім [26, с. 188]. Багато ж дослідників виділяють окрім перерозподільної такі функції, як контрольна, емісійна (антиципаційна), капіталізації вільних грошових доходів.

Зміст перерозподільної функції полягає в тому, що за рахунок тимчасово вільної вартості одних юридичних і фізичних осіб задовольняються тимчасові потреби в коштах та товарах інших юридичних і фізичних осіб. Слід пам'ятати, що кредит передається особі (фізичній чи юридичній), котра здатна забезпечити ефективніше використання цього капіталу в суспільно необхідній галузі економіки. Особливістю цієї функції є те, що завдяки їй перерозподіляється не лише вартість, створена в поточному періоді, а й вартість, створена в минулому періоді.

З одного боку, контрольна функція кредиту є важливою для всіх учасників кредитного процесу, оскільки в ефективному використанні позичених коштів і своєчасному їх поверненні зацікавлені не лише кредитори, а й позичальники, з іншого – контроль властивий не тільки кредитним відносинам, а й багатьом іншим – фінансовим, страховим, торговельним тощо, тобто він не є родовою ознакою лише кредиту. Існує також думка, що контроль – функція банку, а не кредиту.

Суть емісійної (антиципаційної) функції кредиту впливає із функції грошей як засобу платежу, тобто на основі кредиту здійснюється емісія грошей як платіжних засобів. Так, Б. С. Івасів називає кредит «батьком всіх грошей, а емісію їх матір'ю» [33, с. 213]. Можна сказати, що кредит створює гроші для грошового обігу, оскільки видача позики чи позички збільшує грошову масу в обороті, а погашення її зменшує.

Сформульована А. Гальчинським і підхоплена іншими дослідниками функція капіталізації вільних грошових доходів полягає в трансформації завдяки кредиту грошових заощаджень та нагромаджень юридичних і фізичних осіб у вартість, що дає дохід, тобто в позичковий капітал. Така трансформація забезпечується через зворотний рух та платність кредиту. Однак існування даної функції викликає подив, адже це та сама перерозподільна функція, тільки сформульована іншими словами.

Найчастіше учені виділяють дві **форми кредиту**: грошову та товарну. При цьому грошова та товарна форми кредиту є вартісними, рівноправними, рівнозначними, рівнозамінними, мають внутрішній зв'язок. У товарній формі кредит надається при оренді майна, погашенні міждержавних боргів поставками товарів, наданні речей у прокат, продажу товарів з відстроченням платежу. У грошовій формі позички надають банки, уряди, міжнародні фінансово-кредитні установи.

Виходячи з вищезазначеного, вважаємо, що **кредит** у сучасних ринкових умовах означає економічні відносини власності (оскільки він є економічно-правовою категорією), які виникають між кредитором та позичальником у момент укладення кредитного договору (юридичними та фізичними особами і державою) з приводу перерозподілу тимчасово вільної вартості (в грошовій чи товарній формі) на умовах повернення, платності, забезпеченості, строковості, цільового використання.

Роль кредиту як економічної категорії характеризує, на думку вчених, конкретні прояви його функцій у даному соціально-економічному середовищі [28].

У ринковій економіці роль кредиту проявляється в регуляції, тобто в оптимізації пропорцій суспільного відтворення. Кредитна форма перерозподілу ВВП та національного доходу є завершальною інстанцією. Вона охоплює, поряд з фінансовою формою, перерозподіл між виробничою і невиробничою сферами, між галузями виробництва і регіонами. Отже, кредит певною мірою впливає на структурну перебудову економіки, на формування важливих пропорцій в економічній системі: співвідношення між фондами відшкодування, нагромадження і споживання.

Кредит у ринковій економіці є також еластичним механізмом переливання капіталу з одних галузей економіки в інші для досягнення ними певних норм прибутковості і дає змогу подолати обмеженість індивідуального капіталу. Сприяючи вирівнюванню норми прибутку в різних галузях, кредит впливає на галузеву структуру економіки, оскільки тимчасово вільні ресурси перерозподіляються в ті галузі, де забезпечується отримання високих прибутків.

Кредит базується на договірній основі і виражає стосунки між

кредиторами і позичальниками. За його допомогою вільні кошти підприємств, приватного сектору й держави акумулюються, перетворюючись у позичковий капітал, котрий передається за плату в тимчасове користування.

Кредит завжди був і залишається важливим важелем у стимулюванні розвитку виробництва. За його допомогою прискорюється процес обігу капіталу як на макро-, так і на мікроекономічному рівнях. Кредит сприяє досягненню вищої рентабельності виробництва і прибутковості капіталу. В умовах економічного піднесення кредит є чинником зростання, який, перерозподіляючи величезні грошові і товарні маси, живить підприємства додатковими ресурсами.

На сучасному етапі така роль кредиту реалізується далеко не повністю. Цьому заважає недосконалість ринкових відносин в економіці країни. Зокрема, тільки розпочався процес формування ринку позичкових капіталів, незавершений процес демонополізації та децентралізації економіки, діяльність комерційних банків з кредитними портфелями ще не відповідає ринковим принципам. Регулююча роль кредиту ускладнюється також внаслідок економічної кризи та проявами інфляційних процесів. Високий рівень інфляції орієнтує комерційні структури на інвестиції у торгівлю, посередницьку діяльність та проекти, що гарантують швидкий обіг капіталу і високу норму прибутку, тобто у галузі з високою імовірністю втрати вкладених коштів. З одного боку, це зменшує якість кредитного портфеля банків, збільшуючи частку ризикованих кредитів, а з іншого – надає суб'єктам можливість легкої компенсації високих ставок процента за позичені кошти в разі успішного здійснення проекту. За таких умов переливання позичкових капіталів на вільній конкурентній основі значною мірою ускладнюється і мало сприяє вирівнюванню норми прибутку в різних галузях. Крім того, кредитування у великих розмірах дефіциту державного бюджету теж порушує обґрунтовану пропозицію між фондом нагромадження і фондом споживання.

Надзвичайно важлива роль кредиту у забезпеченні науково-технічного прогресу та обслуговуванні інноваційного процесу. Кредит є важливим джерелом фінансування капітальних вкладень. Націлене на виробничий процес довгострокове кредитування – одна із форм інве-

стицій в економіку країни. Безперервність і достатність їх – обов'язкові умови для нормального функціонування економіки. Ефективність кредитних важелів перспективного розвитку НТП визначається кредитною політикою. Для реалізації інвестиційної програми необхідно здійснювати пріоритетне кредитування проектів, цілеспрямованих на стимулювання НТП. Однак в умовах інфляції можливості кредиту в стимулюванні НТП різко зменшуються, оскільки зростають межі запровадження нової техніки внаслідок її значного подорожчання, і можливі строки надання кредиту набагато менші, ніж період окупності капітальних затрат. Сьогодні інвестиційна діяльність в Україні практично відсутня, що спричинено умовами загальної кризи її економіки, нестабільністю соціально-економічного стану в країні.

В умовах ринкової економіки дедалі більшої ваги набуває кредит в обслуговуванні інноваційного процесу, розвитку малих і середніх виробничих структур, підготовці та перепідготовці наукових кадрів. Він допомагає швидкому перерозподілу грошових капіталів, що дає можливість у стислі строки здійснити переорієнтацію виробництва й оздоровити економіку.

Кредит сприяє прискоренню концентрації та централізації капіталу через використання акцій та облігацій корпоративної форми власності, якій нині належать провідні позиції в системі економічних відносин.

Нарешті, кредит використовується як один із дійових інструментів розвитку процесів інтеграції національної економіки у світову економічну систему. Процес структурної перебудови та стабілізації вітчизняної економіки практично неможливий без кредитної допомоги світового співтовариства. За допомогою кредиту можливий імпорт нових технологій, передової техніки, навіть у разі пасивного торговельног балансу. При цьому кредит сприяє розвитку експорту традиційних товарів, використовується як засіб регулювання платіжного балансу країни.

1.2. ОСНОВИ ОРГАНІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН У РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

Розглядаючи грошово-кредитні відносини як динамічну систему взаємозв'язків, які виникають між суб'єктами ринку в процесі розподілу та перерозподілу вартості у грошовій формі для забезпечення неперервності суспільного відтворення, слід насамперед з'ясувати роль суб'єктів ринку як носіїв даних відносин та визначити особливості об'єкта відносин.

Суб'єктів ринку з погляду їхньої взаємодії та економічних механізмів відтворювального процесу загалом можна розділити на дві групи учасників. В умовах планової економіки можна виділити центр (органи державної влади), який ухвалює рішення про виробництво і споживання, але не володіє інформацією про виробничі ресурси й індивідуальні потреби, та звичайних суб'єктів, які володіють такою інформацією і здійснюють безпосередньо основну діяльність. Механізм взаємодії в плановій економіці полягає в такому: звичайні суб'єкти (індивіди, суб'єкти господарювання) повідомляють центр про наявні ресурси; центр визначає «оптимальний» план виробництва і відправляє накази кожному суб'єктові: що і як виготовляти. Гроші в даній схемі є інструментом примусового встановлення цін на товари. Жорстка регламентація грошового обігу, раціонування продукції, що зумовлює відсутність належного товарного забезпечення грошових доходів населення і набуває форми відкладеного попиту, обмежують роль грошово-кредитних відносин. У такій ситуації

грошово-кредитні відносини підпорядковувалися завданню обслуговування державно-адміністративної планової системи, а гроші виконували переважно роль інструменту перерозподілу цінностей та соціальних пріоритетів. У цих умовах гроші, а звідси і грошово-кредитні відносини, за своєю економічною природою, перебували у стані суперечності з домінуванням адміністративного апарату.

У ринковій системі зміст грошово-кредитних відносин обумовлюється виконанням грошима ролі високоліквідного ресурсу, що забезпечує рух реальних товарів. У таких умовах гроші набувають ознак своєрідного універсального активу, володіння яким забезпечує суб'єктам економіки можливість доступу до багатьох інших цінностей і благ суспільства. А це, у свою чергу, зменшує другорядність та підвищує впливовість грошово-кредитної сфери в економіці. Вплив на реальні процеси виробництва, розподілу, обміну і споживання благ за допомогою грошово-кредитних чинників у таких умовах стає більш результативним.

Ринкові відносини можна подати у вигляді динамічного механізму, в межах якого взаємодіють також дві групи суб'єктів, роль і значення яких кардинально відрізняються від попереднього випадку та залежать від місця цих суб'єктів у системі грошово-кредитних відносин. Перша група представлена суб'єктами, які є безпосередніми учасниками відтворювального процесу, виготовляють та споживають товари. Вони вступають між собою у грошово-кредитні відносини з метою забезпечення потреб у додаткових ресурсах для своєї основної діяльності (будь то виробнича чи невиробнича). До цієї групи можна віднести підприємства різних форм власності та галузей економіки, домашні господарства, органи державної влади. Дану групу суб'єктів ринку можна охарактеризувати як носіїв грошово-кредитних відносин. Друга група – це суб'єкти ринку, які акумулюють та передають ринку всю необхідну інформацію про рух вартості у її грошовому виразі, формуючи при цьому ефективний ринок. Для суб'єктів другої групи – фінансових посередників (банки та деякі види спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів) – грошово-кредитні відносини є основною сферою діяльності. Отже, можна зауважити, що саме вони утворюють, опосередковують та вдосконалюють (оптимізують) грошово-кредитні відносини в масштабах всієї економіки в цілому та між

окремими суб'єктами ринку зокрема. Внаслідок розвитку банківської сфери, впровадження сучасних банківських інструментів та технологій відбувається подальша трансформація змісту грошово-кредитних відносин. Водночас у ринковій економіці зберігається функціональна залежність грошово-кредитних відносин від сектору реального виробництва. Грошово-кредитні відносини, будучи функціонально залежними від стану реального виробництва, можуть здійснювати і зворотний вплив на економіку. Усе це дає підстави говорити про можливість реалізації програм впливу на реальне виробництво за допомогою грошово-кредитних чинників з метою формування відповідних макроекономічних пропорцій.

Місцем, де формуються, набувають грошового виразу та реалізуються грошово-кредитні відносини, є фінансовий ринок, який через реалізацію стимулюючої функції впливає на умови господарювання. В умовах конкуренції фінансові посередники, які діють на ринку та обслуговують основні обсяги фінансових ресурсів, є не просто посередниками, що «передають» гроші від одних економічних суб'єктів до інших, а й потужно впливають на виробництво та споживання товарів. При цьому, відповідно до класичних постулатів, в умовах ринкової економіки на суб'єктів фінансового ринку перекладається вагома складова регулювання економіки. Характерною ознакою змісту грошово-кредитних відносин у сучасній економіці, що склалась у вітчизняному просторі, є одночасне співіснування ринкових та адміністративно-розподільчих інститутів, які є однаково необхідними і мають усі підстави для свого існування. За таких умов змінюється роль держави: пряме адміністрування перетворюється на *цілеспрямоване стратегічне регулювання активності суб'єктів господарювання*.

Разом з тим доречно визнати, що вітчизняна економічна система перебуває на такому етапі свого розвитку, коли визначальним є кількісне накопичення змін у сфері грошово-кредитних відносин, які, у свою чергу, викликають якісні зміни (позитивні або негативні) їх динаміки. Проте, на жаль, темпи цих змін та їхні змістові характеристики поки що далекі від бажаних.

У сфері грошово-кредитних відносин на даний час залишається ще багато суперечностей. По-перше, це співвідношення між готівко-

вим та безготівковим оборотом на користь останнього. По-друге, це стрімке зростання обсягів кредитування фізичних осіб переважно у вигляді валютних кредитів, що посилює ризики. По-третє, наростаюче розбалансування активів і пасивів за обсягами й строками та при цьому збереження високих процентних ставок і за депозитами, і за кредитами. По-четверте – це система заходів, прийомів та інструментів регулювання грошово-кредитних відносин (ринкові чи адміністративні), яка не є об'єктивною та незаангажованою. По-п'яте – недостатня прозорість банківських інститутів і сектору в цілому. Наприкінці відзначимо, що як перешкоду становлення повноцінних грошово-кредитних відносин слід визнати і недостатній рівень корпоративного управління в банках, що тягне за собою цілу низку проблем.

Організація грошово-кредитних відносин визначається механізмом взаємодії двох груп економічних суб'єктів, які відображають структурні і монетарні чинники економічної системи. Зрозуміло, що визначальною з погляду організації цих відносин є саме друга група – група фінансових посередників з домінуючими позиціями банків як найбільш універсальних установ, що генерують та опосередковують ці відносини, і не тільки. Як правильно зауважив О. В. Дзюблюк, «мова йде не лише про участь того чи іншого банку у грошово-кредитних відносинах, а про вплив усіх банківських установ країни через грошово-кредитні відносини на перебіг економічних процесів як на макро-, так і мікрорівні» [40, с. 34].

Розвиток ринкових відносин в Україні супроводжується значним зростанням ролі грошово-кредитного посередництва, яке на сьогодні є повноцінною самостійною галуззю (видом) економічної діяльності. Сутність такої діяльності полягає, за висловом одних авторів, у «подоланні суперечності між надлишком грошових нагромаджень в одних секторах та потребою у залученні додаткових грошових ресурсів для інвестування в інших» [40, с. 62], «забезпеченні взаємодії тих, хто має надлишкові кошти, і тих, кому вони потрібні» [23, с. 67], «акмуляції вільного грошового капіталу та розміщенні його серед позичальників-витратників» [35, с. 537]. Усі ці вислови в їхньому поєднанні розкривають механізм посередницької діяльності. Вихідним її моментом дійсно є виникнення суперечності або розриву в ринковій економічній системі згідно з загальновідомим принципом, коли, як правило, підприємства і

держава витрачають більше, ніж заощаджують, а у населення має місце протилежна ситуація – вони заощаджують більше, ніж витрачають. Самі по собі заощадження не мають сенсу, якщо не передбачається можливість перетворення їх у капітал. Такі перетворення можливі через установлення зв'язку між цими групами економічних суб'єктів щодо заощаджень та інвестицій або у прямій формі, або в опосередкованій, яка базується на системі довіри: населення – щодо розміщення тимчасово вільних коштів, а підприємств та держави – щодо задоволення потреб у залученні додаткового капіталу. Створення оптимального механізму зведення заощадників та позичальників передбачає надання фінансовими посередниками послуг щодо зменшення ризику, збільшення ліквідності та забезпечення інформацією.

На сучасному етапі суспільно-економічного розвитку у країнах із ринковою економікою сформувалися й ефективно функціонують структури фінансового ринку, які характеризуються значною різноманітністю інститутів, що утворюють їх ядро. Зростання кількості фінансових інститутів, активізація їхньої ролі в процесах суспільно-економічного відтворення, урізноманітнення виконуваних ними фінансових операцій, а також виникнення гібридних фінансових організацій обумовлюють необхідність формування єдиного, теоретично обґрунтованого розуміння сутності, ролі та класифікації фінансових інститутів.

Приблизно до 1920 р. термін «фінансовий інститут» вживався у розумінні фінансової організації. На сьогодні існує багато визначень категорії «фінансовий інститут». Погляди вчених-економістів на сутність фінансових інститутів досить різні й іноді навіть суперечливі, що й спричинило виникнення великої кількості визначень.

Частина науковців, таких як О. І. Лаврушин, М. І. Савлук, В. М. Опарін, М. Лівінгстон, Є. Брігхем розкривають сутність фінансових інститутів через функції, які вони здійснюють у межах економічного середовища. Вони, як правило, досить точно розкривають сутність фінансового посередництва у вузькому розумінні, проте не дозволяють зрозуміти взаємозв'язків, що історично існують між ступенем розвитку інституційної структури фінансового ринку і темпами економічного зростання. Наприклад, «фінансові інститути – організації, що спрямовують і прискорюють потоки фінансових ресурсів із секторів, які мають їх надли-

шок, до секторів, що відчують дефіцит грошових коштів»; або «фінансові інститути – організації, що регулюють грошовий обіг і кругообіг фінансових ресурсів у готівковій і безготівковій формах». Близькими можна вважати визначення фінансових інститутів, запропоновані такими науковцями, як В. М. Суторміна, В. Шарп, Ф. Модільяні, В. Д. Нордхаус, Н. В. Фетюхіна, що розкривають сутність фінансових інститутів через операції, які вони здійснюють на фінансовому ринку та ринку цінних паперів. На їхню думку, фінансові інститути – це організації, що залучають фінансові ресурси шляхом продажу власних фінансових зобов'язань, а потім інвестують накопичені грошові кошти в фінансові активи.

Інша частина науковців, таких як С. М. Панчишин, В. І. Відяпін, О. І. Шевцова, С. В. Мочерний, розкривають сутність фінансових інститутів через сукупність фінансових послуг, які вони надають суб'єктам ринкової економіки. Прихильники даного підходу, як правило, обмежуються простим перерахуванням навіть не функцій (не кажучи вже про роль), а фінансових послуг. Як приклад наведемо таке визначення: «Фінансові інститути – фінансові організації, що акумулюють грошові кошти, надають кредити, здійснюють грошові розрахунки, випуск в обіг цінних паперів та надають інші фінансові послуги» [198].

У цілому фінансові інститути здійснюють інституціоналізовані функції в рамках ринкового середовища – структурують і упорядковують взаємодію економічних агентів і в такий спосіб сприяють їх ринковій координації. Аналіз сутності фінансових інститутів передбачає розгляд об'єкта дослідження як єдиної цілісної теоретичної конструкції, абстрагуючись від індивідуальних проявів конкретних організаційних форм фінансового посередництва й одночасно виявлення їх специфіки.

Доктрина поділу фінансових посередників будується на деяких узагальнених, тобто типових, їхніх функціях, тоді як реальна система фінансового посередництва обумовлюється не тільки цим фактором, а й змістом більш конкретних функцій та завдань, що впливають із життєвих потреб організації різноманітних форм вираження грошово-кредитних відносин. З огляду на це поряд з банківськими установами, які більш-менш відповідають «класичним» універсальним фінансовим інститутам грошового ринку, існують фінансові інститути, що мають вузькоспеціалізований характер діяльності.

Розглянемо системи класифікації фінансових інститутів, що зустрічаються в економічній літературі.

Найпоширенішою є класифікація фінансових інститутів за критерієм участі у формуванні пропозиції грошей: 1) банківські інститути, що через депозитний і грошово-кредитний мультиплікатор здатні впливати на пропозицію грошей у країні (центральний та комерційні банки); 2) спеціалізовані небанківські інститути або парабанки, що не мають здатності впливати на пропозицію грошей (страхові та інвестиційні компанії, пенсійні фонди, кредитні спілки, лізингові компанії тощо). Проблемним у цьому контексті виявляється питання зарахування до групи небанківських інститутів кредитних спілок, урахуваючи їхню здатність через депозитний мультиплікатор впливати на пропозицію грошей. До того ж звернемо увагу на той факт, що іноді можна зустріти в економічній літературі позицію, коли до групи небанківських інститутів відносять депозитарії і біржі, тощо. Даний підхід вважаємо неприйнятним, тому що вони є інфраструктурними елементами системи фінансового посередництва.

У західній економічній літературі набула популярності система класифікації, згідно з якою фінансові інститути поділяються на три основні групи: 1) депозитні фінансові інститути; 2) договірні ощадні фінансові інститути та 3) інвестиційні посередники. До першої групи належать організації, що залучають кошти на депозити, здійснюють переказ коштів і проводять кредитні операції – комерційні банки, кредитні спілки та ощадно-кредитні асоціації. До групи договірних ощадних інститутів відносять фінансові організації, які реалізують довгострокову акумуляцію коштів своїх клієнтів на договірній основі з метою здійснення в подальшому виплат цільового характеру на їх користь – страхові компанії та пенсійні фонди, а також довірчі товариства [117, с. 74]. До групи інвестиційних посередників належать фінансові інститути, діяльність яких полягає в консолідації коштів індивідуальних інвесторів за допомогою продажу власних боргових зобов'язань та розміщенні їх у різноманітні цінні папери з метою отримання прибутку – інвестиційні фонди та компанії тощо.

Традиційно залежно від ролі фінансових інститутів, яку вони відіграють на фінансовому ринку, в економічній літературі їх поділяють на

такі групи: 1) інститути ринку цінних паперів – брокерські фірми та організовані біржі; 2) інвестиційні установи – інвестиційні банки, взаємні фонди і фінансові компанії; 3) контрактні заощаджувальні інститути – страхові компанії та пенсійні фонди; 4) депозитні установи – комерційні банки, ощадні установи, кредитні спілки; 5) державні фінансові установи [23, с. 312]. Як правило, інститути першої групи не належать до фінансових посередників. Усі інші інститути можна поєднати у три узагальнювальні групи: банківські інститути, небанківські фінансові посередники договірного типу та небанківські фінансові посередники інвестиційного типу. У такому контексті вони перекликаються з попередньою класифікацією. Проте нечіткість критерію поділу у двох останніх випадках та відсутність загально визначених критеріїв класифікації фінансових інститутів не дозволяють використати їх за основу.

Опосередковуючи практично всі трансакції, які виникають на фінансовому ринку і пов'язані з переданням прав власності на фінансові ресурси, інститути сприяють зниженню трансакційних витрат і оптимальному перерозподілу капітальних благ у рамках економіки. Крім того, вони реалізують механізм санкціонування, що дозволяє реалізувати правила поведінки на ринку, стандартизувати і формалізувати інвестиційні, розрахункові та грошово-кредитні операції.

Слід зазначити, що на сьогодні існує об'єктивна необхідність у розробленні розширеного й універсального визначення категорії «фінансовий інститут», яке б ураховувало раніше сформовані підходи й одночасно дозволяло краще зрозуміти сутність фінансових інститутів, економічну природу їхніх функцій і місце в економічній системі країни. На нашу думку, таке визначення потрібно формувати з урахуванням перспективних напрямів нової інституційної економічної теорії, яка є вагомим доповненням домінуючої неокласичної парадигми. Використання методології і концептуальних основ нової інституційної економічної теорії в межах нашого дослідження обумовлюється специфікою функцій фінансових інститутів і місцем, яке вони займають в економічній системі.

Уся економічна діяльність розглядається як багатоманітна сукупність операцій з продуктами, доходами та фінансовими інструментами, які здійснюються між інституційними одиницями або в межах цих одиниць. Це свідчить про загальносвітове усвідомлення ролі інституцій у житті

суспільства, що дозволило сформувавши сучасний напрям економічної науки – інституціоналізм. Назва напрямку походить від латинського слова “*institutio*” – звичай, настанова. **Інститути** – це набір формальних правил, неформальних обмежень і механізмів їхнього примусового здійснення.

Розрізняють формальні та неформальні інститути. До перших відносять закони, визначені та закріплені правила, нормативні акти та положення, а до неформальних інститутів – звичаї, неписані норми і загальноприйняті умовності, що сформовані у країні, суспільстві. Важливо те, що формальні правила можуть бути змінені державою, а неформальні змінюються дуже повільно. Інститути відрізняються від організацій. *Інститути* – це правила гри, а *організації* – це групи індивідів, яких пов’язує загальна цільова функція. Наприклад, до економічних організацій належать фірми, профспілки, кооперативи, політичні установи і політичні партії, законодавчі органи тощо.

На наш погляд, банки, як і інші фінансові посередники, слід розглядати як інститути. Чому? Питання про вплив банків на економіку не підлягає сумніву, на сьогодні це вже незаперечний факт. Економіка розвивається ефективно завдяки тому, що банки як фінансові посередники здійснюють об’єднання і розподіл ресурсів у просторі, часі і за видами економічної діяльності. Крім того, досить часто не береться до уваги те, що банки здійснюють збір, узагальнення та передання інформації, яка здатна постійно створювати вартість. У сучасній економічній науці не так часто можна зустріти підходи, коли цей аспект банківської діяльності визначається як сутнісний. Проте управління інформаційними потоками, поряд із грошовими, дозволяє сучасному банку та економічним суб’єктам оптимізувати укладання і введення контрактів та приймати обґрунтовані управлінські рішення. Формою реалізації фінансових послуг слід розглядати грошово-кредитні відносини.

Як уже зазначалося, згідно зі стандартним визначенням, інститути – це «правила гри» в суспільстві, або, формально, інституції – це створені людьми обмеження, які організують та спрямовують стосунки між людьми в певне русло. У сучасних умовах ці взаємостосунки мають грошово-кредитне вираження. У цьому контексті доцільно розглядати гроші як суспільний інститут та переходити від регулювання грошей як фінансового активу до регулювання грошей як інституту.

Поняття «інституціоналізм» виникає у 1918 р. Значний внесок у розвиток інституціональної теорії інвестицій зробив Дж. Коммонс, який наголошував на необхідності побудови інституціональної економіки, коли колективні дії підпорядковують собі дії індивідуальні (теорії «регульованого капіталізму», «адміністративного капіталізму»). Прихильників його теорії можна зустріти і в наш час, коли популярними стають розмови про формування «державного капіталізму» [207].

Інституціоналізм є своєрідним напрямом науки, в межах якого *економічні проблеми розглядаються в тісному взаємозв'язку із проблемами соціальними, політичними, етичними, правовими*. Прихильники інституціональних теорій виходять із того, що соціальні інституції (а банки є за своєю роллю такими) мають вирішальний вплив на суспільно-економічний розвиток. Якщо в домінуючому напрямі економічної теорії специфічні умови застосування моделей взагалі не беруться до уваги, то інституціональна теорія поміщає їх у центр аналізу, причому як на мікро-, так і на макрорівні.

З погляду еволюції інституціоналізму особливий інтерес становить погляд на інституціональну структуру економіки і суспільства в цілому лауреата Нобелівської премії 1993 р., професора Вашингтонського університету Д. Норта. Його позиція вирізняється, зокрема, своєрідною інтерпретацією терміна «інститут» і новим підходом до аналізу трансформації інституціональної структури [120, с. 16].

За висловом Д. Норта, «сучасне і майбутнє пов'язані з минулим неперервністю суспільних інституцій. Сьогоднішній і завтрашній вибір формується минулим. А минулий можна зрозуміти лише як розповідь про еволюційний розвиток інституцій» [120, с. 7]. Те, як виникають і розвиваються відносини насамперед визначається інституційною основою.

Сучасний інституціоналізм (англ. “institutionalism”) можна визначити як напрям, що приділяє найбільшу, підвищену увагу інститутам (інституціям) і вбачає в них концептуальне ядро економічного, соціального та політичного розвитку. Об'єктом інституційної архітекτονіки як теоретичної концепції є структура інститутів, але не сама по собі, а як така, що розглядається і оцінюється з позицій її відповідності сутнісним характеристикам суспільства і загальному плану розбудови економіки.

Важливість інституціонального підходу сьогодні обумовлена потребами часу та еволюційного розвитку економіки країни. Як зазначає О. Гриценко, «якщо ми подивимося на історію ринкової трансформації економіки України, то побачимо, що тут з теоретичної точки зору не вистачало в цей час саме інституційних підходів» [31, с. 49].

Проблема перетворення відносин і структури власності є одним із найбільш актуальних завдань у кожній із країн з перехідною економікою. На жаль, Україні було притаманне більшою мірою формування певних бізнесових кіл, які ринок сприймали за інструмент досягнення виключно власних інтересів. Як наслідок – спотворена структура та характер грошово-кредитних відносин. Економічна та фінансова криза доводять необхідність формування нових як за характером, так і за формою грошово-кредитних відносин, що відповідають безпосередньо ринковим умовам та спонукають до реформ третьої хвилі. Їхній початок вбачаємо в інституційній перебудові грошово-кредитних відносин.

Сутність проблеми полягає саме в тому, що розуміння фундаментальних принципів розбудови економічної архітекτονіки, а також виявлення причин, характеру та наслідків структурних та монетарних змін дає ключ до обґрунтування макроструктурної економічної політики. Відповідно, важливим є розгляд змісту організації грошово-кредитних відносин як сукупності певних дій з реалізації цих відносин на практиці [40, с. 34]. Результат їх реалізації сприяє посиленню адаптивності економіки до зовнішніх шоків, забезпеченню ефективного та стабільного розвитку зі створенням оптимальних умов для розширеного відтворення та сприяння зародженню інноваційного ядра з його позитивним впливом на економічні процеси в цілому.

Традиційно організацію будь-яких явищ, процесів, інституцій досліджують, покладаючись на системний підхід. Вперше системну ідею було сформульовано ще Гегелем стосовно філософії. На його думку, кожна частина філософії є філософське ціле, замкнуте в собі коло, але філософську ідею містить кожна з цих частин в особливій визначеності чи особливому елементі. Окреме коло, саме тому, що воно є всередині себе цілісне, прориває межу свого елемента та слугує основою більш просторої сфери; ціле є тому коло, яке складається з кіл, кожне з яких є необхідний момент, так що система їх

своєрідних елементів складає всю ідею, яка разом з тим проявляється також і в кожному з них.

Зрозуміло, що світ не складається з окремих, один від одного ізольованих явищ та процесів, а являє собою органічно взаємопов'язані, взаємодіючі та взаємопроникаючі об'єкти, що вимагає, у свою чергу, системного підходу до їх пізнання. Так, К. Маркс та Ф. Енгельс слідом за Гегелем писали, що зрозуміти те, що вся сукупність процесів природи перебуває в системному зв'язку, спонукає науку виявляти цей системний зв'язок скрізь, як у частковостях, так і в цілому.

У сучасному світі системний підхід розглядається як узагальнююча діалектично-логічна форма мислення, що виконує методологічну функцію в прикладних наукових дослідженнях [5, с. 63]. До визначення основ організації грошово-кредитних відносин у ринковій економіці застосовуємо системний підхід, що ґрунтується на послідовному вивченні змісту основних компонентів організації та механізмів. При цьому для вивчення організації грошово-кредитних відносин їх пропонується структурувати за трьома рівнями: 1) розуміння сутності суб'єктів або інститутів, що формують об'єкт; 2) функціонального призначення інститутів, котрі у масштабах всього господарства формують сукупність взаємозв'язків між економічними агентами; 3) особливостей взаємовідносин між інституціями грошово-кредитних відносин. Наслідком такого підходу має стати, за нашим розумінням, розроблення цілісної національної моделі грошово-кредитного регулювання в Україні, у межах якої передбачається застосування єдності регулювання грошей – як фінансового активу і банків – як організацій (рис. 1.2).

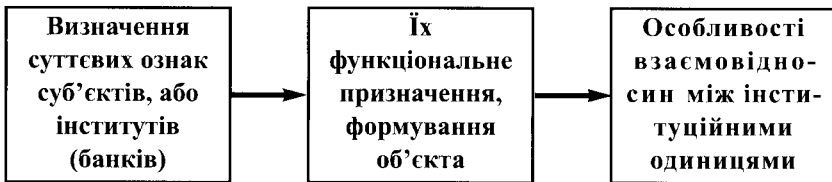


Рис. 1.2. Структурно-логічна послідовність вивчення інституційної основи грошово-кредитних відносин

Щоб скласти цілісне наукове уявлення про інституційну основу, слід визначити її елементи, розкрити їх внутрішню закономірність та взаємозв'язок. Інституційна основа – це сукупність фінансових інститутів, яка регулює структуровані в часі та просторі відносини між економічними агентами, пов'язані з обміном прав власності на фінансові ресурси та забезпечує трансформацію якісних характеристик грошових потоків і перерозподіл фінансових ресурсів у межах фінансового ринку. Поняття інституційної основи сформульоване рядом авторів [31, с. 30; 37, с. 27], які називають в ролі такої основи банківську і грошово-кредитну системи.

Тривалий час учені-економісти, які займалися дослідженнями у сфері грошово-кредитних відносин, визначали поняття «банківська система» і «кредитна система» як сукупність організацій, об'єднаних своїми завданнями. Характеризуючи банківську систему СРСР, М. М. Усоскін фактично ототожнював банківську і кредитну системи зазначаючи: «Банківська система своїми операціями сприяла розвитку всіх галузей виробництва і торгівлі. Подальший розвиток кредитної системи СРСР було спрямовано на перетворення Державного банку на єдиний банк короткострокового кредитування та розрахунків» [182].

Поступово змінюється підхід до визначення поняття «банківська система» і, відповідно, «кредитна система». Дослідники розглядають банківську систему як дещо ціле, що являє собою єдність «відносин» і сукупність «кредитних організацій».

Досліджуючи банківські системи в інших країнах, Г. П. Солюс у 70-х роках писав: «Сучасна капіталістична банківська система – складний комплекс грошово-кредитних установ, який включає різні за масштабом і характером діяльності, за типом власності та національної належності банківські інститути, що виконує різноманітні функції та відіграє багатогранну роль на ринку капіталу та в економіці в цілому» [168].

У підручнику за редакцією Б. С. Івасіва пропонується розглядати банківську систему як сукупність банків, що функціонують у країні, визначаючи банківську систему як складову частину кредитної системи [34]. Інституційна структура кредитної системи розглядається

як взаємозв'язок трьох груп: центрального банку, комерційних банків та спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів (парабанки). Перші дві групи об'єднуються в окрему ланку організації кредитних відносин – банківську систему країни. Третя ж група формує відносно відособлену систему небанківських установ, що спеціалізуються на виконанні окремих операцій [34].

О. А. Костюченко визначає банківську систему через розгалужену сукупність банків, банківських інститутів, фінансово-кредитних установ, що діють у межах єдиного фінансово-кредитного механізму на чолі з центральним банком [83].

Відомі українські вчені М. І. Савлук, А. М. Мороз та М. Ф. Пуховкіна роблять висновок про те, що необхідно розглядати банківську систему не як механічне об'єднання банків [35, с. 563], не як просту сукупність окремих банків, а свідомо побудовану на законодавчій основі їхню єдність із чітким визначенням місця, субординації та взаємозв'язків окремих її елементів та ланок. Автори вказують, що банківська система має своє особливе призначення, виконує свої специфічні риси і функції в економіці, які хоч і пов'язані з функціями та роллю окремих банків, проте не повторюють їх і не зводяться до них, а мають самостійне значення. Вчені вважають, що «більш правомірним видається формування банківської системи як законодавчо визначеної, чітко структурованої та субординованої сукупності фінансових посередників, які здійснюють банківську діяльність на постійній професійній основі і функціонально взаємозв'язані в самостійну економічну структуру» [35, с. 564]. Фінансовими посередниками автори називають суб'єктів грошового ринку, що займаються фінансовим посередництвом. Їх, у свою чергу, поділяють на банки та небанківських фінансових посередників (договірні та інвестиційні фінансово-кредитні установи). Перші займаються банківською діяльністю на професійній основі та виконують комплекс базових банківських операцій, діяльність небанківських фінансових посередників пов'язана з тим, що вони можуть надавати окремі фінансові послуги.

У російській економічній літературі до структури сучасної банківської системи окремі автори включають центральний банк, кредитні організації та філії і представництва іноземних банків. При цьому кре-

дитні організації розглядаються як сукупність банків та небанківських кредитних організацій.

У вітчизняному законодавстві згідно з Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 р. № 2664-III ст. 1 сформульовано визначення фінансової установи та кредитної установи. Фінансовою установою визнано юридичну особу, яка відповідно до закону надає одну чи кілька фінансових послуг та яка внесена до відповідного реєстру у порядку, встановленому законом. До фінансових установ належать банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг. Кредитною установою є «фінансова установа, яка відповідно до закону має право за рахунок залучених коштів надавати фінансові кредити на власний ризик» [59]. Таким чином, поняття «фінансова установа» є родовим щодо поняття «кредитна установа». Кредитний характер такого інституту, як банк, чітко підкреслений у ст. 2 Закону України «Про банки і банківську діяльність», оскільки банк як юридична особа має виключне право на підставі ліцензії НБУ здійснювати у сукупності такі операції: залучення у вклади грошових коштів фізичних та юридичних осіб; розміщення залучених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик; відкриття і ведення рахунків фізичних та юридичних осіб. У наведеному визначенні відображено специфіку фінансової діяльності банку: розміщуючи залучені ресурси, він діє від свого імені та на власний ризик, правові наслідки невиконання позичальником умов кредитного договору поширюються негативно тільки на банк і не повинні торкатися інтересів вкладників. Отже, сутність банку – це насамперед його специфіка.

Аналіз наукової літератури дозволяє зробити висновок про те, що сьогодні відсутня єдність поглядів на поняття та структуру банківської системи. Стан справ, що нині має місце у банківській системі України, в цілому можна охарактеризувати все ще як процес становлення якісно нової системи банківських інститутів та нового механізму грошово-кредитних відносин. Проте, на жаль, новизна більшою мірою стосу-

ється кількісних аспектів організації банківської діяльності, суттєво не зачіпаючи якісної сторони практичної реалізації цих відносин. У контексті останнього слід визнати, що зміни стосуються перехідних моментів на шляху від адміністративно-командної системи до становлення дійсно ринкових інститутів економічної системи. Макро- та мікроекономічна незбалансованість економічного розвитку, високий ступінь монополізації економіки окремими олігархічними структурами, політичні негаразди та фінансова криза стають перешкодами на шляху формування ринкового механізму грошово-кредитних відносин та банків як суб'єктів цих відносин. Об'єктивні чинники процесу відновлення української економіки висунули саме банківську систему у ролі локомотиву загального економічного розвитку.

Банківські інститути – це організації, які забезпечують механізм реалізації правил та норм поведінки на фінансовому ринку, опосередковують взаємодію економічних агентів на ньому і формують ринковий механізм їх координації, а також здійснюють акумуляцію фінансових ресурсів, регулюють доступ до них та визначають принципи їх використання.

Досліджуючи питання сутності терміна «банк», стикаємося з проблемою наявності досить різних підходів до цього питання. Можна зустріти поняття банку як: «організація», «установа» [31; 6; 90], «інститут» [38; 149; 187], «фінансовий посередник» [119], «підприємство» [6; 13] тощо. Перелічені терміни розвивають, спрощують, звужують або навіть приховують сутність інституту фінансового посередництва.

Термін «організація» практично не розкриває економічної природи банку, а лише характеризує його як групу індивідів, яка визначається формальною ієрархічною структурою і здійснює діяльність, пов'язану з залученням та використанням фінансових ресурсів. Застосування окремими дослідниками стосовно банків термінів «організація» чи «установа» є синонімічним і не може мати визначального впливу на результати нашого дослідження. Термін «фінансовий посередник» акцентує увагу на особливій сфері діяльності банку – фінансовій та теж повною мірою не розкриває макроекономічні функції банку, а визначає його як організацію, що опосередковує трансакції,

пов'язані з обміном прав власності на фінансові ресурси. Найбільш поширеним судженням про сутність банку є його інтерпретація як підприємства. Особливо часто вона зустрічається у німецькій економічній літературі. Термін «підприємство» не враховує загальноекономічних характеристик банку, а акцентує увагу на його діяльності як суб'єкта економіки, що має продуктивний характер. Останній полягає в тому, що банк створює свій власний специфічний продукт. При цьому діяльність центрального банку навряд чи можна з достатніми підставами віднести до діяльності підприємства, навіть зважаючи на монопольне право центрального банку щодо емісії банкнот, що робить їх специфічним продуктом. Разом з тим вважаємо, що використання терміна «підприємство» як базової, первинної характеристики банку має, безумовно, певний позитивний сенс.

На наш погляд, відсутність єдності поглядів зумовлена тим, що банк є складним системним утворенням з різними характеристиками, кожна з яких відбиває окремі його суттєві ознаки і не може вичерпно охопити його діяльність. Так ми визнали, що більш прийнятним є розуміння банку як «підприємство» – проте це лише певна форма, але не його суть. Банки – насамперед *супільні* агенти і лише у вторинному значенні суб'єкти, які працюють з метою одержання прибутку. З огляду на такий підхід, можна припустити думку, що ця базова позиція не є визначальною. Її також поділяють автори інших досліджень: «Банк має право на самостійне інституційне існування: це не «підприємство» і не «установа», а дещо третє...» [137, с. 63]. А тому більш конструктивною нам уявляється інтерпретація банку як економічного інституту («банківського інституту»), що є логічним розвитком інституційного підходу. За висловом В. Л. Тамбовцева, «інститут є сукупністю санкціонованих правил у єдності з соціальним механізмом їх захисту. Це означає, що у складі інституту виділяються: (а) правила поведінки економічних агентів у певних ситуаціях і (б) правила поведінки гарантів виконання правил (а) у разі виявлення відхилень від них» [173, с. 163]. Дане визначення характеризує певну сукупність грошово-кредитних відносин. Слід зважати і на той момент, що у даному контексті визначення банку відображає усвідомлення суспільного значення банків, їх соціально-економічне призначення.

Методологія аналізу суті банку вимагає такого підходу, який абстрагується від окремо взятої операції чи угоди. Визначення банку, його економічної суті можливе лише на базі узагальнення одиничного і специфічного, розкриття сукупної характеристики його реальної діяльності. Використання самого терміна «інститут», як нам здається, підкреслює суспільне призначення банків.

Отже, вихідним і визначальним моментом у процесі дослідження економічної суті банку є не безпосередньо операції чи послуги, які конкретно може виконувати той чи інший банк, а рівень соціально-економічного розвитку економіки та суспільства, що забезпечується завдяки діяльності банківських інститутів.

Діяльність банку (на макро-, мезо- і мікрорівнях) обумовлена економічними умовами та загальнодержавною фінансовою політикою. Вплив банку на економіку важко переоцінити, і він буде позитивним лише у тому разі, коли грошово-кредитний аспект його діяльності визначатиметься інтересами зростання виробництва чи стабільності курсу національної грошової одиниці.

Специфіка функцій банківських інститутів і місце, яке вони займають у системі грошово-кредитних відносин, полягає в такому. По-перше, банківські інститути опосередковують та впорядковують взаємодію економічних агентів на фінансовому ринку. По-друге, банківські інститути забезпечують механізм реалізації правил та норм поведінки на фінансовому ринку, визначають загальні рамки взаємодії економічних агентів і формують ринковий механізм цієї координації, регулюють деперсоніфіковані трансакції, пов'язані з обміном прав на фінансові ресурси, визначають величину трансакційних витрат на ринку і забезпечують механізм його функціонування.

Глибинна сутність банківських інститутів як структури грошово-кредитних відносин проявляється в їхніх загальноекономічних характеристиках і макроекономічних функціях, а також у тій ролі, яку вони відіграють у процесах суспільно-економічного відтворення.

Грошово-кредитні відносини з інституційного погляду можна поділити на три рівні, які включають відповідні типи зв'язків: 1) взаємовідносини між інституційними одиницями: емітентами грошей, суб'єктами попиту на гроші та органами державного регулювання;

2) ряд відносин НБУ з комерційними банками з приводу реалізації грошово-кредитної політики; 3) формування інституційними одиницями оцінки об'єкта – грошей як одного з фінансових активів – у прагненні максимізувати власні функції корисності (рис. 1.3).

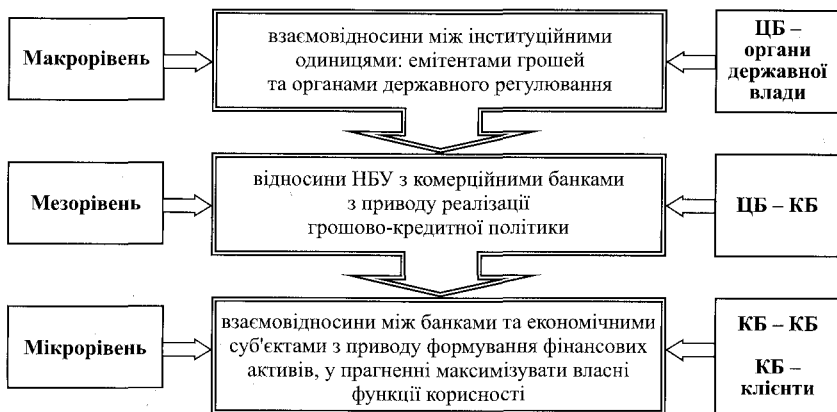


Рис. 1.3. Інституційні рівні грошово-кредитних відносин

Потреба в загальній організації та регулюванні грошово-кредитних відносин на макрорівні зумовлена необхідністю встановлення певних «правил гри», контролю за їх дотриманням та регулятивного впливу певного набору інструментів на діяльність основних суб'єктів зазначених відносин [40, с. 78]. Усі ці завдання покладено на Національний банк. Вони реалізуються через визначені повноваження та характер його діяльності щодо регулювання маси грошей в обігу, валютного курсу, обсягу кредитів (як рефінансування, так і в реальний сектор економіки) і рівня процентних ставок, забезпечення економічного зростання країни. Важливого значення для ефективності грошово-кредитних відносин на цьому рівні набуває довіра як банків, так і громадян та суб'єктів господарювання до органів влади і впевненість в усталеності державної політики. Недосконала бюджетна та регуляторна політика влади стримує розширення участі банків у розвитку економіки.

На мезорівні організація грошово-кредитних відносин має дуалістичний характер. З одного боку, вони визначаються центральним бан-

ком, а з іншого – належать вже до сфери компетенції комерційних банків. Проте вирішальними є відносини між Національним банком та комерційними банками. Регулюючи за допомогою набору ринкових і адміністративних важелів грошові та кредитні потоки в країні, центральний банк може, навіть повинен, ефективно впливати та контролювати діяльність банківських інститутів.

На мікрорівні організація грошово-кредитних відносин уже належить виключно до компетенції комерційних банків через реалізацію функцій фінансового посередництва, кредитно-розрахункове, депозитне та інше обслуговування економічних суб'єктів ринку. На мікрорівні кожен банк застосовує індивідуальний підхід до своїх клієнтів. Аналізуючи сутність банку, важливо абстрагуватися від того, чи виконує той або інший банк певну операцію та в якому обсязі, чи взагалі він її не виконує. Банк може тимчасово не приймати, наприклад, депозити фізичних осіб, або він може взагалі не працювати з коштами населення. У цьому полягає суть. Від цього банк не перестає бути банківським інститутом. В Україні спостерігається ситуація, коли зберігається, а останім часом зростає, відсоток населення, яке взагалі не користується банківськими послугами. Тим самим обмежується участь банків у соціально-економічному розвитку України, а отже, і в побудові цивілізованих грошово-кредитних відносин.

Відновивши довіру на всіх інституційних рівнях грошово-кредитних відносин, можна наповнити їх новим ринковим змістом і говорити про кількісний та, що більш важливо, про якісний економічний розвиток економіки країни.

Сутність банківських інститутів можна дослідити, лише розглядаючи їх відносно всієї сукупності грошово-кредитних відносин в економічній системі, а не відносно конкретного суб'єкта відтворювальних процесів. Лише у цьому разі банк можна буде трактувати не як мікро-економічну організацію, а як інститут, що характеризується певними суспільно-економічними функціями.

Отже, можна констатувати, що регулятивні та конструктивні грошові й кредитні відносини впливають на всі стадії розширеного відтворення та визначають сутність грошово-кредитних відносин. За таких умов серед вищенаведених типів за різними критеріями можна виділити кілька груп відносин:

1) за змістом можна виділити відносини між вищими органами державної влади і Національним банком з приводу закріплення основ розроблення та проведення грошово-кредитної політики, а також відносини в процесі реалізації цієї політики;

2) з юридичного погляду – це відносини з визначення статусу НБУ у сфері грошово-кредитної політики (завдання, функції, компетенція та ін.), делегування йому повноважень щодо здійснення грошово-кредитної політики, а також відносини НБУ з комерційними банками з приводу її реалізації. На рівні комерційних банків юридичний аспект організації грошово-кредитних відносин відбивається у понятті «банківська операція», тобто у переліку та характері операцій, які відповідно до законодавства належать до банківської діяльності;

3) за економічним змістом залежно від суб'єктного складу можна виділити такі види банківських відносин:

- а) між центральним банком та іншими банками;
- б) між окремими банками;
- в) між банками та клієнтами;
- г) між центральним банком та органами державної влади.

За словами Д. Норта, інституції визначають можливості в суспільстві разом зі звичними обмеженнями економічної теорії [120, с. 16]. Грошово-кредитні відносини між різними групами економічних суб'єктів формуються з приводу оцінки об'єкта – грошей як одного з фінансових активів. Будучи фінансовим активом, гроші є тим, що Д. Норт називає «звичними обмеженнями економічної теорії», водночас гроші є *інститутом* і саме останнє визначає *можливості* учасників грошово-кредитних відносин. Для формування об'єкта регулювання у сфері грошово-кредитних відносин економічна теорія окреслює обмеження, які визначають ставлення економічних агентів до грошей, а обмеження, у свою чергу, визначають відносини між економічними агентами. Об'єктом грошово-кредитних відносин ми пропонуємо розглядати гроші як інститут (рис. 1.4).

За твердженням П. Девідсона, гроші, які виникають у процесі функціонування фінансових інститутів, є елементом розгалуженої системи фінансових зобов'язань, які зумовлюють виникнення різноспрямованих потоків готівкових платежів і фінансових активів.

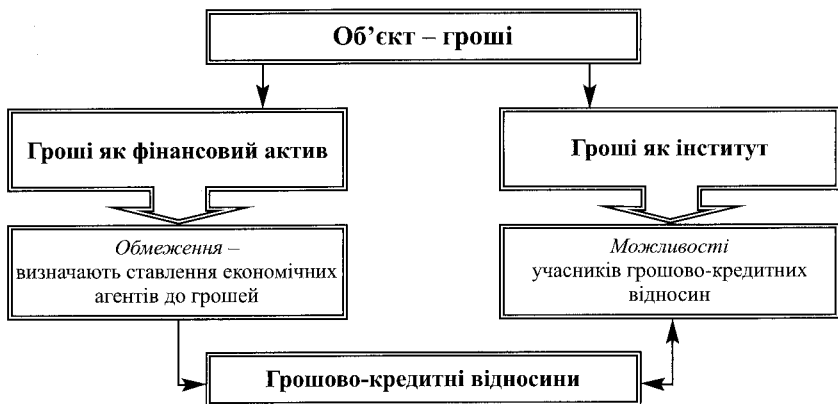


Рис. 1.4. Об'єкт регулювання у сфері грошово-кредитних відносин

У цьому контексті пропонується перехід від регулювання грошей як фінансового активу до регулювання грошей як інституту. Регулювання через обмеження більшою мірою орієнтоване на застосування прямих методів регулювання, тоді як переорієнтація на регулювання грошей як інституту передбачає заохочення через стимулюючі інструменти. Стимулюючий вплив має непрямий характер. Утім не виключаємо можливості виявлення у майбутньому механізмів прямого стимулюючого впливу грошово-кредитного регулювання. Ідея переходу від державного регулювання грошей як фінансового активу до грошей як інституту співзвучна з формуванням широкого розуміння капіталу, що, у свою чергу, потребує комплексного регулювання фінансового ринку.

В усіх країнах з ринковою економікою, у тому чи іншому вигляді функціонує система регулювання фінансових ринків та інституцій. В окремих країнах відбуваються суттєві зміни у концепції побудови цієї системи, передусім у напрямі інституційної побудови та активізації її діяльності, що пов'язано з глобалізацією банківської справи, підвищенням ризику діяльності фінансових установ, насамперед банків, які освоюють нові фінансові інструменти і нетрадиційні для банків операції, зі створенням фінансових конгломератів або фінансових супермаркетів.

У світовій практиці не існує єдиного підходу до інституційної побудови системи державного регулювання фінансової сфери в цілому та, зокрема, банківської. Характерною рисою сучасного етапу розвитку фінансового сектору провідних країн світу є консолідація систем нагляду за його діяльністю на основі концентрації наглядових функцій в окремих спеціалізованих органах.

Залежно від особливостей функціонування національної фінансової системи виділяють три основні моделі наглядових систем: за секторами (секторна), за завданнями та модель єдиного нагляду (рис. 1.5).



Рис. 1.5. Типи наглядових систем за фінансовою сферою

Секторна модель ґрунтується на регулюванні та нагляді окремими органами за діяльністю певних секторів фінансового ринку – банківського, страхового (договірного) та фондового (інвестиційного). Фінансові інститути в цій моделі виконують переважно функції фінансових посередників. Дана модель є базовою, оскільки становлення нагляду за діяльністю фінансового сектору в більшості країн починалося саме з неї з урахуванням історичних традицій. Окремі сегменти ринку з’являлися незалежно один від одного та розвивалися неоднаковими темпами на основі різного законодавства з використанням різних інструментів і методів. Наприклад, особливості банківського законодавства в США сприяли збереженню децентралізованої і роздробленої банківської системи. Протягом багатьох років створюва-

лася розгалужена система банківського регулювання як на федеральному рівні, так і на рівні окремих штатів. Основні структури цієї системи: Федеральна резервна система, Служба контролера грошового обігу, Федеральна корпорація страхування депозитів і банківські департаменти в урядах штатів.

Секторна модель є найбільш поширеною, дозволяє регулювати окремі сегменти фінансового ринку з урахуванням специфіки їхньої діяльності та впливу на діяльність економічних суб'єктів. Разом з тим за такої моделі не завжди можна досягти узгодженості в діяльності наглядових (регуляторних) органів щодо одновекторної політики у фінансовій сфері. За період з 2000 р. до 2006 р. від секторної моделі відмовилися 13 європейських країн (табл. 1.1). Однак Греція, Іспанія, Кіпр, Литва та Словенія, а також Болгарія і Румунія, які приєдналися до ЄС з 1 січня 2007 р., зберігають секторну модель у повному обсязі; Фінляндія і Люксембург частково орієнтуються на цю модель, оскільки в цих країнах один наглядовий орган здійснює нагляд і регулювання двох секторів – банківського і фондового. Глобалізація фінансової діяльності, яка спричиняє децентралізацію та дерегулювання фінансових ринків, обумовлює поступовий відхід від даної моделі регулювання до моделі єдиного наглядового органу. Найбільш помітна така тенденція в європейських країнах. Уперше тенденція відходу від секторної моделі найбільш чітко визначилася в 2000 р., а потім у 2003 р. значно посилилася.

Наприклад, у Німеччині до недавнього часу функціонувало під егідою Міністерства фінансів Федеральне відомство з нагляду за банками, яке тісно співпрацювало з Німецьким федеральним банком. З 1 травня 2002 р. у Німеччині почала діяти нова система нагляду за фінансовими посередниками грошового ринку. Згідно з Законом про нагляд за сектором фінансових послуг органи банківського, страхового і біржового нагляду були об'єднані в нове Федеральне відомство фінансового нагляду (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)*). Зі створенням цього відомства було конкретизовано розподіл повноважень між ним і Бундесбанком. До основних повноважень Федерального відомства фінансового нагляду у сфері банківського регулювання належать: видача банкам ліцензії, прийняття рішення щодо

застосування санкцій до них, відкликання ліцензій. Німецький федеральний банк (Бундесбанк) здійснює безвизний нагляд за банками на підставі аналізу банківської звітності, аналізує аудиторські висновки, проводить інспекційні перевірки на місяцях.

Таблиця 1.1

Моделі та структура наглядових органів за діяльністю фінансового сектору в країнах ЄС станом на 01.10.2006 р.

Країна	Секторна модель	Модель за завданнями	Модель єдиного нагляду	Кількість наглядових органів	Відповідальність ЦБ за прийняття остаточного рішення у сфері банківського нагляду
Австрія			+ (2000)	1	+
Бельгія			+ (2003)	1	
Велика Британія			+ (2000)	1	
Греція	+			3	+
Данія			+	1	
Естонія			+ (2000)	1	
Ірландія			+ (2000)	1	
Іспанія	+			3	+
Італія	+	+		4	+
Кіпр	+			4	+
Латвія			+ (2000)	1	
Литва	+			3	+
Люксембург	+			2	
Мальта			+ (2000)	1	
Німеччина			+ (2000)	1	+
Нідерланди		+ (2000)		2	
Польща			+ (2003)	1	
Португалія	+	+		3	+
Словаччина			+ (2003)	1	+
Словенія	+			3	+
Угорщина			+ (2000)	1	
Фінляндія	+			2	
Франція	+	+		4	
Чехія			+ (2003)	1	+
Швеція			+	1	
ЄС-25, усього	10	4	14	-	12
Болгарія	+			2	+
Румунія	+			4	+

Зауважимо, що інституційна побудова системи регулювання фінансової сфери певної країни корелюється з особливостями її розвитку. Так, у Великобританії завдяки відсутності антимонопольного законодавства і жорсткого контролю за злиттям фінансових інститутів був досягнутий високий ступінь концентрації

фінансового капіталу. Фінансові інститути спеціалізуються на управлінні фінансовими активами, для них характерним є широкий розвиток інституту довірчого управління, нерозривно пов'язаного з поняттям «довірчої власності», зокрема на фінансовому ринку. Значна частина вкладів припадає на трастові компанії та довірчі фонди.

Для таких країн, відповідно, більш характерне функціонування єдиного наглядового органу на фінансовому ринку, який поєднує функції контролю в усіх фінансових операціях – як в операціях зі страхування, цінними паперами, так і в операціях з іншими активами, оскільки у діяльності фінансових установ тут вони є майже невіддільні. Тому в 1998 р. у Великобританії було створено новий регулятивно-наглядовий орган *Financial Supervision Authority (FSA)* з повноваженнями здійснювати нагляд за діяльністю всіх фінансових посередників грошового ринку, тобто банків, страхових та інвестиційних компаній, будівельних товариств тощо.

За умови використання моделі єдиного регулятивно-наглядового органу концентрація наглядових функцій може зосереджуватися або в центральному банку (Чехія, Словаччина), або єдиний наглядовий орган може бути відокремлено від центрального банку (Естонія, Латвія, Мальта, Угорщина). На початку 2007 р. таку модель нагляду за фінансовим сектором використовували 14 країн ЄС, і є всі передумови для переходу на цю модель інших країн.

Відповідно до третьої моделі обов'язки наглядових органів розподіляються відповідно до завдань і функцій нагляду: на пруденційний нагляд за діяльністю фінансових посередників і на регулювання бізнесу у фінансовій сфері з метою забезпечення його прозорості (так звана модель двох вершин). Ця модель використовується лише в чотирьох європейських країнах: найбільш повно – в Нідерландах, а окремі її елементи застосовуються у Франції, Португалії та Італії. У Франції функціонують три спеціальні структури під егідою Банку Франції і Міністерства фінансів та економіки – Комітет банківської регламентації, Комітет кредитних установ і Банківська комісія з розподілом регулятивно-наглядових повноважень між ними і Банком Франції. Тому зазначену модель слід розглядати як перехідну від секторної до моделі єдиного нагляду.

Проведене дослідження дозволяє констатувати, що *на вибір моделі нагляду за діяльністю фінансового сектору суттєво впливають рівень концентрації та характер діяльності фінансового сектору, особливості історичного та економічного розвитку тієї чи іншої країни, традиції*. Перевагу єдиному регуляторному органу надають саме країни з високим і середнім рівнем концентрації фінансового капіталу. Високий рівень концентрації капіталу, у свою чергу, обумовлений специфікою діяльності фінансових інститутів, що спеціалізуються на управлінні фінансовими активами (на відміну від фінансових установ, що створюються здебільшого для надання посередницьких послуг, для яких характерний низький рівень концентрації капіталу). Так, у 2005 р. у Бельгії частка п'яти найбільших банків у загальних фінансових активах перевищила 85,2 %, в Естонії – 98,1 %, у Фінляндії – 83,1 %.

Специфічною рисою сучасного процесу консолідації нагляду за діяльністю фінансового сектору є посилення ролі та ***розширення наглядових функцій і повноважень центральних банків***. Незалежно від моделі та схеми організації діяльності регуляторів фінансового сектору всі вони тою чи іншою мірою співпрацюють з центральними банками, навіть якщо останні й не здійснюють пруденційного нагляду. Це пов'язано з тим, що центральні банки відіграють ключову роль у забезпеченні фінансової стабільності.

Грунтуючись на загальноєвропейських і світових тенденціях об'єднання наглядових органів за діяльністю у фінансовому секторі, потрібно обговорити, доцільно чи ні об'єднувати наглядові органи в Україні. У професійних колах доцільність такої інтеграції наглядових повноважень у межах єдиної структури обґрунтовують уже давно, при цьому змінюються акценти в чинниках даних процесів. До речі, зауважимо, що перехід більшості європейських країн до моделі єдиного регулятора не зумовлений директивами Європейського Союзу, а навпаки: директиви та рекомендації Європейського Союзу більше орієнтують на регулювання фінансових послуг за спеціалізацією (кредитні, страхові, накопичувального пенсійного забезпечення тощо).

Згідно з положеннями раніше зазначеного Закону «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» в Україні діє секторна модель нагляду. Уповноваженими органами, що

здійснюють державне регулювання ринку фінансових послуг, визнано:

1. Національний банк України – щодо ринку банківських послуг;
2. Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР) – щодо ринків цінних паперів і похідних цінних паперів;
3. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України (згідно з Указом Президента України від 11 грудня 2002 р.) – щодо інших ринків фінансових послуг;
4. Антимонопольний комітет України та інші державні органи – в межах повноважень, визначених законом.

Відповідний розподіл сфери впливу на сьогодні фактично базується лише на специфіці створення і спеціалізації фінансових інститутів. При побудові сучасної системи нагляду поділ фінансових інститутів на банківські та небанківські є закономірним. Зростаючу взаємозалежність та конкуренцію між різними фінансовими установами можна вважати важливим аргументом на користь поєднання наглядових функцій. У світовій практиці *спостерігаються тенденції злиття функцій фінансових посередників у сфері банківських послуг і страхування*, яке вже дістало назву «банкострахування». Допільно розпочати запровадження єдиного регулятивно-наглядового органу з об'єднання нагляду за діяльністю банківського та страхового секторів, наприклад, щодо їх звітування перед НБУ, що допоможе ефективніше розробляти та реалізовувати заходи щодо фінансової стабілізації.

Основними аргументами на користь інтеграції нагляду у сфері фінансових послуг можуть бути такі:

- підвищення стабільності фінансових ринків завдяки можливості врегулювання конфлікту та більш скоординованим управлінським заходам у сфері державного управління;
- усунення дублювання певних функцій, об'єднання інформаційних технологій та систем, створення єдиних баз даних та реєстрів;
- більш комплексний та повний контроль конкретного набору фінансових послуг у кожному конкретному випадку на єдиних методологічних і методичних засадах (перевірок, звітності тощо);

- ефективного забезпечення захисту прав усіх учасників ринку фінансових послуг;
- підвищення якості фінансового посередництва та посилення відповідальності регулятора за прийняті рішення;
- посилення впливу фінансового сектору на економічний розвиток країни.

Однак за умови вигідності та переваг, які зазвичай пов'язують із об'єднанням наглядових органів у європейських країнах, перспектива об'єднання повноважень нагляду в Україні вбачається складною.

На відміну від країн з розвинутою економікою, де система регулювання банківської діяльності формувалася протягом тривалого часу, в Україні таке регулювання ще не набуло достатнього рівня розвитку. Відповідно, ще менше досвіду мають небанківські фінансові інституції та інститути фондового ринку. На сьогодні недосконалість грошово-кредитних відносин, різний ступінь фінансового і професійного розвитку, неможливість одночасного надання всім фінансово-кредитним інститутам однакового рівня матеріального забезпечення та підтримки можуть створити умови недосконалої конкуренції та, відповідно, ускладнити застосування однакових регулятивно-наглядових вимог до їх діяльності. Замість позитивного стимулу розвитку сфери фінансових послуг можемо отримати гальмування цих процесів.

Труднощі в об'єднанні різних регуляторних цілей та використанні єдиних інструментів ускладнюють нагляд за різними типами фінансово-кредитних установ і можуть спричинити конфлікт інтересів різних регуляторів у сфері державного управління фінансовим сектором. Створення єдиного регулятора шляхом об'єднання вбачається досить проблемним через складну процедуру узгодження структури та складу «нового» органу з нормами чинних законів України «Про фінансові послуги...», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про банки і банківську діяльність» та «Про Національний банк України» тощо. Ураховуючи політичну заангажованість та непрацездатність парламенту останнім часом, це вбачається ще більш проблемним.

Вирішення питання через реструктуризацію комісій також має свої переваги та недоліки. При застосуванні даного підходу слід вирішувати, кому з нині діючих регуляторів надати більші повноваження,

а кого ліквідувати: у разі обрання Держфінпослуг сфера її впливу почне стосуватися і ринку банківських послуг (у частині операцій з цінними паперами); якщо ж залишиться ж ДКЦПФР – буде необґрунтовано розширена і її компетенція, охоплюючи і фінансові послуги, що можуть не потребувати такого роду державного втручання. Виведення банків з-під нагляду НБУ призведе до істотного обмеження його компетенції, що може поставити під сумнів ефективність його функціонування як органу грошово-кредитного регулювання. Питання монетарної політики та кредитування, підтримання стабільності національної грошової одиниці і банківської системи є взаємопов'язаними. Саме тому у більшості країн інтеграція органів регулювання та нагляду відбувається під егідою одного органу – центрального банку. Нині центральні банки розглядаються як важливий елемент створення і забезпечення стабільної діяльності всього фінансового сектору за допомогою, як мінімум, координації дій усіх регуляторних інститутів.

Істотною проблемою може бути надзвичайна монополізація функцій нагляду в одних руках (голови комісії), що може призвести до загрози корупції. Уникнути цього можна через ускладнення структури керівництва комісії та процедур прийняття рішень (за прикладом НБУ – рада, правління, голова), однак це, у свою чергу, може знизити необхідну оперативність комісії. Саме тому перш ніж запроваджувати єдиний орган державного регулювання фінансової сфери необхідно провести ряд заходів щодо змін у системі законодавства у сфері фінансових послуг та розробити загальну політику держави у розвитку фінансового ринку з чітким визначенням та розумінням його завдань.

В Україні можливий поступовий перехід до єдиної моделі. Спочатку паралельно зі зміною законодавства потрібно узгодити регулювання небанківських установ, приведення до єдиної основи (питання реєстрації, ліцензування). Тоді на другому етапі доцільно розглядати питання про створення єдиного регулятора на базі центрального банку, ураховуючи той факт, що банківська система в нашій країні займає домінуючі позиції щодо залучення коштів та кредитування потреб реальної економіки.

Державне регулювання грошово-кредитних відносин спрямоване на формування взаємного розуміння і довіри між його учасниками. На

сьогодні в нашій країні порівняно дієві інструменти регулювання грошово-кредитних відносин має тільки НБУ, що є незалежним органом монетарної влади. **ДКЦПФР** згідно із законодавством має **контрольні повноваження** щодо фінансової стійкості суб'єктів фінансових послуг через операції з цінними паперами та щодо безпеки ринку фінансових послуг, тобто можна вважати, що сферою їхньої діяльності є регулювання *об'єктів* ринку. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг (**Держфінпослуг**) здійснює **нагляд за діяльністю небанківських фінансових установ**, тобто *суб'єктів* ринку.

Найрадикальніші зміни в організації роботи фінансових регуляторів мають стосуватися насамперед концентрації функцій нагляду поза центральним банком на базі єдиного наглядового органу за фінансовим сектором.

Специфіка відносин у грошово-кредитній сфері вимагає спеціального, професіонального управління й особливої політики, які може здійснювати лише центральний банк країни – Національний банк України.

Центральний банк відіграє важливу роль у рамках банківської системи. Він здійснює управління грошовим обігом, емісію грошей й управління банківською системою, формує банківські резерви, займається кредитуванням банків і наглядом за їхньою діяльністю. Центральний банк є одним із головних фінансових інститутів грошово-кредитної системи, від ефективності функціонування якого залежить її стабільність. Він відіграє в рамках фінансового ринку роль системоутворювального інституту, який визначає основний напрям його розвитку.

Для розуміння статусу Національного банку України необхідно з'ясувати, є він органом державної влади чи інституцією іншого роду. У літературних джерелах неодноразово відзначалася його подвійна юридична природа [87, с. 34–36; 22, с. 88–89; 177, с. 11–12 та ін.], яка, як зазначає, наприклад, О. П. Орлюк, проявляє себе в тому, що НБУ є, з одного боку, органом державного управління у сфері банківської діяльності, а з іншого – займається господарською діяльністю [124, с. 80]. Якщо НБУ є органом державного управління, то постає питання про його належність до однієї з існуючих гілок влади. Як зазначає

В. Л. Кротюк: «Національний банк України є органом держави із спеціальним статусом, якому закон делегував владні повноваження і який не входить до будь-якої з гілок державної влади» [87, с. 37]. Отже, чітке визначення правового статусу Національного банку надзвичайно важливе як для нормативно-правового регулювання діяльності самого банку, так і для його взаємовідносин з комерційними банками та органами державної влади. До числа питань про характер відносин Національного банку України і вищих органів влади належить і проблема незалежності центрального банку, передусім з питань грошово-кредитної політики.

У світі розрізняють дві основні моделі системи відносин вищих органів влади і центрального банку: а) коли грошово-кредитна політика центробанку розглядається як інструмент для регулювання економіки країни органами влади; відповідно, за даною моделлю іноді центробанк вводиться до системи Мінфіну чи Мінекономіки (Японія, Франція, Велика Британія); б) коли перед центробанком ставиться мета підтримання стабільності цін у процесі здійснення грошово-кредитної політики, а центральна влада не здійснює на неї тиск (Німеччина, Нідерланди) [138, с. 15]. Юридично Україна у цьому питанні скоріше обрала другу модель, визначивши незалежність одним із корінних принципів організації і діяльності центрального банку, але фактично це питання все ще залишається проблемним і постійно аналізується як практиками, так і теоретиками, які відзначають необхідність перетворень у напрямі надання НБУ більшої незалежності. Незалежність слід трактувати як відсутність інституційного примусу, тобто самостійність.

Незалежність центрального банку розглядається в кількох аспектах (рис. 1.6): політична незалежність (автономія при реалізації його функцій, парламентський та президентський контроль, установлення цільових орієнтирів грошово-кредитної політики, надання кредитів уряду тощо), економічна (охоплює питання вибору мети, цілей, інструментів ГКП, формування кошторису, розмежування державних фінансів і коштів НБУ та ін.) та обмежена (лімітована, що використовується переважно у планових економіках та в більшості країн, що розвиваються).



Рис. 1.6. Типи незалежності центральних банків

У межах наданих повноважень Національний банк є незалежним у своїй діяльності, а органи законодавчої та виконавчої влади не мають права втручатись у його діяльність щодо реалізації функцій, передбачених на законодавчому рівні.

Національний банк, по-перше, підзвітний Президенту України та Верховній Раді України в межах їхніх конституційних повноважень. Він щорічно інформує Верховну Раду України про напрями грошово-кредитної і валютної політики, яка розроблена НБУ на наступний рік і на більш тривалий період (ст. 24 та ст. 9 Закону України «Про Національний банк України»). Згідно зі ст. 51 Закону (п. 5) НБУ надає інформацію Президенту України та Верховній Раді України про стан грошово-кредитного ринку. Центральний банк, звичайно, зобов'язаний доводити свою грошово-кредитну програму до відома уряду і парламенту, але виключно з інформаційною метою. По-друге, на сьогодні НБУ не має права законодавчої ініціативи, вносити поправки в чинні Закони з питань банківської діяльності можуть депутати. Отже, вони мають змогу втручатися в діяльність НБУ. По-третє, взаємовідносини Національного банку з Кабінетом Міністрів України, який прямо не бере участі у здійсненні грошово-кредитної політики, однак зв'язаний з нею цілою низкою економічних інтересів та рядом організаційно-правових форм (як безпосередньо, так і через найбільш зацікавлені міністерства і відомства). Основи відносин із КМУ визначено ст. 52

Закону України «Про Національний банк України». Проте слід підкреслити, що НБУ підтримує економічну політику уряду доки вона не суперечить виконанню його основної функції – забезпечення стабільності грошової одиниці України.

Ці норми закріплюють організаційно-правові форми відносин Президента, Верховної ради, КМУ і НБУ, але, що головне, не повною мірою акцентують увагу саме на здійсненні узгоджених дій. У деяких країнах уряду чи міністерству фінансів законодавчо надані правові можливості втручання у грошово-кредитну політику через відміну рішень центрального банку та ін. (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Права держави на втручання у грошово-кредитну політику центрального банку

Країна	Права держави
Італія Франція	Право вирішення питань ГКП законодавчо передано уряду, його рішення виконує центральний банк
Велика Британія Нідерланди Росія Швеція Японія	Державні органи мають чітко визначені законом права корисування діяльності центрального банку щодо ГКП країни
Австрія Данія Україна	Законодавство не дає права державним органам втручатися в ГКП центрального банку, але зобов'язує його підтримувати економічну політику уряду
Німеччина Швейцарія	Законодавство не дає права державі втручатися в діяльність центрального банку. Центральний банк є незалежним від уряду

У сучасній Україні існує нагальна потреба у створенні, наприклад, єдиного координаційного центру – «Ради з питань фінансово-кредитної політики, яка узгоджуватиме взаємодію Кабінету Міністрів, Національного банку та фінансових органів у регіонах і на місцях щодо дотримання ними заявленої урядом грошово-кредитної політики та платіжної дисципліни» [21].

Найбільш деструктивним фактором щодо незалежності є необхідність фінансування боргів уряду. Ст. 15 Бюджетного кодексу України встановлює, що емісійні кошти Національного банку не можуть бути джерелом фінансування дефіциту Державного бюджету України. Ст. 53 і 54 Закону України «Про Національний банк України»

встановлюють, що не допускається втручання органів законодавчої та виконавчої влади або їхніх посадових осіб у виконання функцій і повноважень Ради чи Правління Національного банку інакше, як у межах, визначених цим Законом; Національному банку забороняється надавати прямі кредити як у національній, так і в іноземній валюті на фінансування витрат Державного бюджету України. Запропонувати якісь додаткові заходи з вирішення цього питання навряд чи можливо – мова може йти тільки про дотримання чинного законодавства. Зокрема, йдеться про скриті механізми застосування інструментів грошово-кредитної політики в емісійному напрямі, що є недопустимим. Саме цей факт вплинув на те, що Україна у цьому питанні прирівнена до США, де ФРС за організаційною формою є акціонерним банком, а за характером діяльності надає максимальну підтримку уряду у фінансуванні витрат державного бюджету (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Правила, що регламентують можливість прямого та непрямого фінансування центральним банком витрат державного бюджету

Країна	Вид обмеження
Австрія Німеччина Нідерланди	Обсяг кредитування Уряду <i>обмежений законом</i>
Росія Франція Японія	Обсяг кредитування уряду <i>затверджується парламентом</i> країни
Данія Італія Швейцарія Швеція	Обсяг кредитування <i>формально не обмежений</i>
Велика Британія США Україна	Надання кредитів державі здійснюється за участі центрального банку <i>на відкритому ринку</i>

Крім того, як свідчить світовий досвід, правовий статус Національного банку України може бути вдосконалено шляхом законодавчого закріплення цілей його діяльності, зокрема у сфері грошово-кредитної політики та вимог щодо їх дотримання.

Питання про незалежність центрального банку ускладнене тим, що сам по собі принцип незалежності визнається повсюди, всіма

економістами та практиками, але його законодавче закріплення в різних країнах світу має суттєві відмінності. Найбільш незалежним є Бундесбанк Німеччини, а протилежним прикладом є Банк Франції, який перебуває в повній залежності від уряду.

Крім того, доводиться констатувати, що відносини центральних банків з вищими органами державної влади значною мірою будуються під впливом традицій в ієрархії вищих органів державної влади, форм державного устрою та ін., у тому числі традиціями. Більше того, у всіх цих відносинах не менше значення має, так би мовити, режим відносин, аніж організаційно-інституційна побудова. Статус центрального банку залежить від процесів і стану розвитку економіки, традицій, економічної культури суспільства та ін., а також моделі грошово-кредитної політики, прийнятої в країні.

Справжня незалежність центрального банку може бути досягнута в економічно високорозвинутих країнах, а країни, що розвиваються, найчастіше залежать від уряду країни як організаційно, так і за фактичним статусом.

Слід зважати на наявність значного підґрунтя для конфлікту інтересів та цілей регулювання банківської системи і банків та національної економіки, який впливає з суперечностей завдань грошово-кредитної політики, спрямованої на забезпечення стабільності національної грошової одиниці, та макроекономічної політики, спрямованої на сталий економічний розвиток. Остання досить часто веде до формування рамкових умов, несприятливих або загрозливих для грошового обігу. У цих умовах регулюючий і управляючий вплив центрального банку на його найвищому рівні можна вважати визначальним.

Весь вплив НБУ на кількість грошей в обігу здійснюється лише через банківську систему, банківські інститути. Вони виступають в єдиному механізмі, в якому банки виконують подвійну роль – *провідників* грошово-кредитної політики і, оскільки їхні ресурси є основою грошової маси в обігу, то водночас і *об'єкта* регулювання з боку центробанку. У цьому контексті слід також розглядати відносини банків з клієнтами.

І хоча концепція незалежності центральних банків залишається домінуючою, все ж останнім часом увага здебільшого акцентується

на підзвітності і транспарентності цих установ. Нині спостерігається тенденція до підвищення вимоги щодо «вмілого управління» (*good governance*). З різних причин зростають увага суспільства до діяльності центрального банку і вимоги щодо його прозорості й передбачуваності. Наприклад, ЄЦБ практикує не лише прес-конференції свого керівника для пояснення прийнятих рішень, а й публікує протоколи засідань. У США дотримуються більш формального підходу: голова ФРС двічі на рік виступає в Конгресі зі звітом (Humphrey-Hawkins testimony), але уникає інтерв'ю та прес-конференцій. У Великій Британії Комітет монетарної політики Банку Англії проводить засідання стосовно грошово-кредитної політики, а результати голосування щодо кожного його члена відкрито публікуються в пресі.

У вітчизняних грошово-кредитних відносинах формується асиметрична ієрархія цих відносин. Економічно більш розвинута банківська система стає більш вагомою.

Наприкінці зауважимо, що успішному розвитку банківської системи перешкоджає інформаційна закритість як у сфері грошово-кредитних відносин, так і в інших секторах економіки. Корпоративна непроникність має на меті уникнути будь-якої форми контролю; вона зумовила кризовий характер вітчизняних реформ на всіх ключових напрямках: приватизація національного майна, комерціалізація кредитної справи, лібералізація валютного режиму. У рамках їх здійснення відбулася заміна тотальної державної монополії ринком продавця, типовим для початкових ступенів розвитку індустріальної системи.

1.3. СУТНІСТЬ ТА ТРАНСФОРМАЦІЙНИЙ МЕХАНІЗМ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

Посилення процесів глобалізації, які проявляються в лібералізації економічної торгівлі та руху капіталів, зростанні темпів технологічного прогресу та формуванні інформаційного суспільства, обумовлює

необхідність обґрунтування оптимальних тенденцій розвитку національних економік, визначення механізмів, які спроможні забезпечити адаптацію національних економік до нових вимог часу. У цих умовах виникає необхідність удосконалення державного регулювання економічних процесів не лише для вирішення внутрішніх проблем, подолання негативних проявів ринкового механізму, а й з метою усунення негативних зовнішніх ефектів, створення передумов для забезпечення динамічного та стійкого економічного зростання.

Свій вплив на економічні процеси держава забезпечує через розроблення та впровадження соціально-економічної політики, яка спрямована на створення умов для економічного зростання, зменшення безробіття, забезпечення стабільності національної валюти. Реалізація економічної політики держави відбувається через відповідні державні інституції, які забезпечують реалізацію відповідних цілей економічної політики держави і несуть відповідальність за досягнення цих цілей.

Суттєву роль у реалізації цілей загальноекономічної політики держави відіграє грошово-кредитна політика, яка через регулювання грошово-кредитних та валютних відносин має можливість впливати не лише на монетарну сферу економіки, а й на реальний та зовнішній сектори економіки.

В економічній літературі досить часто грошово-кредитну політику ототожнюють з діями уряду щодо зміни кількості грошей в обороті. Так, Є. Дж. Долан визначає, що «грошово-кредитна політика, це є політика уряду, що впливає на кількість грошей, що перебувають в обігу» [48, с. 19]. При цьому акцентується увага на тому, що механізми, які дають можливість уряду впливати на грошову масу, діють через банківську систему та вплив на неї центрального банку. Це є досить вузький підхід, що значно обмежує спектр діяльності центрального банку у регулюванні грошово-кредитних відносин у процесі суспільного відтворення.

Інша група фахівців основну увагу концентрують на цілях, на досягнення яких спрямована грошово-кредитна політика. Так, зокрема, К. Макконнел та С. Брю визначають, що «основною метою грошово-кредитної політики є допомога економіці в досягненні загального рівня виробництва, що характеризується повною зайнятістю та відсутністю

інфляції. Грошово-кредитна політика полягає в зміні грошової пропозиції з метою стабілізації сукупного обсягу виробництва, зайнятості та рівня цін» [91, с. 298].

У дослідженнях О. Дзюблюка також зазначається, що саме цільова спрямованість і визначає зміст грошово-кредитної політики. Але при цьому О. Дзюблюк досить ґрунтовно розглядає взаємозв'язок між інструментарієм та цілями монетарної політики і акцентує увагу на тому, що пріоритетність цілей макроекономічного регулювання у різні періоди економічного розвитку держави може змінюватися залежно від конкретних обставин функціонування національного господарства. І з цього погляду вчений розглядає грошово-кредитну політику як гнучку, динамічну систему, спрямовану на досягнення стратегічних цілей економічного розвитку, що забезпечується через відповідні інструменти впливу, котрі має у своєму розпорядженні центральний банк країни як головний державний регулятивний інститут, наділений повноваженнями з реалізації грошово-кредитної політики [41, с. 39].

З іншого боку, О. Дзюблюк підкреслює, що неможливість прямого впливу методами грошово-кредитної політики на кінцеві макроекономічні цілі регулятивного процесу викликає необхідність застосування певного інструментарію, який дає можливість впливати на окремі поточні параметри стану грошово-кредитної сфери. У зв'язку з цим він конкретизує власний підхід до визначення грошово-кредитної політики, зазначаючи, що «грошово-кредитну політику найбільш доцільно трактувати як сукупність дій центрального банку щодо надання бажаної спрямованості економічним процесам через вплив на кількість грошей в обігу, валютний курс, обсяг кредитів та рівень процентних ставок з метою забезпечення стабільності національної валюти і економічного росту» [41, с. 41].

М. І. Савлук акцентує увагу на тому, що в західній літературі політику центрального банку називають монетарною, що є більш широким, узагальнюючим поняттям, яке охоплює механізм емісії грошей як через кредитний, так і через валютний канали [162, с. 93]. Але коли необхідно здійснювати більш глибоке та ретельне дослідження, то доцільно виокремлювати грошово-кредитну та валютну політику.

У зв'язку з цим автори підручника «Гроші та кредит» під грошово-

кредитною політикою розуміють комплекс взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення задалегідь визначених економічних та соціальних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку, які здійснює держава через центральний банк. Автори даного визначення підкреслюють, що грошово-кредитна політика являє собою організаційно оформлений, регулятивний механізм зі своїми специфічними цілями, інструментами та роллю [35, с. 676]. Це досить комплексне визначення, яке акцентує увагу на призначені, спрямованості грошово-кредитної політики. Згідно з цим визначенням основним регулятором є центральний банк, який через регулювання грошового ринку сприяє досягненню поставлених цілей.

Досить дискусійним є визначення, що дається російським ученим, член-кор. РАН Г. Фетісовим. На його думку, під монетарною політикою розуміють не лише грошово-кредитну та валютну політику, що проводить центральний банк, а й політику уряду в частині: фінансування дефіциту держбюджету за рахунок позик; використання профіциту бюджету для стерилізації грошової пропозиції; емісії та погашення державних цінних паперів; надання бюджетних кредитів і кредитів інститутів розвитку підприємствам; субсидування бюджетом процентних ставок; допомоги банків [184, с. 6]. У даному визначенні знімається необхідність розмежування функцій та повноважень центрального банку та уряду щодо регулювання окремих сегментів грошового обороту.

Слід зазначити, що регулятивний вплив Центрального банку є багатогранним, здійснюється як на макрорівні, так і на мікрорівні. Коли ми розглядаємо макрорівень, то об'єктом регулювання є сукупний грошовий оборот, який обслуговує всі стадії процесу суспільного відтворення, тобто виробництво, розподіл, обмін, споживання. І в цьому разі заходи центрального банку спрямовані як на забезпечення потреб грошового обороту необхідною масою грошей відповідно до існуючого попиту на гроші, так і на регулювання грошово-кредитних відносин між усіма суб'єктами цього сукупного грошового обороту з метою забезпечення стабільності грошового обороту та національної грошової одиниці. Коли мова йде про мікрорівень, то регулятивний вплив центрального банку спрямований на регулювання діяльності окремих

суб'єктів, які забезпечують здійснення грошових розрахунків, акумуляцію та перерозподіл грошових коштів в економіці з метою підвищення ефективності їхньої діяльності та запобігання можливим зловживанням у сфері обігу грошей.

Узагальнення існуючих трактувань грошово-кредитної політики дає змогу визначити, що грошово-кредитна політика – це складова загальноекономічної політики, яку здійснює держава через центральний банк з метою забезпечення економічного зростання, підвищення добробуту населення, стабільності грошової одиниці через вплив на пропозицію та ціну грошей, а також регулювання грошово-кредитних відносин суб'єктів суспільного відтворення.

Однією з найгостріших проблем сучасного стану розвитку економіки є проблема визначення оптимального механізму грошово-кредитної політики з урахуванням особливостей конкретної економічної ситуації та необхідності вирішення певних пріоритетних завдань розвитку економіки. Необхідність урахування як специфічних особливостей економічного розвитку, так і вирішення пріоритетних завдань вимагають вироблення нових підходів до визначення пріоритетності цілей монетарної політики, вибору оптимальних шляхів їхньої реалізації, оптимального поєднання інструментів реалізації грошово-кредитної політики, та обґрунтування критеріїв оцінки її дієвості.

У зв'язку з цим виникає проблема щодо оцінки ефективності грошово-кредитної політики. На жаль, незважаючи на актуальність цього питання, воно майже не досліджене в економічній літературі. Це обумовлено тим, що немає чіткого визначення, що таке ефективність на макроекономічному рівні. Досить часто поняття «ефективність» використовують як синонім таких понять, як дієвість, результативність. І якщо виходити з цього аспекту, то можна зазначити, що підтвердженням ефективності грошово-кредитної політики є те, наскільки заходи, що були запроваджені центральним банком при проведенні грошово-кредитної політики, забезпечили досягнення поставлених цілей та завдань і при цьому і не спровокували певних негативних наслідків для економіки.

У зв'язку з цим досить важливим питанням є визначення стратегічних цілей та завдань грошово-кредитної політики. Адже від пра-

вильного визначення цих цілей залежить зміст та напрями використання заходів грошово-кредитної політики.

Оскільки монетарна політика є складовою загальноекономічної політики держав, то стратегічні цілі монетарної політики повинні відповідати загальноекономічним цілям держави. У зв'язку з цим до стратегічних цілей грошово-кредитної політики відносять забезпечення економічного зростання, зниження безробіття, стабілізації цін.

В економічній літературі триває дискусія щодо пріоритетності цілей як економічної політики, так і грошово-кредитної. Аналіз наукових джерел свідчить про те, що продовжує домінувати точка зору, згідно з якою економічне зростання та подолання інфляції є альтернативними проблемами, вирішення яких потребує застосування протилежних заходів впливу.

Серед фахівців немає єдиної думки стосовно необхідності використання заходів грошово-кредитної політики для стимулювання розвитку реального сектору економіки, його перебудови на інноваційній основі. Досить поширеною є думка, що центральний банк повинен всі свої зусилля сконцентрувати виключно на досягненні фінансової стабільності.

Загальновідомо, що низькі темпи інфляції позитивно впливають на діяльність економічних суб'єктів, зростання інвестицій, створюють передумови для довгострокового економічного розвитку. У зв'язку з цим центральний банк, забезпечуючи низькі темпи інфляції створює передумови для сталого економічного розвитку в країні.

Водночас теза, що лише стабільні гроші створюють стимул для розвитку та активізації підприємницької й інвестиційної діяльності, може спрацювати лише в розвинутих ринкових економіках, де ефективно діють всі складові ринкового механізму: конкуренція, банкрутство, антимонопольне законодавство, де є розвинуті фінансові ринки, які забезпечують як акумуляцію, так і ефективний перерозподіл грошових ресурсів, коли і фінансові посередники, і суб'єкти реального сектору економіки відчувають та реагують на сигнали, які надходять з монетарної сфери.

Досвід же країн з трансформаційною економікою свідчить про те, що лише низький рівень інфляції (за відсутності інших передумов) ще

не гарантує, що у суб'єктів виникає зацікавленість активізувати як підприємницьку, так і інвестиційну діяльність. Тобто, коли існують суттєві проблеми в реальному секторі, які не вирішувалися протягом багатьох років, то в таких умовах концентрація зусиль виключно на подоланні інфляційних проблем не має шансу на успіх, оскільки невирішені проблеми будуть провокувати періодичні інфляційні сплески і не дадуть змоги забезпечити довгострокову стабільність грошової одиниці. І тому визначення пріоритетності цілей повинно базуватися на обґрунтованому аналізі конкретної ситуації окремої країни.

Орієнтація лише на фінансову стабілізацію звужує можливості центрального банку регулювати грошово-кредитні відносини в економіці і цим обмежує його вплив на економічні процеси.

Не випадково в США найважливішим завданням ФРС є досягнення високого та стабільного рівня виробництва, що, у свою чергу, збігається з іншою метою – досягнення низького та стабільного рівня безробіття. І вже другою основною метою ФРС вважається досягнення низького та стабільного рівня інфляції [97, с. 646].

У Законі України «Про Національний банк України» визначено, що грошово-кредитна політика спрямована на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу. При цьому увагу сконцентровано на тому, що відповідно до Конституції України основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Для виконання цієї функції Національний банк має сприяти забезпеченню стабільності банківської системи, а також, у межах своїх повноважень, цінової стабільності.

Справді, оскільки НБУ є головною інституцією, що забезпечує емісію грошей та регулює грошовий обіг в державі, то він несе відповідальність за стабільність грошей, що зафіксовано в Конституції.

Але концентрація зусиль виключно на забезпеченні стабільності національної валюти за наявності значних макроекономічних диспропорцій, низького технічного та технологічного стану реального сектору економіки, значної залежності від зовнішніх чинників не дає можливості НБУ досягти поставленої мети, оскільки інфля-

ційні процеси в Україні зумовлені переважно структурними диспропорціями та проблемами реальної економіки.

Проблема підпорядкування цілей є досить важливою, оскільки залежно від цього і буде визначатися інструментарій, який дасть можливість досягти визначених цілей. У зв'язку з цим заходи монетарної політики повинні бути спрямовані на створення передумов для забезпечення економічного зростання на інвестиційно-інноваційній основі, структурній перебудові економіки, що, у свою чергу, обумовить і зниження інфляційних процесів у довгостроковій перспективі.

Питання щодо визначення оптимального способу реалізації цілей грошово-кредитної політики продовжує залишатися дискусійним. Теоретична дискусія була розпочата в працях Д. Кейнса, М. Фрідмана, Т. Сарджента, Н. Уоллеса, але й на сьогодні серед фахівців, що займаються даною проблематикою немає однозначного погляду на вирішення поставленого питання. Фахівці, які вважають що механізм ринкового саморегулювання має значні вади і не є досить ефективним у плані відтворення оптимальних макроекономічних пропорцій, особливо в умовах необхідності переходу на вищі технологічні уклади, акцентують увагу на доцільності посилення ролі держави в регулюванні економічних процесів. У зв'язку з цим вони вважають за доцільне при впровадженні монетарної політики застосовувати дискреційні механізми регулювання, які базуються на оперативному відстеженні ситуації на грошовому ринку й оперативному впровадженні необхідних заходів відповідно до змін в економічній ситуації. У даному разі центральний банк на основі ретельного аналізу всіх чинників має можливість самостійно визначити та прийняти необхідні рішення, швидко впровадити незаплановані заходи, адекватні до виникаючих обставин, які й зумовлюють необхідність прийняття цих рішень.

Інша група фахівців схиляється до думки, що нейтральне ставлення до того, що відбувається в економіці, краще будь-якого регулювання [101, с. 151]. Вони є прибічниками регламентованого механізму регулювання, який базується на використанні певних правил грошово-кредитної політики. За таких умов центральний банк повинен діяти в межах заздалегідь визначених правил, відповідно до яких він повинен

взяти на себе певні зобов'язання, що робить діяльність центрального банку досить передбачуваною та прозорою.

Реалізація грошово-кредитної політики може відбуватися через застосування заходів опосередкованого впливу та заходів прямої дії. Заходи опосередкованого впливу, такі як процентна політика, політика обов'язкових резервів, політика на відкритому ринку, спрямовані на формування на ринку відповідних умов, які впливають на поведінку економічних суб'єктів і стимулюють або дестимулюють відповідну їхню діяльність.

Найбільш ефективним інструментом регулювання пропозиції грошей та ліквідності банків у розвинутих ринкових економіках вважаються операції на відкритому ринку, оскільки вони є досить дієвим, оперативним та гнучким інструментом впливу. Але активне використання цього інструменту можливе лише в умовах розвинутого ринку державних цінних паперів, у зв'язку з цим у трансформаційних економіках дієвість даного монетарного інструменту перебуває на низькому рівні.

Політика обов'язкового резервування вважається досить жорстким інструментом грошово-кредитного регулювання, який значно обмежує діяльність банків, знижує їх конкурентоспроможність порівняно з іншими фінансовими посередниками. Але в трансформаційних економіках, в яких процентна політика та політика на відкритому ринку не здійснює ефективного впливу на діяльність банків через недостатній розвиток ринку цінних паперів, політика обов'язкових резервів залишається досить ефективним інструментом, який дає можливість центральним банкам не лише впливати на пропозицію грошей та ліквідність банківської системи, а також регулювати окремі види діяльності комерційних банків.

Опосередковані заходи впливу є найбільш дієвими за високого рівня розвитку ринкових відносин, коли суб'єкти грошового обороту спроможні адекватно реагувати на монетарні сигнали. Але навіть у таких умовах їхній ефект на завжди є однозначним та прогнозованим.

Методи прямого впливу полягають у впровадженні адміністративних заходів впливу на діяльність банків через застосування певних лімітів, обмежень, директив, які регламентують сфери діяльності

банків, регулюють їхні можливості щодо обсягів та напрямів кредитування. Прямі заходи впливу є обов'язковими для виконання і тому більш оперативні, їх доцільно використовувати у короткостроковому періоді для вирішення невідкладних проблем. І оскільки їх застосування протягом тривалого періоду знижує мотивацію суб'єктів господарювання щодо активізації діяльності, зменшує рівень конкурентоспроможності, то після вирішення визначених проблем, використані заходи доцільно скасовувати.

Центральні банки розвинутих країн використовували прямі інструменти впливу, такі як селективна політика рефінансування, контроль за процентними ставками, обмеження певних видів діяльності, переважно до 1970 рр. Селективна підтримка окремих сфер діяльності може відбуватися в таких формах: надання довгострокових цільових кредитів; створення кредитних інституцій, що спеціалізуються на кредитуванні окремих секторів економіки; надання податкових пільг, пільг щодо обов'язкового резервування тим банкам, які визначений обсяг кредитних ресурсів спрямували на довгострокове кредитування пріоритетних, з погляду суспільних інтересів, сфер економіки; прийняття центральним банком до переобліку векселів підприємств, що були віднесені до пріоритетних сфер діяльності.

Політика селективного рефінансування активно використовувалася в періоди, коли фінансові ринки в країнах не були достатньо розвинутими і у зв'язку з цим не були спроможними забезпечити необхідну трансформацію грошових потоків у пріоритетні, з погляду суспільних інтересів, сектори економіки. Використання селективних методів давало можливість державам, зокрема в Японії, Китаї, в досить короткий строк забезпечити прискорений розвиток певних секторів економіки. Але дослідження свідчать і про те, що застосування прямих заходів впливу протягом тривалого періоду призводить до неефективного використання фінансових ресурсів, зниження рівня конкурентоспроможності в країні, посилення утриманських настроїв.

Фінансова лібералізація, що відбувалася в країнах з розвинутою ринковою економікою протягом 1970–1980 років супроводжувалася переходом до використання опосередкованих інструментів регулювання. Цей перехід відбувався поступово, оскільки центральні банки

лише опановували нові методи регулювання грошової сфери. І, як зазначено в дослідженнях С. Мойсеєва, «головним фактором успішної адаптації опосередкованих інструментів були благополучні макроекономічні обставини. Лише у Франції та Великій Британії перехід затримався у зв'язку з провалом перших спроб повністю покладатися на опосередковані інструменти регулювання» [101, с. 147].

У країнах з трансформаційною економікою, що перебувають перед необхідністю одночасної реалізації багатьох завдань, зокрема відновлення економічного зростання на основі впровадження інноваційних технологій та структурної перебудови економіки, посилюється необхідність більш глибокого дослідження впливу трансмісійного механізму грошово-кредитної політики на економічні процеси.

Розуміння трансмісійного механізму монетарної політики є досить важливим як з теоретичного погляду, так і з практичного, оскільки наслідки зміни пропозиції грошей можуть мати і позитивний вплив на розвиток економіки, і негативний. Зокрема, заходи монетарної політики, що сприяють підвищенню інвестиційної активності, можуть за певних обставин призвести до дестабілізації економічного розвитку. А з іншого боку, заходи, що спрямовані на забезпечення фінансової стабільності в державі, призупинення темпів інфляції, можуть супроводжуватися згортанням інвестиційних процесів, зниженням темпів економічного зростання.

Особливо це важливо в умовах сьогодення, коли необхідно одночасно вирішувати досить складні і певною мірою протилежні проблеми, такі як стримання інфляційних процесів, призупинення падіння виробництва, зменшення рівня безробіття і в подальшому – стимулювання інвестиційних процесів для відновлення економічного зростання.

Ретельне дослідження механізму впливу монетарної трансмісії на реальну економіку, визначення каналів, які найбільш ефективно діють у тій чи іншій країні, дає можливість центральному банку досить обґрунтовано підійти до вибору адекватного режиму монетарної політики, а також визначити необхідний інструментарій, який дозволить досягти поставленої мети монетарної політики.

Незважаючи на тривалі дискусії та численні дослідження, в сучасній економічній науці немає єдиної думки про вплив монетарної полі-

тики на економічні процеси. Однозначність у поглядах представників різних шкіл є лише стосовно впливу пропозиції грошей на величину сукупного попиту в економіці і, відповідно, на економічний розвиток. Щодо конкретного механізму впливу існують суттєві розбіжності. Так, зокрема, немає єдиної думки про кількість каналів, по яких передаються монетарні імпульси від центрального банку до реальної економіки; продовжуються дискусії навколо питань, пов'язаних зі складом, структурою та ефективністю механізму грошової трансмісії, мірою впливу пропозиції грошей на фінансовий та реальний сектор економіки.

Ця неоднозначність зумовлена тим, що представники різних теоретичних напрямів основну увагу концентрують на різних аспектах механізму грошової трансмісії. Найбільші розбіжності у трактуванні передавального механізму монетаристами та кейнсіанцями.

Уперше поняття трансмісійного механізму було досліджено Дж. Кейнсом. Згідно з його визначенням, передавальний механізм являє собою систему змінних, через яку пропозиція грошей впливає на ділову активність. Для підтвердження своїх висновків кейнсіанці використовували структурний модельний доказ, який виявляє, чи одна змінна впливає на іншу шляхом застосування даних для побудови моделі, при цьому модель визначає канали, через які ця змінна впливає на іншу [98, с. 744].

Згідно з дослідженнями С. Мойсеева, механізм грошово-кредитний трансмісійний, або передавальний, – це система змінних, через яку інструмент грошово-кредитної політики впливає на економічну активність [101, с. 627].

Автори підручника «Гроші та кредит» акцентують увагу на причинно-наслідкових зв'язках між пропозицією грошей та діловою активністю і визначають передавальний механізм як процеси причинно-наслідкових зв'язків між економічними змінними, які забезпечують вплив зміни пропозиції грошей на ділову активність та економічну рівновагу [35, с. 384].

Досить системне та ґрунтовне визначення економічної категорії «монетарний трансмісійний механізм», яке охоплює всі частини цієї складної економічної категорії, сформульоване в дослідженні фахівців Центру наукових досліджень НБУ. Згідно з їхнім підходом, еконо-

мічна категорія «монетарний трансмісійний механізм» – це відносини з приводу передання змін у використанні інструментарію грошово-кредитної політики центрального банку на фінансову кон'юнктуру (фінансова сфера економіки) і в подальшому – на макроекономічні зміни, які відображають стан розвитку реального сектору економіки через складну сукупність каналів (ланцюгів проміжних змінних) і зв'язків прямої та зворотної дії [106, с. 11–12].

Узагальнення наведених вище визначень дозволяє стверджувати, що трансмісійний механізм – це механізм, за допомогою якого центральний банк на основі використання своїх інструментів впливає на реальний сектор економіки та економічний розвиток країни загалом. Це досить складний механізм, який поєднує в собі як комплекс інструментів, які використовує центральний банк для регулювання пропозиції грошей та умов функціонування на грошовому ринку, так і систему каналів, через які зміни у пропозиції грошей впливають на реальний сектор.

У процесі монетарної трансмісії монетарні імпульси від центрального банку до реального сектору економіки проходять не миттєво, а з певним часовим лагом та зворотними ефектами.

Як зазначено в дослідженні представників МВФ Б. Хорбата та Р. Маїно, «механізм трансмісії грошово-кредитної політики доцільно розділити на трансмісію від інструментів, що перебувають під прямим контролем центрального банку, до фінансових умов і впливу фінансових умов на рішення фірм, домогосподарств стосовно витрат» [193, с. 13].

Досліджуючи механізм монетарної трансмісії, автори розрізняють певні етапи, протягом яких простежується вплив монетарних імпульсів на фінансовий та реальний сектори економіки. Згідно з дослідженнями В. Міщенко та А. Сомик «у процесі дії передавального механізму грошово-кредитної політики чітко простежуються два етапи, а точніше – сфери його дії: фінансовий та реальний сектори економіки.» [99, с. 25]. У фінансовому секторі економіки має місце сукупний вплив інструментів монетарної політики на ринкові процентні ставки та валютний курс, що впливає на обсяг депозитів та кредитів. Далі зміни, що відбулися на фінансовому ринку, впливають на витрати фірм і домогосподарств (та на сукупний попит) і в результаті має місце зміна темпів економічного зростання, інфляції та інших макроекономічних показників.

Для більш ретельного аналізу впливу монетарної політики на реальний сектор економіки фахівці пропонують виділяти три етапи проходження монетарних імпульсів [162, с. 8].

Перший етап трансмісійного механізму пов'язаний з діями центрального банку щодо зміни пропозиції грошей. Тобто центральний банк, використовуючи свої інструменти (процентну політику, політику обов'язкових резервів, механізм рефінансування комерційних банків, операції на відкритому ринку), змінює грошову базу та пропозицію грошей, що зумовлює зміну ринкових процентних ставок, валютного курсу, умов кредитування. На другому етапі – зміни ринкових процентних ставок забезпечують корекцію цін на фінансові активи фірм та домогосподарств (акції, облигації, депозити), що й змінює попит та витрати цих суб'єктів ринку. Водночас слід розуміти, що ці зміни здійснюють зворотний вплив на ринкові процентні ставки. На останньому, третьому етапі зміни в сукупному попиті впливають на сукупний випуск, темпи економічного зростання, рівень зайнятості, що, у свою чергу, забезпечує корекцію цін та оплату праці.

Досить дискусійним є питання стосовно кількості каналів, по яких передаються монетарні імпульси, та назв цих каналів. Згідно з традиційним кейнсіанським підходом у трансмісійному механізмі виділяється лише один канал, через який відбувається вплив пропозиції грошей на рівень інвестиційних витрат у реальному секторі економіки. Це канал реальних процентних ставок, тобто коливання вартості кредитних ресурсів впливає на інвестиційні рішення суб'єктів. Так, зокрема, зростання пропозиції грошей веде до зниження процентних ставок, що стимулює інвестиційні видатки та зростання ВВП. Але досвід розвинутих країн, як і досвід вітчизняної економіки, переконливо свідчить про те, що зміни в інвестиційному попиті залежать не лише від зміни вартості кредитних ресурсів, а й від багатьох інших чинників.

Монетаристи, пояснюючи вплив зміни пропозиції грошей на економічну діяльність, застосовували скорочений формальний доказ, тобто не акцентували уваги на дослідженні тих специфічних шляхів, через які пропозиція грошей впливає на сукупні видатки, оскільки вважали, що окремі канали є досить мінливими і надто важко виявити весь передавальний механізм монетарної політики. Застосовуючи ско-

рочений формальний доказ монетаристи аналізують вплив маси грошей на виробництво так, ніби економіка є чорною скринькою, в якій не можливо розгледіти її функціонування [98, с. 745].

Сучасні моделі трансмісійних механізмів включають значно більше каналів (порівняно з традиційним кейнсіанським підходом), по яких передаються монетарні імпульси від центрального банку до суб'єктів реальної економіки. Так, Р. Габбард вважає, що вплив монетарної політики на обсяг виробництва відбувається через грошовий, кредитний та балансовий передавальні механізми. Грошовий передавальний механізм базується на некейнсіанській теорії і його дія полягає в тому, що зміна центральним банком пропозиції грошей впливає на реальну процентну ставку і на зміну сукупного попиту та виробництва [23, с. 761]. Кредитний передавальний механізм впливає на реальний сектор через зміну можливості та бажання банків надавати позики суб'єктам. Балансовий передавальний механізм визначає вплив зміни пропозиції грошей на ціну фінансових та реальних активів суб'єктів, що, у свою чергу, впливає на можливості суб'єктів отримати зовнішнє фінансування. Досліджуючи монетарний трансмісійний механізм, В. Міщенко та А. Сомик виділяють у його структурі канали процентної ставки, цін активів, кредитний канал і канал очікувань економічних суб'єктів [99, с. 26].

На нашу думку, при дослідженні трансмісійного механізму монетарної політики увагу слід сконцентрувати на визначенні характерних особливостей таких монетарних каналів:

1. Канал процентних ставок (це був перший та основний канал, який досліджував Кейнс). Механізм дії цього каналу полягає в тому, що зростання пропозиції грошей веде до зниження процентної ставки на ринку грошей. Кредитні ресурси стають дешевшими та доступнішими, що стимулює зростання поточних витрат. Попит на кредитні ресурси з боку суб'єктів зростає, банки починають нарощувати обсяги кредитування відповідно до зростаючого попиту на гроші. Доступність кредитів підвищує платоспроможність суб'єктів, які отримують можливість задовольнити як споживчі, так і інвестиційні потреби. Суб'єкти збільшують споживчі та інвестиційні витрати, це стимулює зростання пропозиції товарів, зростання ВВП.

І навпаки, зменшення пропозиції грошей зумовлює зростання процентних ставок, кредитні ресурси стають дорогими і недоступними для більшості суб'єктів. У результаті суб'єкти змушені скорочувати як інвестиційні, так і споживчі витрати і переносити ці витрати на майбутній період. Скорочується попит на кредит окремих позичальників, сукупний попит та темпи зростання ВВП.

Слід зазначити, що в аналізі даного каналу розглядається не номінальна, а реальна процентна ставка. У зв'язку з цим досить важливим є виявлення співвідношення між реальною процентною ставкою та прибутковістю інвестиційних проектів. Якщо реальна процентна ставка перевищуватиме прибутковість інвестиційних проектів, то інвестиційний попит суб'єктів буде зменшуватися. Навіть в тому разі, коли фірми здійснюють процес інвестування за рахунок власних джерел, перевищення реальної процентної ставки над очікуваною прибутковістю інвестиційних проектів стимулюватиме фірми розміщувати власні ресурси в банківські вклади, а не в інвестиційні проекти, що буде гальмувати економічне зростання.

У працях С. Мойсеєва [101, с. 174] зазначається, що в даному каналі може бути виокремлено два окремі канали: канал заміщення та канал доходу. Коли йдеться про канал заміщення, то вважається, що зміна процентної ставки змінює можливості суб'єктів для задоволення своїх потреб і ставить суб'єкта перед вибором: чи в поточний момент задовольняти свої потреби, чи переносити реалізацію своїх бажань на майбутній період. Тобто зниження процентної ставки збільшує поточне споживання, у тому числі і за рахунок отриманих кредитів, що зумовлює зростання сукупного попиту, зростання обсягів виробництва. А зростання процентної ставки призводить до того, що суб'єкти будуть збільшувати обсяги заощаджень та зменшувати залучення коштів для поточного споживання, тобто суб'єкти мусять перенести задоволення своїх потреб з поточного періоду на майбутній. Це викличе скорочення попиту на кредит, зменшення сукупного попиту та обсягів виробництва.

Коли йдеться про канал доходу, то вважається, що зміна процентної ставки веде до перерозподілу доходів між кредиторами та позичальниками. Зростання процентної ставки сприяє перерозподілу

доходів від позичальників до кредиторів. Ураховуючи, що до позичальників переважно належать урядові структури та молоде покоління, а до кредиторів – населення (причому переважно люди похилого віку), то перерозподіл доходів на користь кредиторів означає підвищення купівельної спроможності саме цієї категорії населення і зменшення її у позичальників. А оскільки люди похилого віку мають значно менші витрати, порівняно з молодим поколінням, і ці витрати мають переважно споживчу спрямованість, то даний напрям перерозподілу доходів зменшує сукупні витрати, стримує зростання сукупного попиту, особливо інвестиційного, що в кінцевому підсумку буде стримувати зростання виробництва.

2. Канал ціни активів. Через нього відбувається вплив грошово-кредитної політики на ціни фінансових та реальних активів суб'єктів реальної економіки. У цьому каналі фахівці виділяють кілька напрямів реалізації впливу грошових імпульсів на ціни активів: канал зміни власного капіталу, канал зміни коефіцієнта Тобіна, канал добробуту, канал ліквідності [35, с. 386].

Канал зміни власного капіталу є одним з основних при передаванні монетарних імпульсів у країнах з розвинутим фондовим ринком. Оскільки власний капітал позичальника свідчить про стабільність його діяльності і може бути гарантією щодо виконання зобов'язань за кредитними угодами, то зміна власного капіталу клієнтів банку може впливати на рішення банків про розширення чи звуження процесу кредитування своїх клієнтів. Ураховуючи, що власний капітал позичальника може використовуватися як застава, то коли фірма, що має значний власний капітал, невдало зробила інвестиції, вона може розраховатися з кредитором, використовуючи свої резервні активи. Якщо ж ця фірма не спроможна вчасно розраховатися з кредитором, то кредитор має можливість отримати право власності на капітал фірми, продати його і використати отриманні кошти для повернення наданої позики. З іншого боку, суб'єкт, який володіє значним власним капіталом, має меншу схильність до високоризикових інвестицій, оскільки його ймовірні збитки будуть значно більшими.

Зростання пропозиції грошей веде до зростання попиту на акції, у результаті курс цінних паперів підвищується, а це означає, що

збільшується ринкова ціна власного капіталу фірм та домогосподарств. Відповідно зростає і вартість застави, під яку фірми можуть отримати позики. Оскільки для банків зростання вартості застави означає зменшення кредитних ризиків, то це підвищує їхню зацікавленість у розширенні обсягів кредитування клієнтів. І, як зазначено в дослідженні О. Сніжко, «зміна вартості застави стає тим фінансовим прискорювачем, який збільшує/зменшує обсяги банківського кредитування». У зв'язку з цим нерідко цей канал називають каналом фінансового акселератора [167, с. 172].

Вплив даного каналу на реальну економіку відбувається внаслідок того, що в результаті зростання пропозиції грошей зростає власний капітал фірм і, відповідно, збільшується вартість застави. Це веде до підвищення кредитоспроможності позичальників, а комерційні банки починають розширювати обсяги кредитування, що обумовлює зростання виробництва. У дослідженнях С. Мойсеєва [101], О. Сніжко [167] цей канал розглядається у складі кредитного каналу.

Теорія q Тобіна простежує зв'язок між курсами акцій та інвестиційними витратами фірм. Коефіцієнт q Тобіна визначається як відношення ринкової вартості фірми до відновлюваної вартості капіталу фірми. При цьому ринкова вартість фірми – це та ціна, за яку дана фірма може бути продана на ринку. Відновлювальна вартість – це та вартість, яка могла б бути у даній фірмі за умови, що весь її капітал (машини, обладнання, будівлі та ін.) буде замінений на нове капітальне обладнання за цінами, які склалися на поточний момент на ринку. Якщо q високе, то це означає, що вартість капітального обладнання фірми дешевша порівняно з ринковою вартістю фірми. Така фірма може випускати невелику кількість нових акцій і продавати їх на ринку за високими цінами і на цій основі залучати в оборот додаткові грошові ресурси, які будуть спрямовані на розширення інвестиційної діяльності, на закупівлю нових машин та обладнання. Тобто зростання курсової вартості акцій дасть можливість фірмам збільшити інвестиційні видатки та розширити фінансування інвестиційних проєктів. Якщо q низьке, то курсова вартість акцій такої фірми буде на низькому рівні, а отже, інвестиційні можливості фірми будуть невеликими, фірми не в змозі купувати нові інвестиційні товари. Але водночас у

разі низького q фірми можуть купити іншу фірму. У результаті попит на нові інвестиційні товари (машини, обладнання) буде зменшуватися.

Вплив монетарних імпульсів на реальний сектор через даний канал відбувається у такий спосіб. Зростання пропозиції грошей підвищує курс цінних паперів, що веде до зростання ринкової вартості фірм порівняно з відновлювальною вартістю її капіталу. В умовах жорстких цін на ринку інвестиційних товарів коефіцієнт q буде зростати, що створить передумови для зростання інвестиційних витрат, сукупного попиту та зростання виробництва. Ця теорія може бути застосована не лише до капітального обладнання фірм, а також до нерухомого майна та землі, оскільки внаслідок зростання пропозиції грошей ринкова вартість цих об'єктів також зростає порівняно з їх відновленою вартістю.

Канал добробуту базується на концепції споживання домогосподарств протягом їх життєвого циклу і акцентує увагу на ролі реального капіталу та акціонерної власності в життєдіяльності суб'єктів. Дана концепція, запропонована Франко Модільяні, визначає зв'язок між реальним, фінансовим капіталом та величиною поточного споживання суб'єкта. Згідно з цією концепцією багатство домогосподарств (що включає реальні та фінансові активи) є основним чинником, що визначає величину їх поточного споживання. Суб'єкти використовують фінансові активи для вирівнювання поточного споживання протягом свого життєвого циклу. Так, накопичення фінансових активів дозволяє суб'єктам підтримувати платоспроможність на постійному рівні навіть у зрілому віці, коли суб'єкти втрачають можливість отримувати доходи від трудової діяльності. Дія зазначеного каналу базується на тому, що зростання пропозиції грошей супроводжується зменшенням процентної ставки, і це збільшує ринкову вартість цінних паперів. Зростання ринкової вартості цінних паперів підвищує величину багатства їх власників за рахунок приросту капіталу, що збільшує платоспроможний попит і дає можливість розширити поточне споживання суб'єктів. Зростання платоспроможного попиту зумовлює розширення сукупного попиту, що позитивно позначається на темпах економічного розвитку. Однак слід зазначити, що такий ефект буде дійсним, поки ціни на товари залишатимуться незмінними. Падіння цін на акції знижує цінність довгострокових фінансових активів і, відповідно, обсяг

доступних ресурсів, які можуть бути використані для поточного споживання протягом життєвого періоду суб'єкта, що певним чином обмежує споживчі потреби суб'єкта і стримує темпи економічного розвитку. Аналогічний вплив на процес споживання можна дослідити, аналізуючи зміни ринкової вартості землі та нерухомості.

Канал ліквідності визначає взаємозв'язок між фінансовими активами, якими володіють домогосподарства, та їх видатками на товари тривалого користування, такі як машини, домашні побутові прилади, а також нерухоме майно. В основі функціонування цього каналу є намір домогосподарств оптимізувати свій портфель активів, тобто розподілити отримані доходи між різноманітними активами, щоб мати можливість у будь-який період уникнути фінансових труднощів. Активи суб'єкта мають різну ліквідність. Такі активи, як рухоме та нерухоме майно, є мало ліквідними; якщо у суб'єкта виникне необхідність швидко отримати певну суму грошових коштів і він для цього муситиме продавати власні активи, то даний суб'єкт зможе зазнати певних втрат. У зв'язку з цим домогосподарства завжди намагаються частину отриманих грошових доходів зберігати у високоліквідній грошовій формі, а також у формі прибуткових фінансових активів, що мають високу ліквідність. Це означає, що структура портфеля активів окремого суб'єкта є досить важливим чинником, який дозволяє оцінити ймовірність виникнення фінансових ускладнень. Якщо в активах домогосподарства значне місце займають вкладення в різноманітні фінансові активи порівняно з боргами даного суб'єкта, то ймовірність фінансових ускладнень для даного суб'єкта є низькою. Такі домогосподарства спроможні купувати споживчі товари довгострокового користування. Коли пропозиція грошей зростає і, відповідно, зростають курси акцій, то суб'єкти будуть досить активно витрачати гроші на товари тривалого користування, оскільки оцінюють своє фінансове становище як досить безпечне.

А якщо суб'єкти очікують певне погіршення свого майбутнього фінансового стану, вони будуть зменшувати витрати на придбання товарів довгострокового використання і вкладати грошові кошти у фінансові активи.

3. Канал кредитування відіграє основну роль у передаванні

імпульсів грошово-кредитної сфери на реальну економіку в країнах з перехідною економікою, де ринки цінних паперів розвинуті недостатньо й у зв'язку з цим обмежується можливість суб'єктів для залучення та розміщення ресурсів через фондовий ринок. В умовах відсутності альтернативного кредитування, банкам належить провідна роль у процесі трансмісійного впливу на економіку, оскільки банківські кредити стають основним джерелом зовнішніх ресурсів для фірм та населення. З іншого боку, функціонування фінансових ринків супроводжується наявністю асиметричної інформації, наслідком чого може бути зростання кредитних ризиків і, відповідно, зменшення бажання банків нарощувати обсяги кредитування клієнтів. У зв'язку з цим дослідження даного каналу дозволяє визначити, під впливом яких чинників змінюються обсяги кредитування банками реального сектору економіки незалежно від зміни процентної ставки.

В економічній літературі існує думка, що доцільно виділяти вузький та широкий канали кредитування. У вузькому каналі кредитування основний акцент роблять на зміні ліквідності залежно від напрямів грошово-кредитної політики центрального банку. Ідея цього каналу була вперше визначена Робертом Руза в 1951 р., а згодом ретельно обґрунтована Бенджаміном Бернском і Аланом Бліндером у 1988 р. [101, с. 175].

Вплив даного каналу пов'язаний виключно з обсягами банківського кредитування, які залежать як від намірів центрального банку щодо зміни обсягів резервів комерційних банків, так і від мотивів банків щодо напрямів використання отриманих ресурсів. Наприклад, збільшення центральним банком банківських резервів дає можливість комерційним банкам розширювати обсяги кредитування своїх клієнтів, платоспроможний попит клієнтів банків зростає. І навпаки, зменшення банківських резервів означає, що комерційні банки муситимуть скоротити обсяги видачі кредитів своїм клієнтам і в результаті суб'єкти, які не мають альтернативних способів залучення ресурсів, будуть скорочувати свої витрати, що негативно позначиться на темпах зростання виробництва. Але водночас збільшення резервів у системі комерційних банків ще не означає, що вони будуть використовувати всі ці резерви на видачу кредитів своїм клієнтам. Банки можуть зберігати надлишкові резерви і не розміщувати їх у позички клієнтів. Це

буде відбуватися в тому разі, коли ризики кредитування в економіці досить високі, тобто коли в економіці існує багато некредитоспроможних позичальників, а також обмежена кількість ефективних проєктів, під які банки могли б надавати позики. У результаті банки не бажають ризикувати, видаючи кредити сумнівним позичальникам.

Широкий канал кредитування (або балансовий канал) побудований на ефекті зміни обсягів кредитування банками клієнтів залежно від зміни обсягу величини власного капіталу суб'єктів. У нашому дослідженні механізм дії цього каналу був розглянутий у складі каналу зміни ціни активів.

Канал валютного курсу діє у країнах з відкритою економікою, які досить активно беруть участь у міжнародній торгівлі. Чим більший обсяг міжнародної торгівлі, чим кращі умови для надходження капіталу в країну, тим сильніший вплив цього каналу на економічні процеси.

Механізм даного каналу діє так: зростання пропозиції грошей зумовлює зниження процентних ставок у країні, у тому числі і депозитних. А це означає, що приплив іноземної валюти зменшується і пропозиція валюти на внутрішньому ринку також зменшується, наслідком чого є зниження валютного курсу національної валюти. Девальвація національної валюти стимулює діяльність експортних виробництв і зменшує надходження імпорتنих товарів у країну. Наслідком даних процесів є розвиток національного виробництва, зростання ВВП.

Крім перелічених каналів, які визначені більшістю фахівців, що вивчають цю проблематику, в економічній літературі існують ще й інші канали, такі як інфляційний канал, що визначає динаміку споживання в умовах цінової невизначеності, та канал інфляційних очікувань, що характеризує вплив змін у грошово-кредитній політиці на інфляційні очікування [82, с. 44; 176, с. 16].

Однак ми вважаємо, що ці канали не є самостійними в плані передавання грошових імпульсів, оскільки наявність інфляційних очікувань в економіці буде вносити суттєві корективи в трансмісійний процес кожного з вищезазначених каналів, зокрема впливати на обмінний курс, процентну ставку, процеси ціноутворення.

Механізм грошової трансмісії є досить складним. Складність механізму монетарної трансмісії зумовлена наявністю часових лагів при

проходженні монетарних імпульсів по цих каналах та існуванням зворотних зв'язків між діями центрального банку й реакцією економічних суб'єктів на дії, що відбуваються в монетарній сфері.

Вплив грошової політики на реальний сектор визначається рівнем розвитку грошово-кредитних відносин, результативністю каналів трансмісійного механізму та рівнем сприйняття монетарних сигналів суб'єктами реальної економіки. Дієвість трансмісійного механізму значною мірою залежить від фінансової системи конкретної держави. Трансмісійний механізм здійснюватиме дієвий вплив на реальний сектор, якщо будуть розвинуті фінансові інституції, через які проходять монетарні імпульси, за умови, що суб'єкти реального сектору будуть готові до сприйняття цих імпульсів.

Фахівці, які займаються дослідженням трансмісійного механізму в різних економічних системах, визнають, що існують певні відмінності в трансмісійних механізмах, які діють у країнах з розвинутою ринковою економікою та в країнах з ринками, що перебувають на стадії формування [167, с. 82].

Ці відмінності пов'язані як зі структурою трансмісійного механізму, кількістю реально діючих каналів, так і з характером впливу на реальну економіку. Так, у країнах з ринками, які перебувають у стадії формування, трансмісійні механізми діють в умовах більш високих інфляційних очікувань економічних суб'єктів, відносно високого рівня доларизації та низького рівня монетизації. До числа факторів, які значно знижують результативність передавального механізму, належить також недостатній розвиток фінансових ринків. Можна зробити висновок, що трансмісійний механізм у країнах з ринками, які перебувають на стадії формування, має специфічні особливості, які знижують вплив грошових імпульсів на сукупний випуск та інфляційні процеси:

1. У таких країнах кількість каналів обмежена, вплив монетарних імпульсів передається переважно по трьох каналах (каналу валютного курсу, вузькому каналу кредитування, процентному каналу), що значно знижує дієвість трансмісійного механізму в цілому.

2. Канал ціни активів не відіграє суттєвої ролі в передаванні монетарних імпульсів по каналах трансмісійного механізму. Це спричинено низьким рівнем розвитку фондового ринку, низькою питомою

вагою акцій та облігацій в активах як суб'єктів господарювання, так і у домогосподарств, що не дає можливості повноцінно використовувати канал ціни активів для передавання монетарних імпульсів.

3. Відносно високий рівень доларизації, активне використання суб'єктами іноземної валюти для накопичення та обігу суттєво обмежують можливості центрального банку у регулюванні грошової маси в обороті, підвищує валютні ризики як фінансових посередників, так і суб'єктів реального сектору. Результатом подібної ситуації є зниження можливостей органів монетарної влади у регулюванні економічних процесів.

4. Низький рівень монетизації економіки та недосконала структура грошової маси, обмежує вплив трансмісійного механізму.

5. Передавальний механізм діє в умовах постійних інфляційних очікувань, політичної невизначеності, що вносить певні корективи в передавання монетарних імпульсів від органів монетарної влади до суб'єктів реальної економіки.

6. Затримка зі структурною перебудовою в реальному секторі економіки зумовлює те, що суб'єкти реальної економіки не завжди адекватно сприймають монетарні сигнали, які передаються по каналах трансмісійного механізму.

При розробленні монетарної політики необхідно враховувати, що процес монетарної трансмісії є специфічним, унікальним для кожної конкретної країни. Це обумовлено як економічним минулим цієї країни, так і тими економічними й політичними процесами, що відбуваються в країні в певний час.

В Україні спостерігається випереджувальний розвиток банківської системи порівняно з розвитком інших фінансових посередників, і тому монетарні сигнали проходять переважно через банківський сектор. Банки є інституційною основою для трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, і від стабільності та ефективності їхньої діяльності значною мірою залежить дієвість процесу монетарної трансмісії. Важливими для цього процесу є такі сегменти фінансового ринку, як ринок акцій та ринок облігацій, які перебувають на досить низькому рівні розвитку, що суттєво знижує результативність процесу монетарної трансмісії.

Відомо, що в останні роки в Україні збільшення пропозиції грошей відбувалося переважно через валютну інтервенцію НБУ, тобто на основі викупу іноземної валюти в експортерів. Це свідчить про те, що основним каналом монетарної трансмісії залишається валютний канал. Надання переваги цьому монетарному каналу було зумовлене необхідністю створення достатнього обсягу золотовалютних резервів, а також забезпечення стабільності валютного курсу з метою підтримки експортерів.

Дієвість трансмісійного механізму в Україні знижується і тим, що процентний канал не здійснює необхідного впливу на поведінку суб'єктів як фінансового сектору, так і реальної економіки, оскільки зміна облікової ставки НБУ не забезпечує адекватної зміни процентних ставок комерційних банків. Це пояснюється незначними обсягами рефінансування НБУ комерційних банків, а також певними об'єктивними і суб'єктивними факторами, які впливають на процедуру встановлення процентних ставок комерційними банками.

Не повною мірою використовуються можливості трансмісійного впливу на економіку через кредитний канал. Низький рівень грошово-кредитного мультиплікатора свідчить про те, що банки не повністю використовують свої потенційні можливості щодо кредитування реального сектору економіки. Аналіз діяльності комерційних банків підтверджує, що банки не мають суттєвої мотивації для спрямування ресурсів на інвестування реального сектору або на малий бізнес, що вкрай необхідно для розвитку економіки України.

Проведений аналіз свідчить про те, що для підвищення впливу трансмісійного механізму на економіку необхідно враховувати як позитивний досвід грошово-кредитного регулювання в країнах з розвинутою ринковою економікою, так і особливості вітчизняної економіки. Слід підкреслити, що регулювання економіки переважно заходами опосередкованого впливу передбачає наявність розвинутих ринкових інститутів та механізмів, за яких суб'єкти господарювання адекватно реагують на монетарні імпульси і корегують свою поведінку відповідно до сигналів, що надходять від монетарних інститутів. І тому ці заходи регулювання логічно виникли в країнах, які мали досить давні традиції ринкового господарювання.

У зв'язку з цим копіювання та автоматичне застосування згаданих методів для регулювання економічних процесів у країнах, які історично, протягом досить тривалого часу звикли до адміністративних заходів впливу і перебувають у трансформаційному періоді, не завжди приводить до тих результатів, яких очікували від їх упровадження.

У зв'язку з цим для підвищення дієвості грошово-кредитної політики необхідно, щоб опосередковані заходи впливу були доповнені за необхідності і прямими заходами впливу, а також інституційними механізмами, які будуть забезпечувати направленість руху грошових потоків та корегування діяльності суб'єктів з метою узгодження суспільних та приватних інтересів.

І, як підкреслює О. Дзюблюк, «основним завданням монетарної політики в умовах зниження темпів інфляції є переорієнтування грошових потоків капіталів з фінансового у реальний сектор економіки. Досягнення цих цілей значною мірою залежить від можливості Центрального банку створити для комерційних банків належні стимули кредитного забезпечення процесу розширеного відтворення на макрорівні» [43, с. 32].

При визначенні та розробленні стратегії монетарної політики доцільно насамперед акцентувати увагу на необхідності реалізації тих пріоритетних завдань, які зможуть забезпечити прискорення економічного зростання на основі впровадження інноваційних технологій з метою підвищення добробуту населення України.

У межах грошово-кредитної політики необхідно передбачити не лише заходи та інструменти, що забезпечуватимуть фінансову стабілізацію в державі, а також заходи, які дадуть можливість перерозподілити грошові потоки на вирішення пріоритетних завдань у межах структурної перебудови економіки з метою підвищення конкурентоспроможності економіки як на внутрішньому, так і зовнішньому ринках. У зв'язку з цим доцільно посилити дієвість процентного та кредитного каналів та запровадити комплекс заходів, які б підвищували зацікавленість комерційних банків спрямовувати ресурси в пріоритетні галузі реального сектору економіки.

Без зміни пріоритетів як у загальноекономічній політиці держави, так і в монетарній неможливо вирішити проблеми довгострокового розвитку країни. Стимування інфляції не повинно бути

самоціллю. Метою має стати відновлення економічного зростання, структурна перебудова економіки, активізація інвестиційно-інноваційних процесів в економіці і саме на цій основі – зменшення інфляції, підвищення добробуту населення.

Індикаторами результативності монетарної політики має бути не лише стабільність національної грошової одиниці на товарному та валютному ринках, а й рівень забезпечення потреб реального сектору економіки грошовими ресурсами. Причому мова повинна йти не тільки про забезпеченість короткостроковими ресурсами, а й про довгострокові ресурси, за рахунок яких стане можливим розпочати впровадження довгострокових інвестиційних проєктів у реальному секторі економіки, на основі яких підвищиться конкурентоспроможність вітчизняної продукції. Досить важливим є питання ціни цих ресурсів, оскільки високі процентні ставки не лише стримують розвиток реального сектору та впровадження інвестиційних проєктів, а й створюють додаткові ризики, що пов'язані з концентрацією грошових ресурсів у сфері спекулятивних операцій.

Світова фінансова криза, яка загострила внутрішні проблеми в Україні, черговий раз підтвердила, що процеси глобалізації породжують додаткові ризики і зумовлюють необхідність урахувати ці ризики при проведенні загальноекономічної та грошово-кредитної політики. Водночас ті країни, які мають розвинутий інтелектуальний та промисловий потенціал, широкі внутрішні ринки збуту, мають значні переваги і спроможні протистояти зовнішнім викликам.

Глибока економічна криза, яка розпочалася в Україні, є наслідком внутрішньої неузгодженості та суперечностей економічної політики держави, коли за мету ставлять необхідність досягнення економічного зростання, але при цьому не створюють передумов для забезпечення такого зростання, коли органи державної влади не спроможні чітко визначити та узгодити необхідні заходи, які дадуть можливість забезпечити вирішення існуючих проблем. У зв'язку з цим необхідно, щоб грошово-кредитна політика була скоординована, узгоджена як з фіскально бюджетною політикою держави, так і з загальноекономічною політикою. Для цього необхідно розробити довгострокову програму економічного розвитку України і чітко в ній визначити місце і роль грошово-кредитної та валютної політики.

РОЗДІЛ 2

ТІНЬОВА ЕКОНОМІКА ЯК НАСЛІДОК НЕДОСКОНАЛИХ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН

2.1. НЕДОСКОНАЛІ ГРОШОВО-КРЕДИТНІ ВІДНОСИНИ ЯК ПРИЧИНА УТВОРЕННЯ ТІНЬОВОЇ ЕКОНОМІКИ

Розвиток грошово-кредитних відносин нерозривно пов'язаний з модернізацією всіх сфер економічного та соціального життя. Тривалий час в Україні дестабілізуючим чинником була бюджетна політика, що вимагала емісійного фінансування значного дефіциту бюджету. Припинення фінансування безпосередньо емісійними коштами НБУ у 1995 р. позитивно вплинуло на формування тенденції економічного зростання. У 1996–1997 рр. дефіцит хоча і залишався значним (5-6 % ВВП), та все ж відчутно скоротився порівняно з показниками першої половини 1990-х (рис. 2.1). І головне – фінансування відбувалося не за рахунок емісійних коштів НБУ, а переважно через участь нерезидентів у внутрішньому ринку ОВДП. Це створило ілюзію фінансової стабільності, яка через невважену бюджетну політику та відсутність глибинних змін у реальному секторі довго підтримуватися не могла та цілком логічно завершилася валютною кризою 1998 р. Пристосування економіки до нових умов тривало понад два роки.

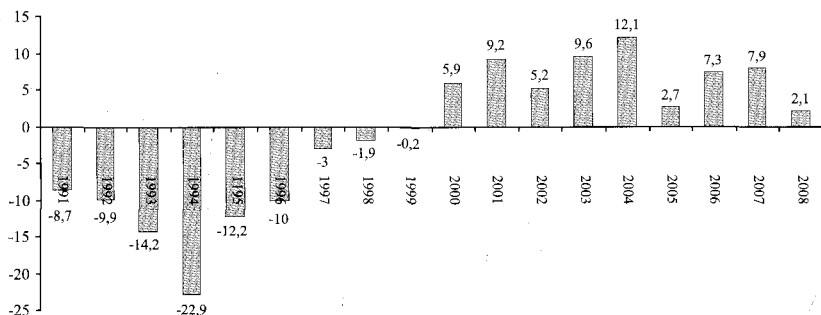


Рис. 2.1. Реальний валовий внутрішній продукт України в 1991–2008 рр. (до попереднього року)

Починаючи з 2000 р. до недавнього часу (вересень 2008 р.) Україна перебувала у стадії відновлення свого економічного потенціалу, що підтверджується, зокрема, зростанням інвестицій в основний капітал, високими темпами зростання ВВП і позитивними тенденціями в інвестиційних рейтингах України (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Динаміка основних показників економічного зростання України за 1992–2008 рр., млн грн

Рік	Валовий внутрішній продукт, млн грн	Національний дохід, млн грн	Інвестиції в основний капітал, млн грн
1992	50	534 135	8
1993	1 482	413 684	293
1994	12 037	280 730	2 280
1995	54 516	242 355	9 378
1996	81 519	209 157	12 557
1997	93 365	209 505	12 401
1998	102 593	205 461	13 958
1999	130 442	213 598	17 552
2000	170 070	229 134	23 629
2001	204 190	266 932	32 573
2002	225 810	288 802	37 178
2003	267 344	326 971	51 011
2004	345 943	377 157	75 714
2005	441 452	382 377	93 096
2006	544 153	412 468	125 254
2007	712 945		188 486
2008	712 945		233 081
січень-вересень 2009			86 956

Разом з тим відновлювальні процеси не мали стійкого, стабільного характеру. Уповільнення темпів економічного зростання в Україні стало однією з гостріших проблем 2005 р. Гальмування було викликане комбінацією внутрішніх та зовнішніх чинників. Внутрішні структурні чинники, що пов'язані з формуванням споживчої моделі розвитку, відіграли вирішальну роль, тоді як погіршення зовнішньої кон'юнктури виявилось другорядним. Слід визнати, що відкритість української економіки та слабо диверсифікований експорт завжди несли в собі загрози залежності від кон'юнктури зовнішнього ринку. Разом з тим, на думку експертів, цей

рік характеризується як рік входження України в інвестиційну кризу. Вона неминуче призводить до подальшого уповільнення загальноекономічної динаміки з усіма негативними наслідками. У 2007 р. позитивні тенденції минулих років уповільнилися та продовжували скорочуватися. Починаючи з другої половини 2008 р. маємо тенденцію прискореного зниження темпів зростання реального ВВП (рис. 2.2).

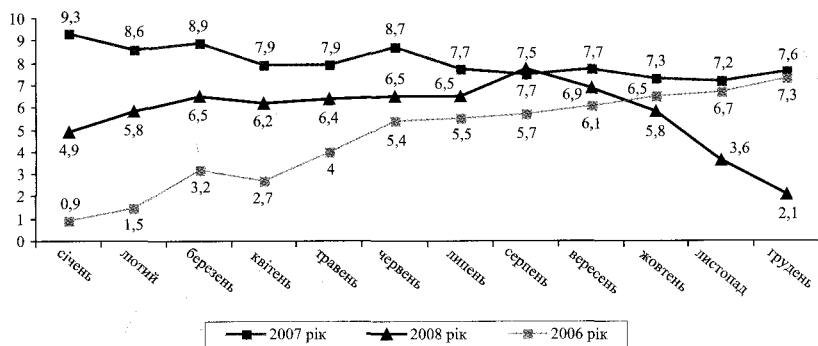


Рис. 2.2. Зміни реального ВВП в Україні протягом 2006–2008 рр. (наростаючим підсумком у % до відповідного періоду попереднього року)

Немає гарантій того, що в найближчій перспективі Україні вдасться поновити високі темпи зростання і забезпечити якісні зміни в усіх сферах життя суспільства. За оцінками вітчизняних та зарубіжних експертів, Україну очікує подальше значне скорочення темпів приросту ВВП, якщо вона не врахує уроків минулого. З кризовим станом економіки, з падінням обсягів виробництва і зростанням безробіття в офіційній економіці нерозривно пов'язана тінізація економіки.

Отже, грошово-кредитні відносини розвиваються в складних, суперечливих умовах, випробовуючи на собі дію ряду позитивних і негативних чинників. Якщо ті чи інші суспільні потреби не можуть бути задоволені через об'єктивні причини, то це призводить до пошуку інших, незаконних, нелегальних шляхів їх вирішення, породжує проблеми економічного розвитку, спотворюючи відтворювальний харак-

тер грошово-кредитних відносин через формування тіньових капіталів. Разом із цим поширення у суспільстві системи тіньових економічних взаємозв'язків не може відбуватися без системи грошово-кредитних відносин, пов'язаних із формуванням тіньових фінансових ресурсів у результаті розподільних стосунків, об'єктом яких є тіньовий ВВП. Грошові потоки зміщуються, виходять з банківської системи, обертаються поза нею та стають неконтрольованими.

Це знаходить віддзеркалення в економічній політиці в цілому і в монетарній зокрема. Вплив грошових імпульсів на реальні процеси в економічній системі – одне з найскладніших і найсуперечливіших питань сучасних монетарних концепцій, а виняткова складність господарського механізму спонукає шукати лише найстійкіші закономірності. Таким чином, розглядаючи грошово-кредитні відносини, слід визнати, що будь-які, навіть незначні, на перший погляд, проблеми їх функціонування та наявність державного регулювання породжує «викривлення» руху грошей та таке явище, як тіньова економіка. Критеріями визначення тіньових економічних процесів слід визнати правовий, економічний та економіко-правовий підходи. При застосуванні першого підходу за основу береться ставлення до нормативно-правової системи регулювання. Думка, що тіньова економіка – це економічна діяльність, яка суперечить чинному законодавству є досить поширеною.

Другий, найбільш поширений, пов'язаний зі статистикою. Річ у тім, що починаючи з 1993 р. згідно з затвердженою ООН новою версією національних рахунків усім країнам було рекомендовано враховувати тіньову економіку в обсягах виробництва. Відповідно, методологія системи національних рахунків (СНР) передбачала використання трьох понять, які характеризували певні сегменти тіньового сектору: «прихована», «неформальна» і «нелегальна» діяльність.

Категорія «прихована» діяльність характеризує дозволена законом діяльність, яка офіційно не показується у статистиці або применшується з метою ухиляння від сплати податків, інших обов'язкових платежів, чи від виконання певних адміністративних приписів чи зобов'язань.

Неформальний сектор включає некорпоровані і належні домашнім господарствам підприємства, які діють у межах закону і націлені на

виробництво товарів та послуг для підтримки в цих господарствах зайнятості і дохідності. Сукупність неформальних підприємств становить відносно сектору домашніх господарств підсектор. До нього входять: а) підприємства, що працюють для власних потреб домашніх господарств (наприклад, індивідуальне будівництво, здійснюване власними силами, створення якихось технічних агрегатів тощо); б) підприємства з неформальною зайнятістю, тобто ті, де відносини між роботодавцем і найманими працівниками не закріплені юридично (без юридичного договору). Неформальний сектор особливе значення має для країн, що розвиваються та перебувають у трансформаційній кризі.

Нелегальний сектор включає в себе незаконне виробництво і збут товарів та послуг (наприклад, виробництво зброї або наркотиків, контрабанда, виконання недозволених певним суб'єктам економіки видів діяльності), а також діяльність, спрямовану проти людини або майна (крадіжки, пограбування, розбій тощо).

Одна з найпоширеніших точок зору на тіньову економіку сформульована Е. Фейгом полягає в тому, що це є вся економічна діяльність, яка з будь-яких причин не враховується офіційною статистикою і не вноситься до валового національного продукту [211, с. 20]. О. В. Турчинов визначає тіньову економіку як економічну діяльність, що не враховується і не контролюється офіційними державними органами, а також діяльність, яка спрямована на отримання доходу через порушення чинного законодавства [178, с. 8]. Д. Блейдсом за методологією системи національних рахунків тіньова економіка визначається як приховані види економічної діяльності (підпільні підприємства і зареєстровані, але частково зайняті прихованим виробництвом) [141, с. 111].

За третім підходом при визнанні домінантного впливу економічної основи деякі автори трактують тіньову економіку як приховане виробництво або як деструктивний елемент економіки, тобто економічна діяльність, що формується під впливом деструктивних правових норм.

Специфічні ознаки складових сегментів тіньової економіки були узагальнені О. А. Фрадинським та подані у табл. 2.2.

Отже, об'єктом тіньової економіки є сукупність економічних відносин, які виникають у процесі легального та нелегального створення, розподілу, обміну та споживання товарів, робіт, послуг. Усі ці відно-

сини мають грошовий вираз. Це дає підстави вважати, що, на жаль, порушення в організації та функціонуванні грошово-кредитних відносин спричиняють виникнення тіньової економіки.

Таблиця 2.2

Характерні ознаки складових сегментів тіньової економіки

Ознаки	Складові сегменти тіньової економіки		
	Неформальний	Нелегальний	Кримінальний
Об'єкт	Діяльність, контроль за якою є недоцільним	Ділова активність, що базується на періодичному порушенні закону	Заборонені державою види діяльності
Суб'єкт	Населення	Представники бізнесу, дрібні чиновники	Професійні злочинці, корупціонери
Мета діяльності	Покращення життєвого рівня	Отримання додаткових доходів	Перерозподіл створеної вартості.
Тип тіньових операцій	Цивільні, господарські	Господарські, адміністративні	Адміністративні, кримінальні
Відповідальність	Відсутня	Адміністративна, кримінальна	Кримінальна

Тіньова економіка – дуже складне, системне, об'єктивне, а за масштабами – світове явище. Вона є хронічною і притаманна всім країнам з будь-якою економічною системою. Відрізняються лише її структура, форми прояву та обсяги. За певних регіональних, національних і економічних умов тіньова економіка набуває особливостей, має власну специфічну модель залучення суб'єктів господарської діяльності.

Основою історичного підходу щодо поділу економічної діяльності на тіньову та офіційну є дві еволюційні групи критеріїв: морально-етичні та адміністративні, що послідовно доповнюють одна одну.

Поведінка індивіда в суспільстві, що суперечила прийнятим моральним і релігійним нормам, була прихована та стала прообразом тіньового сектору економіки, її кримінальною складовою. Ця група критеріїв домінувала в епоху становлення ранніх державних утворень.

Державні інститути, що формувалися в процесі розвитку, спочатку надавали форми законів усталеним морально-етичним заборонам. Згодом почали впроваджуватися нові заборони та вимоги, що мали вже адміністративний характер. Будь-яка діяльність, що суперечила вимогам і заборонам держави, переслідувалася і каралася. Як наслідок, ді-

яльність, що стосувалася економічних інтересів держави та була їй недосяжною, проводилася приховано, тобто була тіньовою.

Подальший розвиток економічних відносин, посилення розподільної функції держави та збільшення суспільних потреб як в абсолютному виразі, так і в якісному плані, становлення ринкових відносин та формування фінансового ринку, де відбувається перерозподіл фінансового капіталу, дають підстави для виокремлення третьої групи – критеріїв фінансово-економічного інтересу. Їх характерною ознакою є вищий рівень доходності інвестованого капіталу, що супроводжується порушеннями чинного законодавства, навіть всупереч суспільним інтересам.

Економічні інституції, що формуються державою, мають значні відмінності як у цільових установках та функціях, так і в соціально-економічних наслідках від їхньої реалізації. Усю сукупність державних обмежень і вимог, що регламентують економічну діяльність, залежно від їх змісту і значення для суспільства можна поділити на три групи.

Перша група – *інституції, що загалом дають позитивні наслідки*. Вони спрямовуються на збереження цілісності і життєздатності людських спільнот і увібрали в себе постулати морально-етичних установок організації суспільного життя. Це вимоги і обмеження, які стосуються передусім заборони на вбивства та інші форми силового перерозподілу матеріальних цінностей; вимоги щодо раціонального використання обмежених природних ресурсів, збереження і відновлення навколишнього середовища; вимоги перерозподілу коштів для підтримки діячів науки, культури, релігії тощо.

Друга група інституцій – це *вимушені обмеження*, які висуваються стосовно господарської діяльності з метою збереження і розвитку самої держави. До цієї групи можна віднести в першу чергу оподаткування, заборону на діяльність, яка підриває економічні і політичні основи держави та її безпеку, а також заборону діяльності, яка є виключною прерогативою державних інститутів (наприклад, виготовлення банкнот, розповсюдження військових технологій, виконання силових і судових функцій тощо), регламентацію експортно-імпоротної діяльності, вимогу обов'язкової участі в реалізації державних соціальних програм та ін.

Третя група – інституції, що здійснюють надмірний (а часто і негативний) вплив на нормальний перебіг грошово-кредитних відносин на макро- та мікрорівні. Правлячі елітні кола здійснюють регуляцію економічної діяльності крізь призму своїх власних економічних інтересів, які домінують над інтересами суспільства. Задоволення цих потреб досягається як шляхом посилення тиску на суб'єктів економічної діяльності (наприклад, через посилення оподаткування, надмірну регламентацію економічної діяльності), так і шляхом розподілу бюджетних надходжень з урахуванням інтересів певних груп, законодавчого закріплення повноважень і привілеїв елітарних груп, що перебувають при владі.

Як свідчить досвід інших держав, важливими причинами виникнення і наростання кризових процесів в економіці, послаблення її офіційної і зростання тіньової складової є недостатність і недосконалість економічних регуляторів першої та другої груп та значне посилення впливу на економіку третьої групи державних інституцій. Можна сказати, що в Україні останнім часом розвивалася класична криза та посилювалася тіньова складова економіки саме через домінування інституцій третьої групи.

Сам феномен тіньової економіки дістався Україні у спадщину від колишнього СРСР. Перехідний етап від командно-адміністративної економіки до економіки ринкового типу супроводжувався фактично поділом сфер впливу привладних, елітарних груп. Хоча старі владні структури колишньої держави і розпалися, проте не розпалися ті соціально структуровані у минулому спільноти, що їх персоніфікували. Крім того, слід відзначити фактичне збереження в Україні найбільш характерних параметрів господарського механізму, заснованого на безконтрольній державній власності та державній монополії. Це відбувалося на тлі різкого послаблення, а в подальшому і повної ліквідації директивного принципу планування і розподілу матеріальних, фінансових та трудових ресурсів.

Одержавши дешево, так би мовити, у спадок, певне майно, його нові власники прагнули якомога швидше отримати прибуток та надприбуток. Світова кон'юнктура та процеси технологічного переоснащення основних економічних структур сприяли розвитку економічної

діяльності. Проте вже тоді на рівні взаємовідносин між економічними суб'єктами створювалося підґрунтя для розбалансованості економіки. Наслідки очевидні: тінізація економіки, звуження бази оподаткування, відплив капіталів, виведення значної сфери господарської діяльності за межі грошово-кредитних відносин, що значно звужує можливості функціонування банків, передусім щодо акумулювання банків, а також їх спрямування на потреби реального сектору економіки (інвестиційний попит спочатку не можна задовольнити через брак коштів, а в подальшому – через відсутність стимулів його формування). Частка інвестиційних кредитів протягом 1998–2006 рр. зросла на 16 п. п. (з 4,3 % у 1998 р.) і становила на кінець 2006 р. усього 20,4 % від загального обсягу наданих кредитів. Переважний обсяг цих кредитів (74 %) було надано в іноземній валюті (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

**Вимоги банків за кредитами, наданими в економіку України
(за цільовими вкладеннями на кінець періоду, млн грн)**

Період	Усього	У тому числі					
		у поточну діяльність			в інвестиційну діяльність		
		усього	у тому числі		усього	у тому числі	
			у національній валюті	в іноземній валюті		у національній валюті	в іноземній валюті
1998	8 873	7 986	4 735	3 251	887	382	505
1999	11 787	10 743	5 230	5 514	1 044	487	557
2000	19 574	18 466	9 987	8 479	1 108	581	527
2001	28 373	27 024	15 107	11 917	1 349	738	612
2002	42 035	39 673	23 201	16 472	2 361	1 261	1 100
2003	67 835	63 454	37 332	26 121	4 381	2 231	2 151
2004	88 579	80 406	47 622	32 784	8 173	3 585	4 587
2005	143 418	121 034	73 337	47 697	22 384	7 937	14 447
2006	245 226	195 251	110 671	84 580	49 975	13 111	36 863

Аналіз економічної літератури доводить, що прибічники економічного трактування сутності тіншової економіки наголошують, як правило, на двох характерних ознаках – ухиленні від сплати податків та формуванні доходів поза межами офіційної економіки.

Так, наприклад, В. Пинзенік, який є прихильником першої ознаки, визначає тіншову економіку як «економічну діяльність суспільства, з

якої не сплачуються податки» [89, с. 18]. Урахування лише фіскального критерію, на наш погляд, призводить до спотворення сутності тіньової економіки і деформації її меж у бік зменшення. Крім того, за межами тіньової економіки залишаються такі сфери, які по суті не мають вираженої фіскальної складової – зловживання бюджетними коштами, фінансове шахрайство, тіньова приватизація тощо.

Інші дослідники, наприклад О. Осипенко та В. Попович, трактують тіньову економіку за ознакою формування доходів поза межами офіційної економіки [125; 126; 139; 140; 141]. На думку О. Осипенка, тіньова економіка – це сукупність економічних відносин, прямо або опосередковано пов'язаних з отриманням стабільних доходів поза межами чинного законодавства та форм соціального контролю [125, с. 68].

Що стосується причин тінізації економіки, то в найбільш узагальненому вигляді вони викладені у вітчизняній Державній програмі детінізації економіки. До них належать:

- 1) недосконала податкова система, нестабільність податкових законів, високе податкове навантаження;
- 2) низький рівень заробітної плати в державному секторі економіки, постійні не виплати заробітної плати, пенсій та інших соціальних виплат;
- 3) високий рівень безробіття (у тому числі прихованого), що змушує працездатних громадян шукати додаткові доходи і в першу чергу за рахунок тіньової економічної діяльності;
- 4) недієвість механізму майнової відповідальності підприємств;
- 5) закритий характер проведення приватизації та ін.

Як економічна категорія тіньова економіка є сукупністю специфічних економічних відносин, пов'язаних з діяльністю у сфері виробництва, розподілу, обміну, споживання товарів і послуг та приховування її результатів від державного контролю з метою одержання більших доходів і особистого збагачення. Головними носіями цих відносин виступають комерційні банки, котрі, забезпечуючи рух грошових потоків в економіці, сприяють поєднанню у неперервний процес виробництво, розподіл, обмін і споживання на рівні окремих учасників суспільного відтворення. У загальній масі цих потоків саме грошово-кредитні відносини відіграють ключову роль у забезпеченні взаємодії між усіма суб'єктами економіки – як підприємствами, так і

населенням і державою. Звідси формування тіньових капіталів є проявом нівелювання закономірностей розвитку грошово-кредитних відносин та їх спрощення до обслуговування окремих операцій.

Відзначимо, що тінізація економічної діяльності до певної міри притаманна всім країнам. Однак у розвинутих державах зі стабільною економікою її рівень не перевищує 5-15 % ВВП.

Світовий досвід показує, що зростання рівня тіньової економічної діяльності спостерігається на етапах реформування економічних механізмів, під час переходу від однієї системи господарювання до іншої, виникнення потреби зміни правового поля, що регламентує господарську діяльність різних суб'єктів економіки. Саме така ситуація є характерною для економіки України – коріння розростання тіньової економіки розвивалося у 80-х роках, за часів остаточної деградації адміністративної системи. Насамперед це стосується перших етапів реформування вітчизняної економіки, коли змінювались ідеологія господарювання і відносини власності, масово приймалися нові економічні закони тощо. Перехід від командно-адміністративної радянської моделі економіки до ринкових умов господарювання виявив усі вади та недоліки, які іманентно були властиві системі, що розпалася. Складність, безсистемність і суперечливість, високий ступінь закритості суспільних відносин сприяли загостренню проблеми тіньової економіки. Нове покоління керівників проміняло «владу на власність».

Свого часу в Україні невідповідність між жорсткою монетарною політикою у банківському секторі та ліберальною фіскальною політикою держави щодо контролю сукупних витрат і грошей для елітного сектору економіки призвела до витіснення та дефіциту кредитних ресурсів. Крім того, уряд України позичав на внутрішньому фінансовому ринку все більше коштів, пропозиція яких, і без того, була обмеженою в економіці. На сьогодні грошово-кредитну політику НБУ інакше, як стримуючою, поки що назвати складно. Якщо за перше півріччя минулого року монетарна база зросла на 21,8 %, то цього року вона за той самий період скоротилася на 3,1 %. Причина – значно скромніше, ніж торішнє, сальдо валютних надходжень у країну.

Отже, слід визнати, що тіньова економіка породжується самим існуванням держави як явища суспільного життя. Визнання держави як

першопричини появи тіньового сектору є загальноприйнятим у сучасній економічній і економіко-юридичній літературі [12; 14; 15; 16; 17]. Звідси впливає двозначність поняття «тіньова економіка». З одного боку, у ньому виражені певні незаконні (нелегальні, злочинні) ознаки, а з іншого – економічний характер цієї незаконної діяльності. На наш погляд, першопричиною появи тіньової економіки є інституції, які є об'єктивними й обґрунтованими «правилами гри» для суб'єктів господарювання, між якими виникають певні економічні відносини. Держава як інститут влади визначає законодавчі й адміністративні межі для офіційно дозволеного бізнесу. Незважаючи на це, є всі підстави вважати, що держава «стимулює» розвиток тіньового сектору. Це проявляється у вигляді створення в країні таких соціально-економічних умов для суб'єктів економіки, за яких заняття тіньовою економічною діяльністю є необхідним чинником їхнього існування.

Будучи загальним явищем в економічній структурі суспільства, тіньова економіка поєднує в собі господарські, фінансові, юридичні, інституціональні, соціальні та інші складові. Як економічний феномен тіньова економіка являє собою сукупність соціально-економічних відносин, які реалізуються у грошовій формі. Саме тому серед економічних причин тіньової економіки найпоширенішими є порушення у сфері грошово-кредитних відносин. Основними причинами порушень чинних економічних, правових чи соціальних норм з боку фінансових відносин є такі:

- 1) фінансові відносини – основний складовий елемент тіньової економіки, дія якого виявляється в усіх трьох сегментах тіньової економіки;
- 2) забезпечуючи переливання фінансових ресурсів з офіційної економіки в тіньову, грошово-кредитні відносини є основним джерелом формування фінансової бази у сфері неофіційної економічної діяльності;
- 3) завдяки фінансовому ринку зазначені відносини є головним засобом легалізації акумульованих тіньових коштів у сфері офіційної економіки;
- 4) наявність загального еквівалента – грошей, які використовують переважно в готівковій формі.

Однією з найважливіших причин функціонування тіньового сектору економіки є дисбаланс попиту і пропозиції на окремих ринках, у тому

числі і на грошовому. Україна відрізняється від більшості європейських країн недостатністю внутрішніх заощаджень. Порівняно з іншими країнами в Україні невисокий показник банківського кредитування суб'єктів господарювання – трохи більше 26 %, а в цілому для країн з перехідною економікою цей показник становить приблизно 40 %. У країні домінує екстенсивна модель протекціоністського розвитку економіки, зорієнтована на експорт та галузі з коротким та швидким темпом обороту капіталу. Підтвердженням екстенсивного характеру розвитку економіки є той факт, що хоча протягом останніх років банки України і спрямували в економіку понад 714 895 млн грн, проте половина цих коштів припала на поточну діяльність (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України) у розрізі основних секторів економіки (залишки коштів на кінець періоду), млн грн

Період	ВВП	Усього надано кредитів		Інші фінансові корпорації		Нефінансові корпорації		Домашні господарства	
		млн грн	% до ВВП	млн грн	% до ВВП	млн грн	% до ВВП	млн грн	% до ВВП
2002	225 810	42 228	18,7	179	0,08	38 153	16,9	3 656	1,6
2003	267 344	67 891	18,5	491	0,1	57 403	15,6	9 887	2,7
2004	345 943	88 614	25,6	842	0,2	71 589	20,7	16 130	4,7
2005	441 452	143 423	32,5	1663	0,4	106 078	24,0	35 659	8,1
2006	544 153	245 230	45,1	2689	0,5	160 503	29,5	82 010	15,1
2007	712 945	426 867	59,8	5932	0,8	260 476	36,5	160 386	22,5
30.09.2008	714 895	565 927	79,16	8 123	1,1	344 167	48,1	213 552	29,9

Загальні тенденції у розвитку кредитних операцій вказують на зниження ролі кредиту в стимулюванні офіційної економічної активності економічних суб'єктів. За обсягами отриманих коштів лідирує оптова та роздрібна торгівля. За підсумками 2007 р. найбільшим залишився обсяг заборгованості за наданими кредитами суб'єктам господарювання торгівлі. Їхня частка на 01.01.2008 р. становила 37,7 від загального обсягу вимог за кредитами, наданими суб'єктам господарювання. Слід також зважати на тенденцію до уповільнення темпів приросту обсягів промислового виробництва (5,1 % за січень – вересень 2008 р). Це пов'язано з дією комплексу як зовнішніх (уповільнення зростання світових цін на

сталь, зниження економічної активності в країнах, що є основними торговельними партнерами України), так і внутрішніх чинників (зниження внутрішнього попиту на промислову продукцію, уповільнення інвестиційного процесу).

Саме від здатності банківської системи забезпечувати потреби суб'єктів господарювання необхідними грошовими коштами значною мірою залежить рівень розвитку тіньової економіки. Не отримавши необхідних ресурсів з офіційних джерел, суб'єкти господарювання звертаються до неофіційних. До 2004 р. у країні фактично було обмежене іпотечне та споживче кредитування через обмежені ресурси, низькі зарплати та складність процедури одержання кредитів. З 2005 р. відбувається спрощення формальних процедур отримання кредитів населенням на будь-які цілі за мінімальний час, що спровокувало зростання обсягів кредитів більше ніж у два рази. І це за умов, що частина доходів населення (передусім фізичних осіб, неофіційно зайнятих у торгівлі та сфері послуг) перебуває поза статистичним обліком і є недекларованою. Незважаючи на ознаки уповільнення темпів економічного розвитку, доходи населення та обсяги споживчого кредитування починають динамічно збільшуватися, формуючи модель споживчого попиту. Відсутність суттєвих зрушень у структурному реформуванні економіки, тривале проведення економічної політики на засадах соціального популізму мали наслідком поглиблення макроекономічних диспропорцій, які в умовах недосконалості грошово-кредитних відносин не вплинули на рівень тіньової економіки в країні, навіть більше – сприяли поглибленню цієї проблеми.

У зв'язку з усім зазначеним вище варто пригадати, що тіньова економіка залишається альтернативною економіці офіційній і посилення другої може здійснюватися тільки за рахунок послаблення першої (рис. 2.3).

Розростання тіньового сектору та збільшення його масштабів пропорційно залежать від загального стану економіки, життєвого рівня населення та обмежень з боку держави. Тіньовій економіці властивий циклічний характер здійснення діяльності: в періоди кризи та економічного спаду констатується зростання її обсягу, а найменший рівень спостерігається на фазі стабілізації офіційного економічного процесу. Крім того, для тіньової економіки характерне практично мит-

тєве реагування на зміну ринкової кон'юнктури; вона здатна швидко заповнити вільну ринкову нішу за наявності стабільного попиту на певний вид продукції чи послуг.

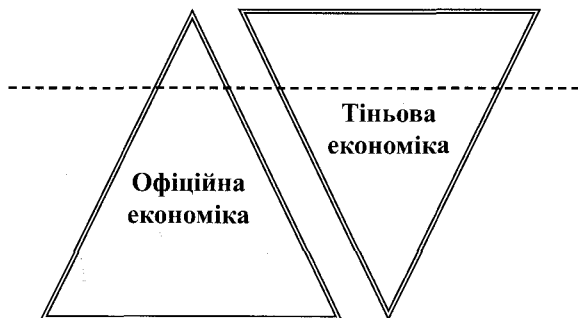


Рис. 2.3. Взаємозв'язок між офіційною та тіньовою економічною діяльністю

Поширення у суспільстві системи тіньових економічних відносин не може відбуватися без системи грошово-кредитних відносин. Залежно від проблем, які вирішують у середовищі тіньової економіки, в економічній літературі виокремлюють такі групи грошово-кредитних відносин:

- пов'язані з формуванням суб'єктами тіньової економіки первинних тіньових капіталів для організації та ведення неофіційної економічної діяльності;
- які виникають у процесі формування та подальшого розподілу доходів, отриманих у результаті виробництва й обміну продуктами тіньової економічної активності – компенсація здійснених матеріальних затрат, оплата праці тощо;
- що виникають між представниками тіньового бізнесу та державою, спрямовані на переливання фінансових ресурсів з офіційного сектору в тіньовий за рахунок ухилення від сплати податків, безпідставного отримання пільг в оподаткуванні, бюджетних позичок, нелегальних схем передання прав власності на державне майно;
- які виникають між тіньовиками та представниками фінансового сектору офіційної економіки (кредитними установами, страхо-

вими компаніями, інвестиційними фондами), спрямовані на легалізацію тіньових доходів зі всіх сфер;

- пов'язані із забезпеченням безпеки тіньового бізнесу через сплату неофіційних платежів корумпованим державним службовцям;
- які виникають у результаті формування та розподілу централізованих тіньових фондів грошових коштів.

У нелегальному господарському обороті найактивніше використовуються готівкові грошові кошти (дослідження, проведені у Норвегії, показали, що учасники тіньових операцій понад 80 % своїх розрахунків здійснюють у готівковій формі, в Англії цей показник становить 71 %). Готівка необхідна для виплати тіньової зарплати та інших видатків, передбачених у накладних тіньових затратах. Нині в тіньовому економічному просторі сформувалася система підприємницьких структур, яка обслуговує нелегальний готівковий обіг і надає послуги, пов'язані з нелегальним переведенням безготівкових коштів у готівку та їхню конвертацію в іноземну валюту.

Проблема особливостей формування та розміщення грошової маси є досить актуальною з огляду на проблему порушень у функціонуванні грошово-кредитних відносин. Слід зазначити, що обсяги грошової маси не завжди опосередковують відтворювальні процеси на макрорівні. Частина її спрямовується на покриття внутрішнього боргу, обслуговування тіньового обороту, участь у процесах, пов'язаних із формуванням фіктивного капіталу.

Основні показники наявної грошової маси в обігу в Україні у 2002–2007 рр. наведено в табл. 2.4. Насамперед вважаємо за доцільне звернути увагу на певні тенденції, що позначилися на динаміці грошових агрегатів та їх складових. Характерною ознакою періоду 2002–2007 рр. є стійке зростання обсягів номінальної грошової маси, обчисленої за всіма агрегатами, – майже на 30–50 % щорічно (табл. 2.5).

Значимо, що зміни пропозиції грошей повинні узгоджуватися з динамікою ВВП та відповідними інфляційними процесами. Водночас в Україні істотне збільшення монетарних агрегатів спостерігалося на тлі значного сповільнення темпів зростання реального ВВП. Зростання готівки при одночасному зниженні темпів ВВП та сповільнення швидкості обертання грошової маси створювали додаткові

можливості розширення тіньової економіки та неконтрольованості грошово-кредитних відносин.

Таблиця 2.5

**Грошові агрегати України за період 2002–2007 рр.
(залишки коштів на кінець періоду, млн грн)**

Період	М3						
	Усього	М2					М3-М2
		Усього	М1			М2-М1	
			Усього	М0	М1-М0		
2002	65 129	64 395	40 354	26 434	13 920	24 041	734
2003	95 334	94 603	53 270	33 119	20 151	41 333	731
2004	125 705	125 483	67 090	42 345	24 745	58 393	222
2005	194 071	193 145	98 573	60 231	38 341	94 573	925
2006	261 063	259 413	123 276	74 984	48 292	136 138	1 650
2007	396 156	391 273	181 665	111 119	70 546	209 608	4 884
2008 вересень	477 659	473 721	214 820	133 564	81 256	258 901	3 938

Тіньова економіка віддає перевагу, як уже зазначалося, насамперед готівковим коштам під час здійснення нелегальних господарських операцій, оскільки безготівкові розрахунки за допомогою чеків та векселів базуються на інформації, яка сприятиме виявленню учасників неформальної діяльності. Проте дослідження як вітчизняних, так і зарубіжних фахівців, свідчать про широке використання безготівкових операцій, у тому числі через банківську систему. Окрім того, як засіб платежу використовуються цінні папери на пред'явника, часто проводяться бартерні операції та взаємозаліки; і все ж в умовах недосконалості фінансових технологій готівкові розрахунки залишаються головними фінансовими інструментами тіньової економіки.

Визначимо обсяги тіньової економіки на основі порівняння співвідношення позабанківського та банківського грошового обігу або питомої ваги готівкових коштів у грошовій масі. Такі співвідношення в умовах офіційної економіки є величиною постійною, а отже, їх

зміна у бік збільшення свідчитиме про нарощення обсягів тіньової діяльності. Уперше монетарний підхід до визначення масштабів тіньової економіки запропонував у 1958 р. Ф. Коган. У подальшому його активно розробляли П. Гутман та Е. Фейг. У 1977 р. П. Гутман звернув увагу на той факт, що із розширенням використання депозитів до запитання та кредитних карток не тільки немає обмеження використання готівкових коштів, а й показника відношення готівкових коштів до депозитів до запитання, та навпаки – відбувається збільшення цього показника [9, с. 23]. Учений розглянув співвідношення готівкових коштів та депозитів. Зміна цього співвідношення розраховувалася за формулою:

$$F'_{(t0)} = \frac{C^t/D^t}{C^0/D^0}, \quad (2.1)$$

де $F'_{(t0)}$ – зміна співвідношення готівки до вкладів у розрахунковому періоді щодо базового;

C^t, C^0 – готівкові кошти у розрахунковому та базовому періодах;

D^t, D^0 – банківські депозити.

Простеживши динаміку даних співвідношень, зауважимо, що для нашої країни характерним є нерівномірність тенденцій. Усталену закономірність можна відзначити тільки у зростанні обсягу готівки у валовому внутрішньому продукті. Порівнюючи цю тенденцію зі зміною питомої ваги готівкових коштів в обсязі маси грошей в обігу, виміряної через широкий грошовий агрегат МЗ, відзначимо більш інтенсивні зміни в останньому співвідношенні. Проте динаміці зміни питомої ваги готівки в переказних депозитах притаманна нестабільність, що, на наш погляд, справді більш суттєво відбиває перелив готівки з офіційного сектору до тіньового. Крім того, виражає дисбаланс між грошово-кредитною сферою та реальним виробництвом. Кошти на переказних рахунках – це кошти суб'єктів господарювання на поточних та карткових рахунках. Як ми вже з'ясували, готівка постійно зростає, а співвідношення коливається, що свідчить про незбереження економічними суб'єктами всіх оборотних коштів на рахунках, частина коштів функціонує поза межами банківської системи (табл. 2.6).

Основні монетарні показники в контексті тіньової економіки

Рік	Валовий внутрішній продукт, млн грн	Обсяг готівки, млн грн	Питома вага готівки в ВВП, %	Маса грошей в обігу МЗ, млн грн	Питома вага готівки в МЗ, %	Обсяг переказних депозитів, млн грн	Питома вага готівки в переказних депозитах, %
1996	81 519	4 041	5,0	9 364	43,1	2 275	177,6
1997	93 365	6 132	6,6	12 541	48,9	2 918	210,0
1998	102 593	7 158	7,0	15 705	45,6	3 174	225,5
1999	130 442	9 583	7,3	22 070	43,4	4 511	212,4
2000	170 070	12 799	7,5	32 252	39,7	7 963	160,7
2001	204 190	19 465	9,5	45 755	42,5	10 331	188,4
2002	225 810	26 434	11,7	65 129	40,6	13 847	190,9
2003	267 344	33 119	12,4	95 334	34,7	18 421	179,8
2004	345 943	42 345	12,2	125 705	33,7	24 745	171,1
2005	441 452	60 231	13,6	194 071	31,0	38 341	157,1
2006	544 153	74 984	13,8	261 063	28,7	48 292	155,3
2007	720 731	111 119	15,4	396 156	28,1	70 546	157,5
01.11.2008	875 376	146 300	16,7	483 849			

Заради коректності висновків зробимо деякі зауваження. По-перше, даний підхід, запропонований П. Гутманом та Е. Фейгом, є дуже чутливим до використання фіксованого співвідношення готівки (готівки та вкладів), а також до вибору базового періоду. Щодо нашої країни, цей факт є дуже суттєвим. Ми не маємо достатнього масиву історичної інформації, щоб робити висновки про коректність проведеного дослідження. Вибір базового року – взагалі складне питання. Який рік обрати, за яким критерієм? 1996 р. – як рік запровадження національної грошової одиниці та приведення всіх розрахунків до єдиної основи? Але вже через рік, у 1998 р., економіка пережила фінансову кризу. 2000 р. – як рік економічного піднесення? Але через чотири роки почався період нестабільності. Важко обрати базу для визначення співвідношення.

Суттєвим недоліком є припущення, що будь-які зміни співвідношення «готівка–вклади» – це виключно результат тіньової діяльності.

Подібні зміни можуть відбуватися і під впливом таких факторів, як зміна реального доходу на особу, обсяг роздрібно́ї торгівлі, розмір прибуткового оподаткування громадян, динаміка цін, поява різноманітних форм безготівкових розрахунків.

Одне із припущень щодо оцінки тіньової економіки ґрунтується на тому, що величина готівки у валовому внутрішньому продукті є величиною сталою та незалежною від зміни ВВП та швидкості обігу грошей. І, відповідно, її зміна свідчить про тінізацію відносин за рахунок або монетарної, або структурної складової.

Проаналізуємо масштаби тіньової економіки через монетарне визначення, ґрунтуючись на взаємозв'язку між обсягами зростання номінального ВВП та обсягами готівкових коштів у грошовій масі (рис. 2.4).

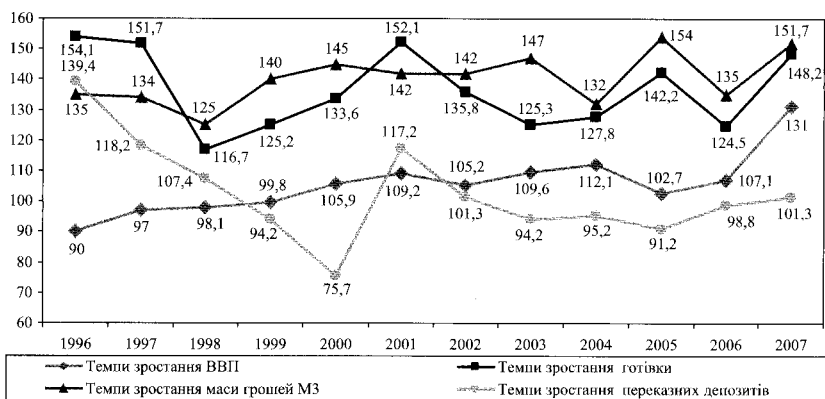


Рис. 2.4. Темпи приросту основних монетарних складових та ВВП протягом 1996–2007 рр.

Як видно з рис. 2.4, випереджувальними темпами зростала широка маса грошей в обігу. Починаючи з 2004 р. її приріст забезпечувався переважно за рахунок готівки, що свідчить про надання соціального характеру грошово-кредитним відносинам, без урахування їхньої ролі у розширеному відтворенні економічного зростання. Порівняно з темпами приросту ВВП така тенденція є свідченням формування тіньових грошових відносин.

Отже, забезпечення збалансованості грошового ринку й вилучення певного обсягу грошової маси з обігу є ефективним лише тоді, коли у перспективі зростатиме товарне покриття грошової маси. Досягти цього можна на основі подальшого перерозподілу грошових ресурсів та перетворення грошей у виробничу форму капіталу. Чи в змозі наша банківська система через формування ринкових грошово-кредитних відносин забезпечити такий перерозподіл і завдяки лише монетарним заходам досягти макроекономічної рівноваги?

На наш погляд, потрібно на державному рівні розробити та реалізувати комплекс заходів щодо фінансової підтримки реального сектору, вдосконалення контролю за грошовими потоками, забезпечення фінансової стабілізації економіки (не ототожнюючи її помилково з досягненням певного рівня інфляції).

2.2. ВІДПЛИВ КАПІТАЛУ ТА ВІДМИВАННЯ «БРУДНИХ» ГРОШЕЙ У КОНТЕКСТІ ТІНЬОВОЇ ЕКОНОМІКИ

Тіньова економіка набула такого поширення, що почала істотно впливати на всі сторони економічної діяльності, політичне і суспільне життя в Україні. Її негативними наслідками є значне зростання «тіньового» капіталу, вивезення його в інші держави, порушення грошового обігу, скорочення податкових надходжень, неможливість забезпечити збалансованість державного бюджету, розвиток інфляційних процесів, неконтрольоване розшарування населення за рівнем доходів [151]. Незважаючи на те, що дана теза була сформульована у 1996 р. у Постанові Верховної Ради України № 412/96-ВР, вона залишається актуальною і сьогодні.

За оцінками експертів, загальний вплив капіталу з країн СНД становить близько 11–12 млрд дол. США щорічно, частину яких складає потік грошей українського походження. Кожного року у світі вводиться у законний обіг від 150 до 500 млрд дол. США, здобутих злочинним шляхом. За підрахунками Міжнародного валютного фонду, щорічні прибутки злочинних організацій становлять майже

500 млрд дол. США, що дорівнює приблизно 2 % світового валового продукту. Їх легалізація сприяє зростанню організованої злочинності та її проникненню в легальну економіку [112].

Проблеми тіньової економіки гостро постали після проголошення незалежності України. Зокрема, Постанова Верховної ради України «Про стан виконання законів і постанов Верховної Ради України з питань правопорядку і заходи щодо посилення боротьби із злочинністю» 26.01.1993 р. № 2931-ХІІ зазначає, що з метою відповідного спрямування зусиль у боротьбі з організованою злочинністю необхідно підготувати погоджені пропозиції законодавчого визначення понять «мафія», «корупція», «тіньова економіка», «спекуляція», «чесна праця».

Відповідно до «Методики розрахунку обсягів тіньової економіки» поняття «*тіньова економіка*» означає незаконне та приховане виробництво, а також неформальний сектор [114]. Під *незаконним виробництвом* розуміють виробництво товарів (надання послуг), збут та розповсюдження яких заборонено законом; відсутність дозволу на здійснення певного виду виробничої діяльності чи надання послуг. Складовими *прихованого виробництва* є легальні види діяльності, але приховані з різних причин від державних органів контролю з метою уникнення від сплати податків, зборів (обов'язкових платежів); недотримання певних норм: рівня середньої зарплати, тривалості робочого часу, правил техніки безпеки на робочому місці тощо; уникнення статистичної звітності та статистичного анкетування.

Основою *неформального сектору* є інституційні одиниці, що характеризуються: низьким рівнем організаційної структури; зайнятістю, що ґрунтується на родинних зв'язках або соціальних відносинах, відмінних від формальних трудових договорів. Економічна діяльність у неформальному секторі не враховується в обсягах виробництва за умови виготовлення товарів та надання послуг для власного споживання, за винятком виробництва продуктів харчування, будівництва та поточного ремонту для власних потреб [153].

Тіньова економіка в Україні стала однією з ланок економічної системи, а отже, виконує і певні функції. Безперечно, через тінізацію економіка не може розвиватися достатньо гармонійно, особливо це стосується довгострокового соціально-економічного розвитку, проте

тінізовані економічні відносини вирішують і низку завдань – створення підприємств і розвиток виробництва; зростання доходів та акумуляція грошових коштів. Зокрема, В. М. Попович у своїй праці «Тіньова економіка як предмет економічної кримінології» трактує термін «тіньова економіка» як сукупність соціально-нейтральних або соціально-позитивних неоподаткованих джерел доходів громадян, отриманих від невраховуваних і неоподатковуваних державою видів економічної діяльності, а також конгломерат соціально-негативних джерел тіньових доходів і антисоціальних джерел тіньових капіталів, отримуваних за рахунок вчинення протиправних криміналізованих і некриміналізованих тіньових діянь у сегментах суспільних, економічних, фінансових, цивільно-правових відносин або відносин у сфері цивільного обороту країни в цілому [140, с. 48].

Розглядаючи питання тіньової економіки, слід чітко усвідомлювати її неоднорідність. Варто розмежовувати прихований (або неврахований) сектор економіки та кримінальний. *Прихований сектор* – це діяльність, яка не контролюється державою, але може бути легалізована, а *кримінальний сектор* – це суспільно небезпечна діяльність, продукти якої не можуть бути введені до обігу та вжитку. Тому одним із головних національних завдань є стимулювання переходу у правове середовище підприємств, які за специфікою своєї діяльності можуть працювати у легального секторі економіки. Для цього необхідно реформувати податкову систему, яка б сприяла легалізації економіки та захищала права власності, а також усувала можливості зміцнення корумпованого капіталу.

Незважаючи на те, що тіньова економіка є соціально-економічним феноменом, механізми якого є компенсаторами недосконалості офіційної економічної системи, нехтування заходами, спрямованими на подолання тіньової економіки, призводить до погіршення економічного розвитку будь-якої країни. Тіньова економіка використовує ресурси підприємств, які працюють на офіційному рівні, не здійснюючи довгострокових інвестицій у розвиток виробництва.

Проблеми тінізації економіки існують майже в усіх країнах. За оцінками FATF, обсяги тіньової економіки у високорозвинутих країнах складають 17 % ВВП, у країнах з перехідною економікою – 20 %

ВВП, у країнах, що розвиваються, – 40 % ВВП. Серед країн світу найвищий рівень тінізації у Греції – 29 % ВВП, Італії – 28 %, Іспанії та Бельгії – 23 %, Ірландії, Канаді, Франції, Німеччині понад 15 % ВВП [51, с. 158].

Незважаючи на те, що в усіх країнах є певний рівень тінізації економіки, існують деякі відмінності між тіньовою економікою розвинутих країн та країн, що розвиваються. Якщо у розвинутих країнах тіньовий сектор намагається ввести отримані капітали до офіційного сектору, то у країнах, що розвиваються та мають перехідну економіку, спостерігається зворотний процес – виведення капіталів з легального сектору до тіньового. Як правило, причиною цього явища є небажання або економічна неефективність сплати податків. Тому виходом з даної ситуації є створення сприятливих умов для легальної професійної діяльності.

За оцінками Мінекономіки, у 2007 р. рівень тіньової економіки становив 32 % від офіційного ВВП. Рівень тіньової економіки в Україні у 2007 р. порівняно з 2006 р., зменшився на 2 п. п., але залишається вищим за критичне значення стану економічної безпеки для цього показника – не більше 30 % від ВВП [113]. Упродовж двох останніх років зберігається позитивна тенденція до зменшення рівня тінізації економіки [174]. Проте, на нашу думку, це зниження є номінальним і відбулося внаслідок зростання грошової маси.

Недооцінка тіньової економіки призводить до значних неточностей у визначенні макроекономічних показників, економічних і фінансових пропорцій та прийнятті рішень щодо реалізації економічної політики на всіх рівнях владних структур [151].

При визначенні масштабів тіньової економіки використовуються різноманітні методи. У 2007 р. порівняно з 2006 р. обсяги тінізації економіки, розраховані з використанням методу «витрати населення – роздрібний товарооборот», зменшилися на 2 п. п. – до 36 %. Рівень тіньової економічної діяльності, розрахований електричним методом, за результатами 2007 р. порівняно з 2006 р., зменшився на 7 п. п. і становив 28 %. Рівень тіньової економічної діяльності, розрахований за допомогою фінансового методу, зменшився у 2007 р. порівняно з 2006 р. на 3 п. п. – до 34 %. Варто зауважити, що рівень тіньової економічної діяльності, розрахований за монетарним методом, за результатами

2007 р. порівняно з 2006 р. збільшився на 1 п. п. і становив 26 %. Результатом цього стало збільшення обсягу готівки поза банками (до 15,6 % від ВВП проти 13,8 % у 2006 р.) та випередження (на 2 п. п.) темпу приросту обсягу готівки за 2007 р. (48 %) порівняно з темпом приросту депозитів до запитання в національній валюті (46 %). У результаті співвідношення М0 і депозитів до запитання в національній валюті збільшилися з 1,553 у 2006 р. до 1,575 у 2007 р. [174]. Головними причинами зростання рівня тіньової економіки за монетарним методом є як внутрішні чинники, так і зовнішні, зокрема наростання фінансової кризи у світі.

На думку спеціалістів Міністерства економіки, на детінізацію економіки вплинули високі споживчі настрої населення, задоволення яких зумовило часткову детінізацію доходів населення. Це підтверджують зміни в структурі грошових витрат населення, зумовлені збільшенням доходів населення та зростанням обсягів кредитування фізичних осіб.

З метою уніфікації методів інтегральної оцінки тіньової економіки в Україні були розроблені Рекомендації щодо інтегральної оцінки обсягів тіньової економіки [153]. Незареєстрована економічна діяльність може утворюватися на статистичній та економічній основі. На економічній основі незареєстрована економічна діяльність утворюється внаслідок ухилення роботодавців від реєстрації, з метою уникнення від сплати податків та заниження даних, з метою зменшення сплати податків. На статистичній основі діяльність здійснюється через: ігнорування обов'язків звітувати про свою діяльність перед фінансовими органами; несвоєчасне надходження даних (проблеми, пов'язані з реєстрами суб'єктів господарювання або іншими джерелами даних); ненадходження даних (обумовлено «недоліками статистичного охоплення» або відсутністю відповідей при опитуванні); неактуалізацію інформації (пов'язано з недоліками статистичної надійності реєстрів суб'єктів господарювання).

Через відсутність прямих методів оцінки тіньової економіки інтегральна оцінка обсягів тіньової економіки використовує ряд непрямих методів, середнє значення результатів яких становить об'єктивну характеристику стану та тенденцій розвитку тіньового сектору економіки. При виборі методів визначення масштабів тіньової економіки необхідно виділити її класифікаційні ознаки, зокрема:

- легальна діяльність, яка здійснюється з порушенням законодавства (ухилення від сплати податків, порушення стандартів діяльності тощо);
- діяльність, заборонена законом (наркотики, торгівля людьми, контрабанда).

Узагальнюючі оцінки, як правило, даються при багатьох припущеннях і мають досить умовний характер, тобто їх можна використовувати для визначення верхніх та нижніх реальних масштабів тіньової економіки [148, с. 571]. Проте основною перепоною при кількісному визначенні розмірів тіньової економіки є відсутність достатньої інформаційної бази, що є природним, виходячи із сутності поняття тіньової економіки.

Аналізуючи значні масштаби тіньової економіки, можна виділити низку причин появи цього явища. На нашу думку, це насамперед неефективно проведені в Україні економічні реформи. В Україні було взято курс на фактичне усунення держави від регулювання економічних процесів. У сучасних умовах помилково допускати стихійний рух у створенні ринку, оскільки це призводить до криміналізації економіки, сприяє широкому ухилянню від сплати податків, незаконному вивозу капіталу за кордон [29, с. 51]. У цій ситуації недієздатними виявилися і прийняті закони. Це були так звані закони ринку, якого в економіці України ще не існувало. У результаті суспільство виявилось неготовим цивілізовано розпорядитися можливостями вільного підприємництва. Утворилася невідповідність між новим законодавством і реальною економічною практикою. Ця розбіжність і стала одним із визначальних чинників глибокої деформації господарських процесів, суттєвого послаблення, а подекуди й фактичного усунення впливу держави на розвиток економіки. Було створено легітимну основу криміналізації економіки тіньового накопичення капіталу.

Бажання якнайшвидше виправити таку ситуацію спричинило виникнення інших перекосів. Необґрунтоване посилення державно-адміністративного регулювання економіки виявило тенденції іншого порядку. Під тиском адміністративного пресу відбувалося переміщення економічних операцій з легальної сфери до тіньової і звуження на цій основі офіційної економіки. Тіньова економіка продовжує набувати розвитку внаслідок блокування реформ.

Отже, виявлені пропеси необхідно взяти до уваги при здійсненні подальших економічних реформ. В Україні склалася ситуація, коли посилення адміністративного регулювання призводить до послаблення реального впливу держави на розвиток економічних процесів, тобто змінюється співвідношення між легальною та тіньовою економікою на користь збільшення питомої ваги тіньового сектору. Наслідком цього є нарощування неврахованого виробництва, валютизація економіки, зростання позабанківського грошового обігу, масового приховування прибутків. Дані рис. 2.5 свідчать про стрімке зростання готівкової валюти поза банками. Зважаючи на те, що тіньова економіка переважно обслуговується іноземною валютою, таке стрімке зростання може свідчити і про зростання обсягів тіньового сектору.

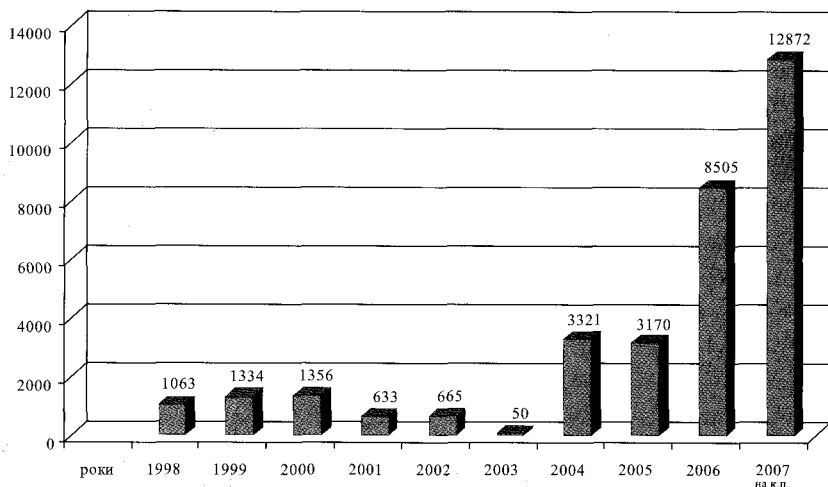


Рис. 2.5. Готівкова валюта поза банками, млн дол. США¹

Найбільш небезпечним наслідком стало зрощення тіньового капіталу з державним апаратом та його корумпованість. Посилюється вплив тіньового капіталу не лише на економіку та політику, а й на соціальні сфери життя. Тому засоби для обмеження масштабів тіньової

¹ Діаграму побудовано на основі даних Платіжного балансу України за I квартал 2008 р., с. 21.

економіки повинні впроваджуватися у комплексі зі змінами у соціально-економічній політиці.

На нашу думку, забезпечити суттєве зниження рівня тінізації української економіки можливо через легалізацію (амністію) тіньових капіталів. Держави вдаються до амністії капіталів через високий ступінь тінізації економіки, вплив фінансових ресурсів і, як наслідок, зростаючій потребі у інвестиціях. У різні періоди амністію проводили: Італія, Франція, Бельгія, Ірландія, Аргентина та ін. Наприклад, в Індії амністії проводяться регулярно з частотою один раз на 10 років. У результаті амністії, яка була проведена у 1997 р., було отримано 2,5 млрд дол. США. Проведена амністія у Казахстані у 2001 р. дозволила отримати 480 млн дол. США [201, с. 124]. Слід відзначити, що 88 % амністованих капіталів у Казахстані припадає на готівкові кошти, які перебували у тіньовому обороті підприємств середнього рівня [201, с. 128]. Найбільш позитивно оцінюється досвід Бельгії. Прийнятий у 2004 р. бельгійський закон про амністію капіталу передбачає легалізацію капіталів, отриманих бельгійцями від інвестицій за межами країни.

Питання амністії капіталів в Україні також ставилося неодноразово, зокрема згаданий вище проект Закону про порядок оподаткування прихованих доходів, легалізацію активів та посилення боротьби з корупцією. Програма діяльності Кабінету Міністрів України передбачала визначити можливі умови легалізації окремих сфер отримання громадянами неформальних доходів та прийняти відповідні законодавчі рішення і збільшити за рахунок цього надходження до бюджету [151]. Проте ніяких практичних кроків не зроблено, тому що для цього необхідно забезпечити встановлення в Україні сприятливого клімату для розвитку національного підприємництва і найголовніше – розмежування влади та фінансів. Це стосується як загальнодержавного, так і місцевого рівнів. Крім того, для вирішення даного питання варто на законодавчому рівні розмежувати капітали, які можуть підлягати амністії, а які ні.

З метою посилення боротьби з тіньовою економікою та подальшого запобігання її проявам в українській економіці Указом Президента України було затверджено заходи щодо детінізації економіки на

2002–2004 рр. [180]. У цьому документі було визначено, що основними причинами поширення тіньової економічної діяльності в Україні є:

- 1) нестабільність податкового законодавства, високий податковий тиск і нерівномірність податкового навантаження на суб'єктів господарювання, низький рівень податкової дисципліни;
- 2) надмірне регулювання підприємницької діяльності;
- 3) низький рівень заробітної плати в державному секторі економіки;
- 4) корупція в державних органах та органах місцевого самоврядування;
- 5) правова незахищеність суб'єктів господарювання від зловживань з боку посадових осіб державних органів та органів місцевого самоврядування;
- 6) недостатньо прозора процедура приватизації державного майна.

З метою їх подолання було передбачено здійснення комплексу заходів щодо детінізації економіки за такими напрямками:

- дерегулювання підприємництва;
- удосконалення управління державними корпоративними правами та ринкових механізмів управління у сфері економіки;
- легалізація нерегламентованої зайнятості та доходів населення;
- удосконалення функціонування окремих товарних ринків;
- удосконалення грошово-кредитної та банківської систем;
- реформування податкової системи;
- посилення контролю у бюджетній сфері;
- удосконалення системи контролю у сфері зовнішньоекономічної діяльності [180].

Усі ці напрями здійснення реформ є вкрай необхідними, але чому вони не дають бажаних результатів? Тут важливо з'ясувати, які причини стоять на заваді здійснення реформ, спрямованих на зменшення тіньового сектору економіки. Вирішальне значення мають три причини. По-перше, якість наявних державних інституцій, по-друге, хто зацікавлений у проведенні реформ, тобто хто матиме з цього зиск, а хто – ні, і, по-третє, політична впливовість основних соціальних груп. Отже, деякі реформи можуть бути небажаними з політичного погляду, оскільки частину політичної влади в країні складають ті, хто дещо втратить від проведення реформ.

Реформування буде успішним у тому разі, коли воно ініціюється особами чи групами осіб, які мають чітке бачення своїх кінцевих цілей та рішучість щодо впровадження їх у життя. Проте такі ідеальні умови трапляються вкрай рідко і в реальному житті ми частіше маємо зворотну ситуацію, коли мають місце антиреформаторські дії.

Головною перепоною у процесі реформування переважно є впливові групи, інтереси яких зачіпають реформи. Тобто політичний вплив певних груп та перерозподільний ефект реформування можуть бути небажаними з політичного боку. Проте за певних умов самі обставини можуть сприяти проведенню реформ. Зокрема, таким періодом може стати прихід до влади нових політичних сил чи встановлення нового політичного режиму, а також поштовхом до реформування може стати економічна кризи чи зовнішня загроза.

Ефективність діяльності держави щодо зменшення тіньового сектору зможе підвищитися, якщо будуть здійснюватися заходи, спрямовані на збільшення прозорості та гласності, а для цього необхідні час та виваженість, крім того реформи не будуть ефективними, якщо певні інтереси груп людей будуть відкинуті.

По можливості необхідно забезпечити широкомасштабну публічну дискусію та оцінку основних напрямів і пріоритетів. Для цього необхідно передусім зробити інформацію, яка має суспільний інтерес, доступною і створити механізми для проведення консультацій з метою з'ясування думки щодо впровадження заходів. Отже, успіх здійснення заходів з детінізації економіки залежить від основних характеристик реформ, функціонування державних інституцій та політичної волі певних соціальних груп. Особливо важливо мати діючий, демократичний механізм державної участі у становленні ринкової економіки [148, с. 19].

Чим впевненіше держава створює оптимальні умови для реалізації приватних інтересів, тим приватний бізнес та громадяни стають більш зацікавленими у зміцненні держави і захисті її інтересів [148, с. 18]. Якщо умови є несприятливими, то приватні капітали шукають прихистку за межами країни. Бажання (потреба) зберегти власний капітал призводить до виведення його зі сфери дії національного законодавства, обліку та контролю [201, с. 16].

Проблема відпливу капіталу порушувалася багатьма науковцями. Зокрема, Л. Н. Красавіна розглядає вплив капіталу як прискорений широкомасштабний вплив капіталів по легальних та нелегальних каналах при різній строковості та функціональному призначенні активів [85, с. 40]. Інший російський економіст А. С. Булатов визначає «втечу капіталу» як нелегальне вивезення капіталу з країни [12, с. 69].

На нашу думку, варто розмежувати вплив капіталу (на законодавчому рівні в Україні) на «вплив капіталу» та «непродуктивний вплив капіталу». Вплив (вивезення) фінансових ресурсів – переміщення через державний митний кордон активів (коштів), що походять з джерел економіки даної держави, а також розміщення за кордоном активів, що належать їй резидентам (незалежно від країни походження ресурсів). Непродуктивний вплив (вивезення) фінансових ресурсів – переміщення через державний митний кордон активів (коштів), що походять з джерел економіки даної країни, а також розміщення за кордоном активів, що належать їй резидентам (незалежно від країни походження ресурсів), якщо з переміщених сум не були сплачені податки або всередині держави існує дефіцит інвестицій, який перевищує припустиму граничну межу [115].

Отже, критеріями непродуктивного характеру впливу (вивезення) фінансових ресурсів визнано: порушення чинного законодавства при здійсненні операцій з переміщення фінансових ресурсів через державний митний кордон, несплату податків і встановлену за певними критеріями економічної безпеки держави наявність незадоволеної потреби національної економіки в інвестиціях, що оцінюється через систему індикаторів [115].

Легальний вплив фінансових ресурсів з України здійснюється із застосуванням низки схем, серед яких найбільшого поширення набули: надання позик (комерційних кредитів) нерезидентам; здійснення прямих інвестицій з України; здійснення портфельних інвестицій з України; вивезення (репатріація) доходів нерезидентів, отриманих від інвестицій в економіку України; сплата капітальних трансфертів; сплата інших поточних трансфертів. Як бачимо, легальний вплив капіталу за межі України визначається на підставі статей платіжного балансу. Дані рис. 2.6 свідчать, що найбільші масштаби впливу капіталу (слід наголосити, що це лише зафіксований вплив) припадають на періоди політичної нестабільності в Україні.

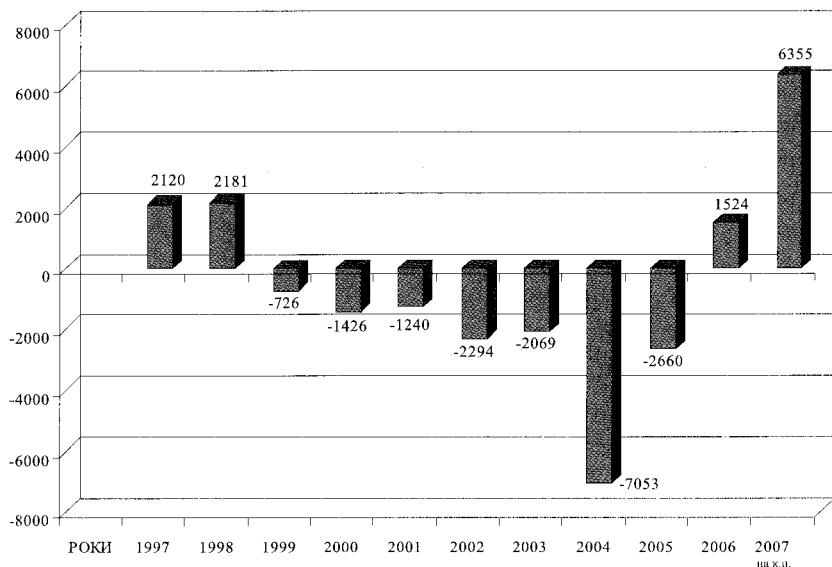


Рис. 2.6. Динаміка операцій з капіталом та фінансових операцій, млн дол. США

Як бачимо з рис. 2.7, обсяги недоотриманої виручки за експорт товарів та послуг, оплата за імпортом, що не надійшов, і платежі за фіктивними операціями з цінними паперами, мають стійку тенденцію до зростання. Особливо яскравими є відомості за 2004 р. – негативне сальдо за рахунком операцій з капіталом та фінансових операцій на 99 % одержане саме через недоотримання виручки за експорт товарів та послуг, оплати за імпортом, що не надійшов, і платежі за фіктивними операціями з цінними паперами.

Прихований відплив (вивезення) фінансових ресурсів може відбуватися через: спотворення обсягів і цін експортної продукції, внаслідок чого різниця залишається на закордонних рахунках партнерів українських постачальників; недоотримання виручки за експорт товарів та послуг і платежів за фіктивними операціями з цінними паперами; неповернення валютної виручки за експортними операціями [115]. На нашу думку, варто було б додати до переліку і контрабанду готівкової валюти, зважаючи ще й на те, що переважно контрабанда валюти пов'язана

з легалізацією доходів, отриманих злочинним шляхом. Незважаючи на те, що контрабанда готівкової іноземної валюти (як ввезення, так і вивезення) є негативним явищем, проте, як видно з рис. 2.8, суми вивезеної з України іноземної готівкової валюти значно перевищують суми ввезеної.

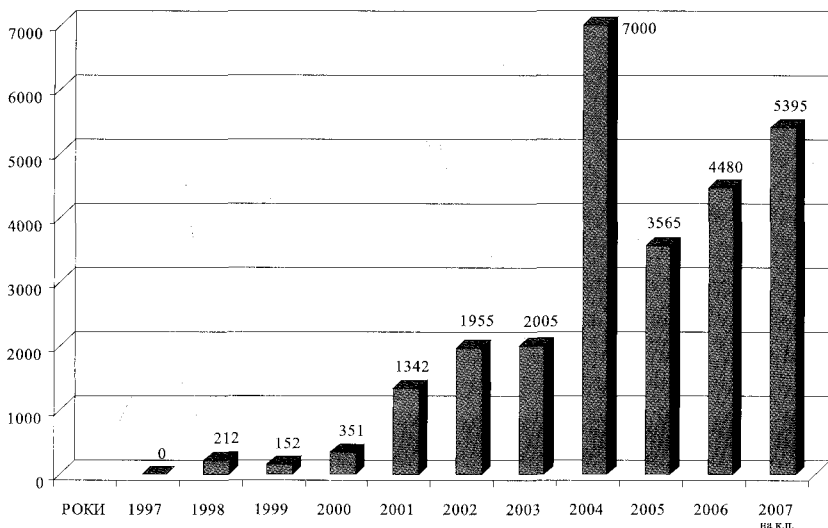


Рис. 2.7. Обсяги недоотриманої виручки за експорт товарів та послуг, оплата за імпорт, що не надійшов, і платежі за фіктивними операціями з цінними паперами, млн дол. США²

Відповідно до Кримінального кодексу України (ККУ) дії, які призводять до прихованого відпливу фінансових ресурсів, передбачають кримінальну відповідальність. Ст. 208 ККУ визначає, що незаконне, з порушенням установленого законом порядку, відкриття або використання за межами України валютних рахунків фізичних осіб, вчинене громадянином України, котрий постійно проживає на її території, карається штрафом від п'ятисот до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або виправними роботами на строк до двох років, або обмеженням волі на строк від двох до чотирьох років, з конфіска-

² Діаграму побудовано на основі даних Платіжного балансу України за I квартал 2008 р., с. 21.

цією валютних цінностей, що перебувають на зазначених вище рахунках. Відповідно до ст. 207 ККУ умисне ухиляння службових осіб підприємств, установ та організацій незалежно від форми власності або осіб, які здійснюють господарську діяльність без створення юридичної особи, від повернення в Україну у передбачені законом строки виручки в іноземній валюті від реалізації на експорт товарів (робіт, послуг) або інших матеріальних цінностей, отриманих від цієї виручки, а також умисне приховування будь-яким способом такої виручки, товарів або інших матеріальних цінностей, карається штрафом від шестисот до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або виправними роботами до двох років, або обмеженням волі на строк до трьох років.

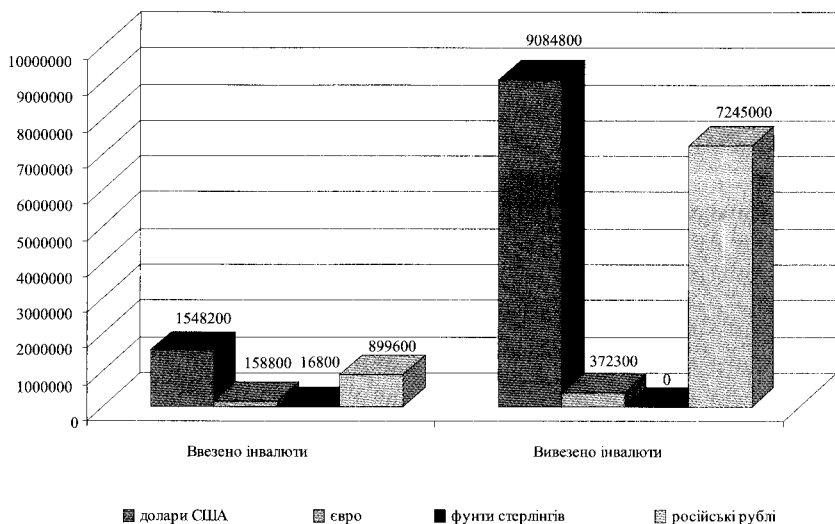


Рис. 2.8. Кількість незаконно ввезеної та вивезеної іноземної валюти за період 2004–2006 рр.³

Масштаби відпливу капіталів з України в останні роки досягли рівня, який кваліфікують як загрозу національній безпеці. За даними Міністерства економіки, вплив капіталу з України з моменту

³ Діаграму побудовано на основі даних Служби безпеки України

незалежності оцінюється в 30 млрд дол. США, причому щорічний обсяг відпливу капіталу з України становить близько 1,5–2 млрд дол. У результаті застосування Міністерством економіки України до підприємств-порушників спеціальних санкцій за I півріччя 2008 р. в Україну повернуто з-за кордону валютних та матеріальних цінностей на загальну суму, еквівалентну 38,2 млн дол. США. Застосовано спеціальні санкції до 591 суб'єкта ЗЕД (з них нерезидентів – 257) за порушення чинного законодавства. Спеціальні санкції застосовувалися за поданням ДПА – 369, СБУ – 196, МВС – 3, Держмитслужби – 22 [223].

Вивезення капіталів з України здійснюється різними шляхами. Рішенням Ради національної безпеки та оборони «Про заходи щодо запобігання непродуктивному відпливу капіталів за межі України» основними причинами відпливу капіталів визнано недоліки у системі державного регулювання руху капіталів та зовнішньоекономічної діяльності, які створюють сприятливий ґрунт для поширення різноманітних схем непродуктивного вивезення капіталів з України, які використовуються з метою ухилення від сплати податків, легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом [156].

У теорії міжнародної протидії легалізації брудних грошей головний акцент ставиться на незаконному (кримінальному) походженні цих грошей. Проте сьогодні «брудні гроші» – це гроші, отримані переважно у результаті здійснення незаконної діяльності. Тобто будь-яка діяльність, яка здійснюється з порушенням закону створює гроші незаконного походження – «брудні гроші». Тому недосконалість та неврегульованість законодавства є головним фактором виникнення «брудних грошей»⁴.

Специфіка відмивання грошей (у широкому розумінні цього терміна) в Україні полягає в тому, що переважна частина такої діяльності має економічне підґрунтя. Це означає, що більшість доходів, які відмиваються в нашій країні, отримані від ухилення сплати податків, через завищення вартості товарів, робіт, послуг (якщо йдеться про їх

⁴ Держфінмоніторинг протягом 2003–2008 рр. направив правоохоронцям матеріали щодо можливого відмивання коштів на суму понад 183 млрд грн. З червня 2003 до квітня 2008 р. до правоохоронних органів було направлено 2896 узагальнених матеріалів щодо сумнівних фінансових операцій. При цьому 2877 стосуються легалізації коштів, а 19 – фінансування тероризму. З кінця 2003 до початку 2006 р., було відзначено незаконних операцій щодо вивозу грошей за кордон на загальну суму в 27 млрд грн.

імпорт) або її заниження (коли йдеться про їх експорт), операцій із землею, нерухомістю, цінними паперами. Звідси можна зробити висновок, що процес відмивання грошей та відпливу капіталу з України зумовлений об'єктивними причинами – станом законодавства та економіки країни в цілому, і тому вирішення цієї проблеми також лежить в економічній та законодавчій площинах.

В Україні ухилення від сплати податків спричинене передусім надмірним податковим тиском на підприємництво і корупцією. Питання ухилення від сплати податків є найбільш проблемним у сфері міжнародної координації протидії відмиванню доходів, отриманих незаконним шляхом. Низка країн не визнає гроші, отримані за рахунок ухилення від сплати податків як «брудні», це зокрема Швейцарія, Австрія, Італія. Хоча справедливо відзначити, що більшість країн визнали своїм законодавством гроші, одержані від ухилення від сплати податків, як «брудні гроші» [84, с. 13].

Уже стало традиційним для Служби безпеки України вважати, що втеча капіталу, а також легалізація доходів, здійснюється через офшорні зони: Британські Віргінські острови, Сейшельські, Багамські, Маршалові острови, острів Мен. Проте за останні роки вивіз коштів за кордон, за оцінками Держфінмоніторингу, йде не через офшорні зони, а через членів Євросоюзу, таких як Кіпр (2548 підозрілих операцій у 2005 р. і 320 – у 2004 р.), Велика Британія та Німеччина.

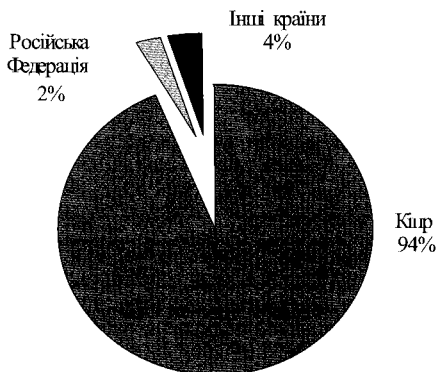


Рис. 2.9. Прямі іноземні інвестиції з економіки України в економіку країн світу (станом на 01.01.2008 р.)

Підтвердженням цьому слугує інформація про обсяги іноземних інвестицій з економіки України в економіку країн світу. Як бачимо з рис. 2.9, 94 % (5825 млн дол. США) інвестицій з України йде до Кіпру. Проте слід зазначити, що Кіпр займає першу позицію і щодо інвестицій в Україну – 5941,8 млн дол. США (рис. 2.10). Тобто твердження, що через Кіпр вивозять капітал з України, є неоднозначним. На нашу думку, це явище варто розглядати як реінвестування.

Той факт, що гроші йдуть не в офшорні зони, а через країни Євросоюзу, говорить про те, що вітчизняний бізнес рухається у бік відкритості і шукає комфортного бізнес-середовища, тому переносить частини своєї господарської діяльності на Кіпр, Швейцарію, Голландію, Велику Британію тощо.

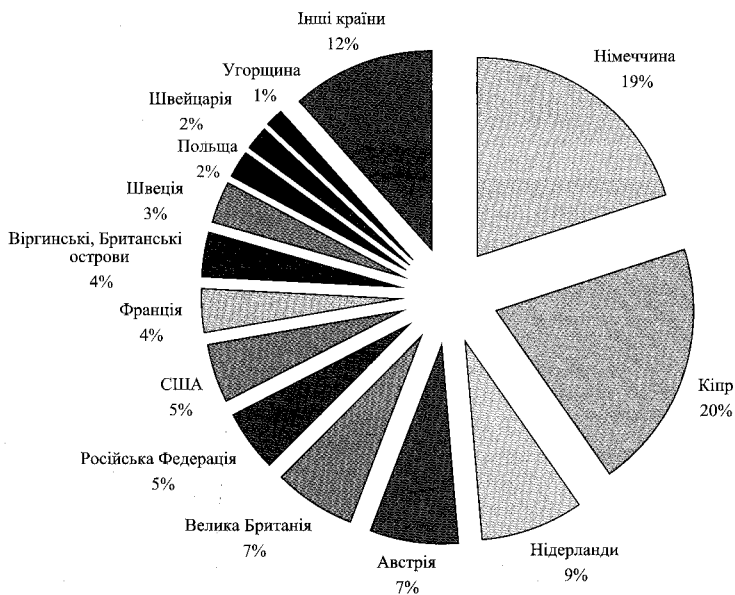


Рис. 2.10. Прямі іноземні інвестиції в економіку України (станом на 01.01.2008 р.)

Створення компаній за межами країни для вивезення частини прибутку з-під оподаткування розглядається як один з наймасштабніших

способів «втечі». Як видно з табл. 2.7, розмір основних ставок оподаткування в Україні не надто відрізняється від ставок у країнах ЄС, а ставка податку з доходів фізичних осіб є найнижчою. У чому ж причина відпливу капіталів в інші країни?

Таблиця 2.7

Ставки податків в Україні та країнах ЄС, % [122]

Країна	ПДВ	Податок на прибуток	Податок з доходів фізичних осіб	Податкове навантаження*
Україна	20	25	13	28,9
Велика Британія	17,5	19	40	36
Кіпр	15	10	30	34,1
Німеччина	16	38,7	42	38,7
Франція	19,6	33,3	48,9	43,4
Швеція	25	28	25	50,5
Люксембург	15	22	38	40,1
Польща	22	19	40	32,9
Угорщина	25	16	38	39,1
Словаччина	19	19	19	30,3
Чехія	19	24	32	36,6
Латвія	18	15	25	28,6
Литва	18	15	27	28,4

* Відношення суми податкових надходжень і соціальних внесків до ВВП, %

Причина полягає в тому, що, по-перше, низка підприємств працює у «системі привілеїв», тобто велика кількість пільг при сплаті податків для одних стають причиною ухилення від сплати іншими. Звільнення від оподаткування у таких великих масштабах призводить до перекладання податкового навантаження на підприємства, які працюють у правовому середовищі.

По-друге сама кількість податків та хаотичність зміни умов оподаткування не відповідає системі оподаткування в ЄС. Тобто унаслідок внутрішньої неузгодженості регуляторно-правового механізму створюються перепони щодо здійснення підприємницької діяльності.

Звичайно, не варто відхиляти існування податкових пільг, тому що вони є одним із важелів економічного регулювання, але у такому вигляді, як вони існують в Україні, їх не можна вважати ефективним механізмом економічної політики.

Проте обмеження ділової активності перебуває не лише у площині регуляторної політики. Перепони виникають через нерозвинутість ринкової структури, недобросовісну конкуренцію, дорогі фінансові ресурси. Для розширення своєї діяльності українські підприємства активізують свою діяльність на міжнародних фінансових ринках. Переважна більшість розміщень цінних паперів вітчизняних підприємств на IPO здійснюється через компанії, які реєструються за межами України, зокрема на Кіпрі. Саме через такі схеми вітчизняний бізнес отримує доступ до дешевих ресурсів, які спрямовуються на розвиток економіки України. Така ситуація свідчить про необхідність реформування податкового законодавства, створення сприятливого інвестиційного клімату, подолання корупції, а не лише боротьби з відпливом капіталів та «брудними грошима».

Крім того, причиною відмивання грошей та відпливу капіталу з України є надзвичайно високий ступінь корупції. Боротьба з корупцією надзвичайно важлива, проте вона є лише одним із симптомів більш загальної гострої проблеми, котра, як і корупція, виникає внаслідок існування стимулів до беззаконня всередині державних органів. Корупція виникає там, де існує диспропорція між дійсним економічним курсом та системою регулювання. Стимул до корупції з'являється за умови, коли державні чиновники мають багато повноважень і мало відповідальності. Політики, чиновники, судді контролюють доступ до матеріальних благ та інформації, а отже, можуть установлювати плату за доступ до них. За оцінками експертів, у доходах службовця середньої ланки, який впливає на ухвалення рішень, хабарі становлять понад 60 %. Майже 90 % комерційних структур перебувають у корупційних стосунках з органами влади [51, с. 167]. Відсутність адміністративних судів не дозволяє правосуддю вирішувати справи проти органів влади. Крім того, корупція у самих судах сьогодні є системним явищем. Незважаючи на схвалення Концепції подолання корупції в Україні «На шляху до доброчесності», її неможливо реалізувати без розроблення та прийняття законодавчого забезпечення. Дослідження Transparency

International показали, що рівень корупції в Україні становив 2,7 пункту, за 10-бальною шкалою, де 0 – максимум, а 10 – відсутність корупції взагалі. Україна посіла 118 місце, поряд з такими державами як Бенін, Малаві, Сан-Томі, що мають таку саму кількість пунктів.

Такий стан формує негативний імідж країни і, як наслідок, стримує надходження іноземних інвестицій та спонукає до відпливу капіталів. Тому відповідно до ст. 7 Закону України «Про основи національної безпеки України» поширення корупції, хабарництва в органах державної влади, зрощення бізнесу і політики, організованої злочинності, переважання в діяльності управлінських структур особистих та корпоративних інтересів над загальнонаціональними визнані як загроза національним інтересам та національній безпеці.

Практика свідчить, що з відпливом капіталів неможливо боротися лише адміністративними методами. Головною вадою реалізації відповідних заходів є формальний підхід до їх виконання. В окремих випадках їх виконання обмежилось розробленням та прийняттям нормативно-правових актів, які здебільшого не передбачають упровадження дієвих механізмів для їх реалізації. Існування корупції тісно пов'язане з впливом на прийняття рішень в економічній сфері політико-економічних груп, які не допускають системної завершеності законодавчого процесу в Україні.

Обмежити вплив капіталів можна, створивши передусім привабливий інвестиційний клімат у державі, тобто умови, за яких капітали вигідно вкладати в економіку своєї країни. Заходи для стримання відпливу капіталу з країни мають бути спрямовані на його репатріацію, а не на боротьбу з легалізацією коштів, вивезених за межі України.

Проблеми тіньової економіки вже вийшли за межі окремих країн і набувають глобального значення. Глобалізація світового господарства, уніфікація національних економік є визначальними факторами подальшого розвитку економіки. Глобалізація відкриває великі можливості в розширенні обміну товарами, послугами, інформацією, технологіями та капіталом, проте вона містить й істотні загрози. Глобалізація світових господарських зв'язків підвищує уразливість міжнародної фінансової системи, що дає змогу злочинцям у різних державах легалізувати незаконні доходи і фінансувати тероризм. Тому сьогодні варто розглядати тіньову економіку як транснаціональну.

Боротьба з транснаціональною тіньовою економікою перебуває в центрі уваги низки міжнародних організацій, таких як ООН, Рада Європи, Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, Група з розроблення фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF) тощо.

Із зазначеного питання прийнято ряд міжнародних правових актів, зокрема Міжнародну конвенцію про боротьбу з фінансуванням тероризму, Конвенцію про відмивання, пошук, арешт та конфіскацію доходів, одержаних злочинним шляхом, Конвенцію ООН про боротьбу проти незаконного обігу наркотичних засобів і психотропних речовин від 20.12.1988 р., Конвенцію ООН проти корупції, Конвенцію ООН проти транснаціональної організованої злочинності, Європейську конвенцію про взаємну допомогу у кримінальних справах, Європейську конвенцію про боротьбу з тероризмом, Резолюцію 1373 (2001), прийняту Радою Безпеки ООН на 4385-му засіданні, Директиву 91/308/ЄЕС Ради Європейських Співтовариств щодо запобігання використанню фінансової системи для цілей відмивання грошей від 10.06.1991р., 40 рекомендацій Групи з розроблення фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (1990, 1996 та 2003 рр.), Дев'ять спеціальних рекомендацій FATF щодо боротьби з фінансуванням тероризму.

Для забезпечення участі нашої країни у міжнародному співробітництві проти тінізації економіки було затверджено Концепцію розвитку системи запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, і фінансуванню тероризму на 2005–2010 рр. [80].

Даним документом передбачено:

- продовження роботи з вивчення, проведення порівняльного аналізу та узагальнення досвіду із запобігання та протидії легалізації незаконних доходів і фінансуванню тероризму, набутого іноземними державами – членами Групи з розроблення фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF), інших подібних до неї організацій, та забезпечення його практичного використання у межах законодавства України;
- забезпечення на постійній основі участі України у міжнародних заходах щодо запобігання та протидії легалізації незаконних доходів і фінансуванню тероризму, що здійснюються

під егідою Групи з розроблення фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF), Ради Європи, Світового банку, Міжнародного валютного фонду, а також у робочих комітетах Егмонтської групи та Євразійської групи з протидії легалізації злочинних доходів і фінансуванню тероризму;

- інформування зацікавлених міжнародних організацій, зокрема Групи з розроблення фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF), Спеціального комітету експертів Ради Європи з питань взаємної оцінки заходів протидії відмиванню грошей (MONEYVAL) та Управління ООН з наркотиків та злочинності (UNODC), Організації економічного співробітництва і розвитку (OECD), Міжнародного валютного фонду, Світового банку та Європейського банку реконструкції та розвитку про заходи, що впроваджуються Україною для запобігання та протидії легалізації незаконних доходів і фінансуванню тероризму, подолання корупції та боротьби з організованою злочинністю;

- продовження роботи із залучення міжнародної технічної допомоги для здійснення заходів щодо посилення протидії легалізації незаконних доходів і фінансуванню тероризму, організація проведення робочих зустрічей представників зацікавлених органів виконавчої влади України та держав – членів ЄС для обговорення проблемних питань діяльності, обміну практичним досвідом, узгодження механізму взаємодії;

- організація взаємодії та інформаційного обміну з компетентними органами іноземних держав і міжнародними організаціями, діяльність яких спрямована на запобігання та протидію легалізації незаконних доходів і фінансуванню тероризму;

- продовження роботи зі створення та «забезпечення функціонування Міждержавної Інформаційно-Аналітичної Системи (МІАС) ГУУАМ і Віртуального Центру ГУУАМ з боротьби з тероризмом, організованою злочинністю, розповсюдженням наркотиків та іншими небезпечними видами злочинів»;

- продовження роботи, пов'язаної з підготовкою та укладенням міжнародних договорів про співробітництво централь-

них органів виконавчої влади України з компетентними органами іноземних держав з питань запобігання та протидії легалізації незаконних доходів і фінансуванню тероризму;

- взаємне визнання і використання переліків терористичних організацій та осіб, пов'язаних з терористичною діяльністю;
- співробітництво з питань передання доходів, одержаних злочинним шляхом, конфіскованих на основі рішення суду, враховуючи положення відповідної типової угоди, розробленої в рамках засідання міжнародної експертної групи під егідою Управління ООН з наркотиків і злочинності (UNODC)⁵.

Як бачимо, передбачено досить широке співробітництво України з міжнародними організаціями та іншими країнами. Зважаючи на великі обсяги вивезених капіталів та майна з України, на нашу думку, особливо важливим є питання конфіскації та повернення доходів, отриманих злочинним шляхом. Проте при вирішенні даного питання необхідно звернути увагу на чітке розмежування вивезених капіталів, отриманих у результаті здійснення злочинних дій, та вивезених капіталів, отриманих у результаті порушення валютного законодавства.

Отже, труднощі щодо детінізації не обмежуються кордонами однієї країни. При зростанні взаємозалежності економік дії однієї країни не зможуть впливати на вирішення даної проблеми. Необхідність міжнародного співробітництва визначається глобальними та регіональними аспектами проблеми.

Як уже зазначалося, жорстке втручання держави в економічні процеси не дає позитивних результатів. У державних органів залишається все менше можливостей монополістичного підходу до управління, перевага надається більш широкому залученню громадськості. На глобальному рівні процес широкого залучення знаменує загальний крок вперед, оскільки передбачає безпримусове міжнародне співробітництво.

Для будь-якої країни рішення щодо співробітництва у важливих міжнародних проектах не завжди є простою справою, обумовленою її соціальними цінностями та довгостроковими інтересами. Співвідно-

⁵ Засідання міжнародної експертної групи під егідою Управління ООН з наркотиків і злочинності (UNODC) відбулося 26–28 січня 2005 р. у м. Відні (Австрія).

шення між затратами та можливими перевагами, пов'язаними із співробітництвом, залежить від характеру проекту, механізмів його здійснення та соціально-економічних умов, у яких перебуває країна.

Коллективне забезпечення протидії тінізації переважно вимагає дотримання балансу між трьома принципами – узгодженості, відкритості та різноманітності. Важливий кожен з них, і зловживання одним може призвести до недооцінки інших. Відкритість світової економіки передбачає зобов'язання щодо прозорості кордонів та дотримання міжнародних правил. Проте відкритість, яка не враховує специфіки тієї чи іншої країни, може призвести до відмови від співробітництва тих країн, які прагнуть зберегти національну специфіку. Тому організація колективних дій повинна передбачати чималу кількість угод та інституцій. Саме тому було створено інституції, які проводять свою діяльність як на світовому, так і на регіональному рівні.

На світовому рівні основними нормативно-творчими інституціями є ООН, Спеціальна група щодо розроблення фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF). Серед регіональних організацій можна виділити Азійсько-Тихоокеанську групу (APG), Комітет експертів Ради Європейського співтовариства щодо оцінки заходів протиправного відмивання грошей (PC-R-EV), Група країн Південної та Східної Азії (ESAAMLG), Група країн Карибського басейну (CFATE), Група країн Близького Сходу та Північної Африки (MENAFATF) тощо. Також варто виділити Міжнародну організацію кримінальної поліції (INTERPOL) та Всесвітній антикримінальний антитерористичний форум (IAAF).

Завдяки активній роботі та ініціативам ООН було підготовлено Конвенцію Організації Об'єднаних Націй проти транснаціональної організованої злочинності. Прийнята резолюцією 55/25 Генеральної Асамблеї від 15.11.2000 р. Україна Конвенцію ратифікувала із застереженнями і заявами Законом № 1433-IV (1433-15) від 04.02.2004 р. Метою цієї Конвенції є сприяння співробітництву в справі більш ефективного попередження транснаціональної організованої злочинності та боротьби з нею.

Особливо слід відзначити, що Конвенція застосовується для попередження, розслідування і карного переслідування транснаціональної організованої злочинності. Ст. 31 «Попередження транснаціональної організованої злочинності» Конвенції передбачає, що держави-учасниці

прагнуть розробляти й оцінювати ефективність національних проєктів, а також виявляти і впроваджувати оптимальні види практики і політики, спрямовані на попередження транснаціональної організованої злочинності та скорочувати існуючі чи майбутні можливості для організованих злочинних груп діяти на законних ринках при використанні доходів від злочинів, за допомогою вжиття належних законодавчих, адміністративних або інших заходів. Такі заходи повинні зосереджуватися на:

а) зміцненні співробітництва між правоохоронними органами чи органами прокуратури і відповідними приватними організаціями, у тому числі з різних секторів економіки;

б) сприянні розробленню стандартів і процедур, призначених для забезпечення сумлінності в роботі публічних і відповідних приватних організацій, а також кодексів поведінки для представників відповідних професій, зокрема адвокатів, нотаріусів, консультантів з питань оподаткування і бухгалтерів;

в) попередженні зловживань з боку організованих злочинних груп процедурами торгів, що проводяться публічними органами, і субсидіями та ліцензіями, що видаються публічними органами для здійснення комерційної діяльності;

г) попередженні зловживань з боку організованих злочинних груп юридичними особами.

Заходи для попередження зловживань з боку організованих злочинних груп юридичними особами можуть включати:

- створення публічного реєстру юридичних і фізичних осіб, що беруть участь у заснуванні юридичних осіб, керуванні ними і їх фінансуванні;
- позбавлення за рішенням суду чи за допомогою інших належних способів на розумний період часу осіб, засуджених за злочини, що охоплюються цією Конвенцією, права обіймати посади керівників юридичних осіб, зареєстрованих у межах їх юрисдикції;
- створення національного реєстру осіб, позбавлених права обіймати посади керівників юридичних осіб;
- обмін інформацією з компетентними органами інших держав-учасниць.

У Конвенції зазначається, що держави-учасниці прагнуть сприяти реінтеграції в суспільство осіб, засуджених за злочини, що охоплюються цією Конвенцією, та періодично проводити оцінку існуючих правових документів і видів адміністративної практики з відповідних питань з метою виявлення їхньої уразливості з погляду зловживань з боку організованих злочинних груп.

Крім того, значне місце відведене залученню суспільства до справи попередження транснаціональної організованої злочинності. У п. 5 ст. 31 зазначено, що держави-учасниці прагнуть сприяти поглибленню розуміння суспільством факту існування, причин і небезпечного характеру транснаціональної організованої злочинності, а також загроз, створюваних нею. Відповідна інформація включає відомості про заходи для сприяння участі населення у попередженні такої злочинності та боротьбі з нею і може поширюватися у відповідних випадках через засоби масової інформації.

Держави, які ратифікували Конвенцію, у відповідних випадках співробітничать одна з одною і з відповідними міжнародними і регіональними організаціями у розробленні та сприянні вживання заходів. Це включає участь у міжнародних проектах, спрямованих на попередження транснаціональної організованої злочинності, наприклад, через поліпшення умов, що визначають уразливість груп населення, які перебувають у несприятливому соціальному становищі з погляду діяльності транснаціональних організованих злочинних груп. Крім того, кожна держава-учасниця повідомляє Генеральному секретареві Організації Об'єднаних Націй назву й адресу органу або органів, які можуть надавати іншим державам-учасницям допомогу в розробленні заходів щодо попередження транснаціональної організованої злочинності [78].

Варто звернути увагу, що у змісті документа переважно зазначається не зобов'язання, а прагнення держави-учасниці здійснювати заходи щодо запобігання транснаціональній організованій злочинності. Тому немає повних гарантій того, що держави-учасниці будуть завжди повністю дотримуватися своїх обіцянок. У разі відсутності світових авторитетів із загальною юрисдикцією відповідальність за втілення міжнародних угод покладено на окремо взятую країну. Тому країни не завжди дотримуються взятих на себе зобов'язань. Причинами цього можуть бути недостатні стимули для зміни політичних та економічних пріоритетів або відсутність можливостей для забезпечення необхідних заходів дегінізації.

Рада національної безпеки та оборони України у своєму рішенні основними причинами відпливу капіталів визнала недоліки у системі державного регулювання руху капіталів [18]. Проте з даною тезою можна погодитися лише частково. Звичайно, система валютного регулювання та контролю України, яка базується на Декреті Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і контролю» від 19.02.1993 р. № 15-93 та Положенні про валютний контроль, затверджені Постановою Правління Національного банку України від 08.02.2000 р. № 49 потребують реформування, але не можна покладати відповідальність лише на контрольні органи. Контроль за рухом капіталу не може замінити здорової макроекономічної політики. Країни, які мають серйозні порушення макроекономічної рівноваги і які не мали надійних перспектив поліпшення у короткостроковому аспекті, постійно виявлялися нездатними вирішувати проблеми, пов'язані зі значними потоками капіталу чи їх несприятливими економічними наслідками за допомогою методів контролю за рухом капіталів [79, с. 42]. Отже, протидія розширенню тіньової економіки має базуватися на комплексному підході, в основі якого повинна бути економічна безпека України.

2.3. БАНКІВСЬКА СИСТЕМА У КОНТЕКСТІ ПРОТИДІЇ ЛЕГАЛІЗАЦІЇ ТІНЬОВИХ КАПІТАЛІВ

Для протидії відмиванню грошей було розроблено норми та правила, спрямовані на боротьбу з легалізацією доходів, створена чимала кількість міжнародних організацій, проте головною ланкою у системі протидії залишаються банки. Відмивання грошей є зворотним боком тіньової економіки [52, с. 213]. Як зазначає у своїй роботі О. Барановський, «оскільки тіньову економіку повністю викоринити неможливо, то й проблема існуватиме завжди» [7, с. 44]. Легалізація доходів, отриманих злочинним шляхом, здійснюється як на національному, так і на міжнародному рівнях. Термін «легалізація», або «відмивання», доходів на законодавчому рівні було введено Конвенцією ООН [76]. Відповідно до ст. 3 Конвенції легалізація (відмивання) – це конверсія або переведення власності, якщо відомо, що така власність отримана внаслідок право-

порушення чи правопорушень, або участі в такому правопорушенні чи правопорушеннях із метою приховування або утаювання незаконного джерела власності, або для надання допомоги будь-якій особі, яка бере участь у вчиненні такого правопорушення або правопорушень, для того, щоб вона могла ухилитися від відповідальності за свої дії [75, с. 11].

В Україні боротьба з легалізацією доходів, отриманих злочинним шляхом, здійснюється двома способами – введенням в дію спеціального Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» від 28.11.2002 р., № 249-IV та статей Кримінального Кодексу України від 05.04.2001 р. № 2341-III.

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом», легалізація (відмивання) доходів – це вчинення дій, визначених ст. 2 цього Закону, з метою надання правомірного вигляду володінню, користуванню або розпорядженню доходами або дій, спрямованих на приховування джерел походження таких доходів. Ст. 2 визначає, що до легалізації (відмивання) доходів належать дії, спрямовані на приховування чи маскуванню незаконного походження коштів або іншого майна чи володіння ними, прав на такі кошти або майно, джерела їх походження, місцезнаходження, переміщення, а так само набуття, володіння або використання коштів або іншого майна, за умови усвідомлення особою, що вони були доходами.

Відповідно до ч. 1 ст. 209 Кримінального кодексу України обов'язковою умовою, за якої настає відповідальність за легалізацію (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, є одержання таких доходів унаслідок вчинення визначеного у п. 1 примітки до ст. 209 КК суспільно небезпечного предикатного діяння. За змістом п. 1 примітки до ст. 209 КК предикатним діянням може бути:

– діяння, яке згідно з КК є злочином і за яке відповідною статтею (частиною статті) цього Кодексу передбачено покарання у вигляді позбавлення волі на строк не менше трьох років;

– діяння, яке визнається злочином згідно з кримінальним законодавством іншої держави, якщо у КК України за таке саме діяння передбачено кримінальну відповідальність – позбавлення волі на строк не менше трьох років.

Відповідно до Постанови пленуму Верховного суду України № 5

від 15.04.2005 р. «Про практику застосування судами законодавства про кримінальну відповідальність за легалізацію (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом», під вчиненням фінансової операції з коштами, одержаними внаслідок вчинення предикатного діяння, слід розуміти вчинення будь-якої фінансової операції, пов'язаної зі здійсненням або забезпеченням здійснення платежу за допомогою суб'єкта первинного фінансового моніторингу.

Таблиця 2.8

Кількість зареєстрованих злочинів економічного спрямування*

Показник	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р. (9 міс.)
Загальна кількість економічних злочинів	44 171	45 107	42 606	42 755	36 109
Кількість злочинів за ст. 209 ККУ	419	374	338	363	347
Частка злочинів за ст. 209 ККУ в економічних злочинах, %	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9
Кількість злочинів за ст. 306 ККУ	179	183	163	126	104
Частка злочинів за ст. 306 ККУ в економічних злочинах, %	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3

* За даними Міністерства внутрішніх справ України.

Крім того, кримінальну відповідальність передбачає не лише вчинення фінансової операції чи укладення угоди з коштами або іншим майном, одержаними злочинним шляхом, а й неподання інформації про фінансові операції або повторне умисне подання завідомо недостовірної інформації про фінансові операції, які підлягають внутрішньому або обов'язковому фінансовому моніторингу та незаконне розголошення інформації, яка надається спеціально уповноваженому органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу⁶.

Як бачимо з даних табл. 2.8, частка злочинів, пов'язаних з відмиванням доходів, у загальній кількості економічних злочинів

⁶ Розслідування таких справ є надзвичайно складною справою, адже вони відзначаються високою латентністю злочинної діяльності та складністю доведення вини, адже для доведення злочину з легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, необхідно довести злочин, який призвів до виникнення цих доходів.

є мізерною, перебуває на одному рівні і, крім того, існує не чітко виражена тенденція до їх зменшення.

Відповідно до інформації правоохоронних органів у 2004–2008 рр. за результатами узагальнених матеріалів порушено 503 кримінальні справи щодо легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом. З цих справ завершено провадження та направлено до суду 176 кримінальних справ. Суди розглянуто та винесено рішення за nereабілітуючими обставинами в 104 кримінальних справах (табл. 2.9). Дані таблиці свідчать, що протягом досліджуваного періоду спостерігається збільшення результативності розгляду справ, пов'язаних з легалізацією доходів, отриманих злочинним шляхом.

Таблиця 2.9

**Кількість кримінальних справ, щодо легалізації доходів,
отриманих злочинним шляхом**

Показник	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р. (9 міс.)
Кількість порушених кримінальних справ	23	130	163	70	117
Кількість справ, направлених до суду	3	9	8	40	116
Кількість справ, за якими винесено рішення за nereабілітуючими обставинами	–	2	1	25	76

Система фінансового моніторингу України складається з двох рівнів – первинного та державного. Відповідно до ст. 10 Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» до суб'єктів державного фінансового моніторингу (за винятком уповноваженого органу), які відповідно до законодавства виконують функції регулювання та нагляду за суб'єктами первинного фінансового моніторингу, належать Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, спеціально уповноважений орган виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг.

Здійснення заходів, передбачених законодавством з питань запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом,

або фінансуванню тероризму, забезпечується безпосередньо суб'єктом первинного фінансового моніторингу, його філіями, іншими відокремленими підрозділами та дочірніми підприємствами, у тому числі тими, що розташовані в державах, у яких рекомендації Групи з розробки фінансових заходів боротьби з відмивання грошей (FATF) не застосовуються або застосовуються недостатньою мірою, в межах, визначених законодавством такої держави. У разі якщо застосування зазначених заходів не дозволяється законодавством такої держави, суб'єкти первинного фінансового моніторингу зобов'язані повідомити Спеціально уповноважений орган та відповідного суб'єкта державного фінансового моніторингу про неможливість вжиття зазначених заходів.

Одночасно суб'єкт первинного фінансового моніторингу вживає відповідні запобіжні заходи, спрямовані на: посилення ідентифікації клієнтів до встановлення ділових відносин з особами або компаніями цих країн; систематичне повідомлення про фінансові операції з клієнтами відповідних країн; попередження представників нефінансового сектору про те, що операції з фізичними або юридичними особами у відповідних країнах можуть містити ризик відмивання коштів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму.

Як уже зазначалося, банки є суб'єктами первинного фінансового моніторингу. Законом «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» передбачено активне залучення банків до протидії легалізації. Відповідно до ст. 5 суб'єкт первинного фінансового моніторингу на підставі та для виконання цього Закону зобов'язаний:

- проводити ідентифікацію особи, яка здійснює фінансову операцію, що підлягає фінансовому моніторингу відповідно до цього Закону, або відкриває рахунок (у тому числі депозитний), на підставі наданих в установленому порядку документів або за наявності підстав вважати, що інформація щодо ідентифікації особи потребує уточнення;
- забезпечувати виявлення і реєстрацію фінансових операцій, що відповідно до цього Закону підлягають фінансовому моніторингу;
- надавати уповноваженому органу інформацію про фінансову

операцію, що підлягає обов'язковому фінансовому моніторингу, не пізніше ніж протягом трьох робочих днів з моменту її реєстрації;

- сприяти працівникам уповноваженого органу у проведенні аналізу фінансових операцій, що підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу;
- надавати відповідно до законодавства додаткову інформацію на запит уповноваженого органу, пов'язану з фінансовими операціями, що стали об'єктом фінансового моніторингу, у тому числі таку, що становить банківську та комерційну таємницю, не пізніше, ніж протягом трьох робочих днів з моменту отримання запиту;
- сприяти державного фінансового моніторингу з питань проведення аналізу фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу;
- вживати заходів щодо запобігання розголошенню (у тому числі особам, стосовно фінансових операцій яких проводиться перевірка) інформації, яка надається уповноваженому органу, та іншої інформації з питань фінансового моніторингу (у тому числі про факт подання такої інформації);
- зберігати документи, які стосуються ідентифікації осіб, якими здійснено фінансову операцію, що згідно з цим Законом підлягає фінансовому моніторингу, та всю документацію про здійснення фінансової операції протягом п'яти років після проведення такої фінансової операції.

Аналіз статей Закону дозволяє зробити висновок, що саме на банки покладається значна кількість завдань з попередження легалізації. Крім того, Законом передбачено низку ознак фінансових операцій, які підлягають внутрішньому фінансовому моніторингу. До них належать операції, які мають заплутаний або незвичний характер фінансової операції, яка не має очевидного економічного сенсу або очевидної законної мети; невідповідність фінансової операції діяльності юридичної особи, що встановлена статутними документами цієї особи; виявлення неодноразового здійснення фінансових операцій, характер яких дає підстави вважати, що метою їх здійснення є уникнення процедур обов'язкового фінансового моніторингу. Перелік операцій які підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу

також засвідчує, що їх переважна більшість здійснюється саме через банківські установи ⁷. Відповідно до ст. 11 та 12 Закону «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» Держфінмоніторинг отримує від банківських установ як суб'єктів первинного фінансового моніторингу інформацію про фінансові операції, які підлягають фінансовому моніторингу. Як видно з рис. 2.11, лівова частка інформації (97 %) до Держфінмоніторингу надходить саме від банків. Така ситуація характерна не лише для України. За даними Федеральної служби з фінансового моніторингу Російської Федерації 97 % інформації, яка надходить до Росфінмоніторингу, також надходить від банків.

Відповідно до ст. 13 Закону «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом», завданнями уповноваженого органу, тобто Держфінмоніторингу, є збір,

⁷ Відповідно до ст. 11 Закону, фінансова операція підлягає обов'язковому фінансовому моніторингу, якщо сума, на яку вона проводиться, дорівнює чи перевищує 80 000 грн або дорівнює чи перевищує суму в іноземній валюті, еквівалентну 80 000 грн, та має одну або більше ознак, визначених цією статтею:

- переказ грошових коштів на анонімний (номерний) рахунок за кордон і надходження грошових коштів з анонітного (номерного) рахунку з-за кордону, а також переказ коштів на рахунок, відкритий у фінансовій установі в країні, що віднесена Кабінетом Міністрів України до переліку офшорних зон;
- купівля (продаж) чеків, дорожніх чеків або інших подібних платіжних засобів за готівку;
- зарахування або переказ грошових коштів, надання або отримання кредиту (позики), проведення фінансових операцій з цінними паперами у випадку, коли хоча б одна зі сторін є фізичною або юридичною особою, що має відповідну реєстрацію, місце проживання чи місцезнаходження в країні (на території), яка не бере участі в міжнародному співробітництві у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму, або однією зі сторін є особа, що має рахунок в банку, зареєстрованому у вищезазначеній країні (на вищезазначеній території);
- переказ коштів у готівковій формі за кордон з вимогою видати одержувачу кошти готівкою;
- зарахування на рахунок коштів у готівковій формі з їх подальшим переказом того самого або наступного операційного дня іншій особі;
- зарахування грошових коштів на рахунок чи списання грошових коштів з рахунку юридичної особи, період діяльності якої не перевищує трьох місяців з дня її реєстрації, або зарахування грошових коштів на рахунок чи списання грошових коштів з рахунку юридичної особи у випадку, якщо операції на зазначеному рахунку не проводилися з моменту його відкриття;
- відкриття рахунку з внесенням на нього коштів на користь третьої особи;
- переказ особою, за відсутності зовнішньоекономічного контракту, коштів за кордон;
- обмін банкнот, особливо іноземної валюти, на банкноти іншого номіналу;
- проведення фінансових операцій з цінними паперами на пред'явника, не розміщеними в депозитаріях;
- придбання особою цінних паперів за готівку;
- виплата фізичній особі страхового відшкодування або отримання страхової премії;
- виплата особі виграшу в лотерею, казино або в іншому гральному закладі;
- розміщення дорогоцінних металів, дорогоцінного каміння та інших цінностей у ломбард.

обробка й аналіз інформації про фінансові операції, що підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу. Держфінмоніторинг за наявності підстав вважає, що фінансові операції можуть бути пов'язані з легалізацією доходів, одержаних злочинним шляхом, готує узагальнені матеріали та передає до правоохоронних органів (табл. 2.10).

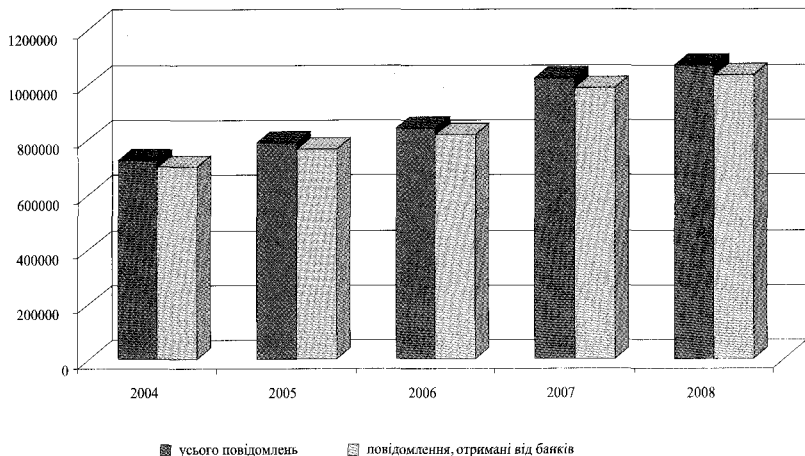


Рис. 2.11. Кількість повідомлень про фінансові операції, які підлягають фінансовому моніторингу, отримані Держфінмоніторингом України

Таблиця 2.10

Кількість матеріалів, переданих Держфінмоніторингом до правоохоронних органів

Показник	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.
Кількість узагальнених матеріалів	164	321	446	520	641
Кількість додаткових матеріалів	79	246	300	455	395

Ризик залучення банківської системи у фінансові злочини є надзвичайно високим, оскільки саме банки надають своїм клієнтам

послуги, за допомогою яких можна легалізувати доходи, отримані злочинним шляхом. Найбільшу занепокоєність у світового співтовариства викликають такі легальні механізми: банківські послуги on-line; трасти; готівкові гроші; телеграфні перекази; електронні гаманці; смарт-карти; war-технології; кореспондентські банківські рахунки; вір-послуги банків; операції з цінними паперами на пред'явника; альтернативні системи переказування грошей; офшорні фінансові центри [158, с. 213–221].

Відповідно до рекомендацій Міжнародної конвенції ООН щодо запобігання «відмиванню» грошей і використанню прибутків від злочинної діяльності та боротьби з ними фінансові організації повинні використовувати у своїй діяльності правило «знай свого клієнта». Відповідно до зазначеного Держфінмоніторинг України наказав, для того щоб банки були більше захищеними від злочинної практики, вживати комплекс заходів, зокрема такі:

- ретельне вивчення клієнтів, особливо тих, що належать до груп ризику, а також установлення зв'язків між учасниками операцій, у тому числі іншими клієнтами;
- налагоджений моніторинг грошових переказів, у тому числі процедури їх надходження;
- пильне ставлення до банків-кореспондентів (не встановлювати стосунки з тими з них, у кого немає фізичного перебування в жодній із країн).

Крім того, виявлення та протидія незаконним схемам можливі при проведенні моніторингу фінансових операцій та за умови співпраці з уповноваженими органами інших держав, а також у співпраці з митними, податковими та іншими правоохоронними органами України [112].

Як бачимо з рис. 2.12, обсяг інформації про кількість фінансових операцій, направленої Держфінмоніторингом до правоохоронних органів, постійно зростає, крім того, її частка в загальній кількості отриманих Держфінмоніторингом повідомлень також зростає. Якщо у 2004 р. вона становила лише 2,24 % від загальної кількості отриманих повідомлень, то у 2006 та 2007 рр. – 24,7 % та 25,8 % відповідно. Отже, можемо констатувати, що в нашій дер-

жаві уже склалася система, яка дозволяє більш чітко, а отже, і більш результативно визначати підозрілі фінансові операції.

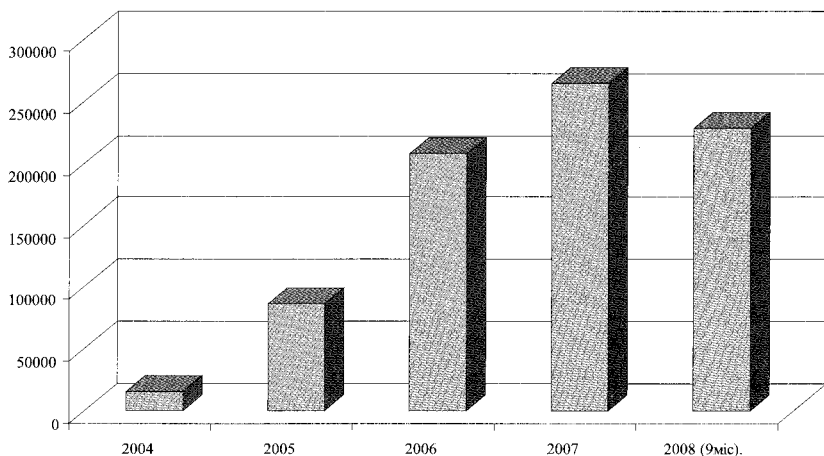


Рис. 2.12. Кількість повідомлень про фінансові операції, направлених Держфінмоніторингом до правоохоронних органів

З метою запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, банки зобов'язані розробляти, впроваджувати та постійно поновлювати правила внутрішнього фінансового моніторингу та програми його здійснення з урахуванням вимог законодавства про запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом.

Перелік операцій, які підлягають внутрішньому фінансовому моніторингу, встановлюється відповідно до типологій міжнародних організацій, що здійснюють діяльність у сфері протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму. Такі фінансові операції визначаються Спеціально уповноваженим органом за погодженням з відповідним суб'єктом державного фінансового моніторингу та доводяться до відомих суб'єктів первинного фінансового моніторингу.

Відповідно до «Положення про здійснення банками фінансового

моніторингу», правила внутрішнього фінансового моніторингу банку мають, зокрема, містити таке:

1) опис організаційної структури внутрішньобанківської системи запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом;

2) вимоги до кадрового забезпечення внутрішньобанківської системи запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, права та обов'язки відповідальних працівників банку та філій, а також інших працівників банку, відповідальних за виконання програм здійснення фінансового моніторингу;

3) основні засади діяльності окремого структурного підрозділу банку із запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом (у разі його створення);

4) порядок обігу та забезпечення конфіденційності інформації щодо фінансових операцій, які підлягають фінансовому моніторингу;

5) порядок прийняття рішення щодо надання інформації про фінансову операцію, яка підлягає фінансовому моніторингу, до уповноваженого органу;

6) порядок зберігання інформації з питань фінансового моніторингу [144].

Отже, серед основних механізмів запобігання легалізації доходів варто виділити контроль за трансакціями, ведення і зберігання документації та ідентифікацію клієнтів. Жорсткість законодавства спонукає банки запроваджувати сучасні технології для забезпечення безпеки здійснення банківських трансакцій та ідентифікації клієнтів. Основним залишається принцип «Знай свого клієнта». Для забезпечення належної реалізації функцій суб'єкта первинного фінансового моніторингу банк має створити Програму ідентифікації і вивчення клієнтів банку, яка насамперед має містити:

а) порядок здійснення ідентифікації клієнта під час встановлення відносин з ним;

б) заходи щодо уточнення інформації про клієнта та порядок їх проведення;

в) порядок забезпечення документального фіксування інформації про клієнта;

г) порядок та критерії класифікації клієнтів відповідно до

оцінки ризику здійснення ними операцій, що можуть бути пов'язані з легалізацією (відмиванням) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванням тероризму;

г) порядок проведення заходів щодо перевірки інформації про клієнта або особу, яка діє від його імені, у разі виникнення сумніву щодо її достовірності, з урахуванням ризику проведення таким клієнтом операцій з легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом;

д) заходи щодо додаткового вивчення клієнта та порядок їх проведення [144].

У 40 рекомендаціях (рекомендація 12) передбачено, що фінансові установи повинні зберігати протягом, принаймні, п'яти років усі облікові документи стосовно як внутрішніх, так і міжнародних операцій, на основі яких вони мають змогу оперативного відповідати на запити про інформацію, що надходять від компетентних органів. Обсяг цих документів має бути достатнім для того, щоб простежити хід окремої операції (включаючи суми, тип валюти тощо), і в такий спосіб надати за необхідності докази на допомогу органам кримінального переслідування осіб, що звинувачуються у кримінальних діях. Фінансові установи повинні зберігати документи, які стосуються ідентифікації клієнта (наприклад, копії ідентифікаційних документів – паспортів, посвідчень особи, прав водія або аналогічних документів), облікові документи по банківських рахунках і ділову кореспонденцію протягом, принаймні, п'яти років після закриття відповідного рахунку [143].

Законодавство України повною мірою відповідає цьому положенню, відповідно до ст. 65 ЗУ «Про банки та банківську діяльність», усі документи про здійснення фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу, та результати ідентифікації осіб, які здійснювали такі операції, банк зобов'язаний зберігати протягом п'яти років з дня проведення таких операцій. Результати ідентифікації власника рахунку та особи, уповноваженої діяти від його імені, зберігаються банком протягом п'яти років після закриття рахунку.

Одним з перших кроків щодо ідентифікації осіб стала заборона анонімних рахунків. В Україні анонімні рахунки було заборонено у 1998 р. Указом Президента «Про деякі питання захисту банківської

таємниці» від 21.07.1998 р.⁸ Водночас даним Указом було запроваджено кодовані рахунки, порядок відкриття та функціонування регламентувався Постановою НБУ № 469 від 09.11.1998 р. «Про затвердження Інструкції про порядок відкриття та функціонування кодованих рахунків фізичних осіб (резидентів і нерезидентів) в іноземній валюті та національній валюті України та Інструкції про порядок закриття діючих анонімних валютних рахунків фізичних осіб (резидентів і нерезидентів) або трансформації цих рахунків у інші рахунки»⁹. Проте на виконання Закону України «Про внесення змін до деяких законів України з питань запобігання використанню банків та інших фінансових установ з метою легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом», та відповідно до п. 4 ст. 7 Закону України «Про Національний банк України» банкам необхідно було до 11.07.2003 р. закрити анонімні валютні та кодовані рахунки в іноземній та національній валюті фізичних осіб (резидентів і нерезидентів). За зверненнями клієнтів кошти з таких рахунків мали перерахуватися у повній сумі на власні поточні чи вкладні (депозитні) рахунки, відкриті ними в банках України, з обов'язковою ідентифікацією цих клієнтів [145]. Відповідно до ст. 64 Закону України «Про банки та банківську діяльність» банкам забороняється відкривати та вести анонімні (номерні) рахунки, крім того, рахунок клієнту відкривається та зазначені операції здійснюються лише після проведення ідентифікації особи клієнтів та вжиття заходів відповідно до законодавства, яке регулює відносини у сфері запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом.

Даною статтею передбачено, що банк зобов'язаний ідентифікувати відповідно до законодавства України: клієнтів, що відкривають рахунки в банку; клієнтів, які здійснюють операції, що підлягають фінансовому моніторингу; клієнтів, що здійснюють операції з готівкою без відкриття рахунку на суму, що перевищує еквівалент 50 000 грн;

⁸ Указ втратив чинність на підставі Указу Президента № 70/2001 (70/2001) від 03.02.2001 р.

⁹ Інструкція про порядок відкриття та функціонування кодованих рахунків фізичних осіб (резидентів і нерезидентів) в іноземній валюті та національній валюті України втратила чинність на підставі Постанови Нацбанку № 95 від 06.03.2001р. Інструкція про порядок закриття діючих анонімних валютних рахунків фізичних осіб (резидентів і нерезидентів) або трансформації цих рахунків у інші рахунки, за висновком правової експертизи, суперечила чинному законодавству.

осіб, уповноважених діяти від імені зазначених клієнтів. Банк має право вимагати, а клієнт зобов'язаний надати документи і відомості, необхідні для з'ясування його особи, суті діяльності, фінансового стану. У разі ненадання клієнтом необхідних документів чи відомостей або умисного подання неправдивих відомостей про себе банк відмовляє клієнту в його обслуговуванні. У разі наявності при здійсненні ідентифікації мотивованої підозри щодо надання клієнтом недостовірної інформації або навмисного подання інформації з метою введення в оману банк має надавати інформацію про фінансові операції клієнта спеціально уповноваженому органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу¹⁰.

При розгляді питання ідентифікації осіб важливе значення мають винятки, оскільки вони дозволяють зменшити інформаційне навантаження на банківські установи і водночас не порушувати чинного законодавства. Відповідно до ст. 6 Закону «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом», ідентифікація особи не є обов'язковою у разі здійснення фінансової операції особами, що раніше були ідентифіковані, та укладення угод між банками, зареєстрованими в Україні. Як бачимо, виняток поширюється лише на 1) банки, 2) банки, які зареєстровані в Україні.

Проте п. 9 ст. 3 «Директиви про запобігання використанню фінансової системи з метою відмивання грошей» передбачено, що установи та особи не підпадають під зобов'язання ідентифікації, коли клієнтом є кредитна чи фінансова установа, охоплена цією Директивою, або кредитна чи фінансова установа третьої країни, яка встановлює вимоги, які еквівалентні вимогам, установленим Директивою [46]. Тому з метою гармонізації вітчизняного законодавства, а також з метою полегшення процедури ідентифікації необхідно розширити і більш точно сформулювати пункти винятків при ідентифікації осіб – клієнтів банку. Такої ж думки дотримується і Т. Качка у своїй праці «Боротьба

¹⁰ Ст. 63, 64, 65 зі змінами, внесеними згідно із Законом «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» № 249-IV від 28.11.2002 р. в редакції Закону «Про внесення змін до деяких законів України з питань запобігання використанню банків та інших фінансових установ з метою легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» № 485-IV від 06.02.2003 р.

з відмиванням грошей» [71, с. 112]. Крім того, він зазначає: «...при подальшому розвитку правових інструментів, спрямованих на боротьбу з відмиванням грошей, необхідно з більшою увагою ставитись до фінансового сектору і враховувати його інтереси» [71, с. 115].

Окрім ідентифікації клієнтів, важливе значення має дослідження операцій клієнтів. Відповідно до 40 Рекомендацій фінансові установи повинні звертати особливу увагу на будь-які складні, надзвичайно великі операції, на будь-які особливі схеми проведення операцій, де не можна простежити очевидну законну кінцеву мету. Необхідно відстежувати, до можливої межі, зміст і цілі таких операцій, отримані висновки оформляти письмово і надавати їх як допоміжні документи наглядовим, аудиторським і правоохоронним органам [143]. Крім того, фінансові установи, їх керівники, посадові особи та працівники повинні мати визначений нормативними актами юридичний захист від карної або цивільної відповідальності у зв'язку з порушенням будь-яких обмежень щодо розкриття інформації, обумовлених контрактом або будь-якими законодавчими, нормативними або адміністративними положеннями, в усіх випадках, коли вони добровільно доводять свої підозри до відома компетентних органів навіть за умови, що ці особи не знали точно, які саме кримінальні дії стоять за операцією, а також незалежно від того, чи такі кримінальні дії дійсно мали місце у цьому конкретному випадку [143].

Як бачимо, у 40 Рекомендаціях використано суб'єктивну модель визначення операцій. Вітчизняне законодавство базується як на суб'єктивній, так і на об'єктивній моделі визначення операцій. Зокрема, у Законі України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» фінансова операція підлягає внутрішньому фінансовому моніторингу, якщо вона має одну або більше ознак, зокрема:

- заплутаний або незвичний характер фінансової операції, яка не має очевидного економічного сенсу або очевидної законної мети;
- невідповідність фінансової операції діяльності юридичної особи, що встановлена статутними документами цієї особи;
- виявлення неодноразового здійснення фінансових операцій, характер яких дає підстави вважати, що метою їх здійснення є уникнення процедур обов'язкового фінансового моніторингу.

Крім того, внутрішній фінансовий моніторинг може здійснюватися й щодо інших фінансових операцій, коли у суб'єкта первинного фінансового моніторингу виникають підстави вважати, що фінансова операція проводиться з метою легалізації (відмивання) доходів [57].

При визначенні операцій, які підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу, використано об'єктивну модель, з чітким визначенням кількісних критеріїв. Відповідно до ст. 11 Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом», фінансова операція підлягає обов'язковому фінансовому моніторингу, якщо сума, на яку вона проводиться, дорівнює чи перевищує 80 000 грн або дорівнює чи перевищує суму в іноземній валюті, еквівалентну 80 000 грн. Крім того, обов'язковому фінансовому моніторингу підлягають операції, які мають одну або більше ознак, чітко визначених цією статтею¹¹.

Ст. 7 Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» визначено право банків відмовитися від забезпечення здійснення фінансової операції у разі встановлення, що ця фінансова операція містить ознаки такої, що згідно з цим Законом підлягає фінансовому моніторингу, та зобов'язаний ідентифікувати і повідомити уповноважений орган про осіб, що здійснюють зазначену фінансову операцію, а також її характер. Проте, як зазначено у листі НБУ від 05.09.2006 р. № 48-011/1112-9335, банками зазначене право практично не використовується. А іншим листом НБУ від 15.11.2007 р. № 48-012/1334-11805 зазначається, що за результатами узагальнення матеріалів перевірки банків з питань фінансового моніторингу, окремими банками при здійсненні внутрішнього фінансового моніторингу операцій юридичних осіб не з'ясовується суть діяльності такої особи та її фінансовий стан, не приділяється особлива увага видам діяльності та операціям, які проводить клієнт.

Порядок відмови від забезпечення здійснення фінансової

¹¹ Інструкція про порядок відкриття та функціонування кодованих рахунків фізичних осіб (резидентів і нерезидентів) в іноземній валюті та національній валюті України втратила чинність на підставі Постанови Національного банку № 95 від 06.03.2001 р. Інструкція про порядок закриття діючих анонімних валютних рахунків фізичних осіб (резидентів і нерезидентів) або трансформації цих рахунків у інші рахунки, за висновком правової експертизи, суперечила чинному законодавству.

операції визначений не лише ст. 7 Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом», а також у ряді нормативно-правових актів НБУ, зокрема в Інструкції про безготівкові розрахунки в Україні в національній валюті, затвердженій постановою Правління НБУ № 22 від 21.01.2004 р., Положенні про оформлення та подання клієнтами платіжних доручень в іноземній валюті або банківських металах, заяв про купівлю або продаж іноземної валюти або банківських металів до уповноважених банків і інших фінансових установ та порядок їх виконання, затвердженому постановою Правління НБУ № 82 від 05.03.2003 р., Інструкції про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України, затвердженої постановою Правління НБУ № 502 від 12.12.2002 р., Інструкції про касові операції в банках України (п. 5 гл. 1 розд. III), затвердженої постановою Правління НБУ є № 337 від 14.08.2003 р.

Оцінку ризику проведення клієнтом операцій з легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, банки мають здійснювати з урахуванням його репутації, сфери та періоду діяльності на ринку та фінансового стану, характеристики джерел надходження коштів на його рахунки, а також оцінки відповідності операцій клієнта суті та напрямам його діяльності.

На основі рекомендацій ФАТФ Держфінмоніторингом України було затверджено «Методичні рекомендації щодо організації внутрішнього фінансового моніторингу в банках із застосуванням підходу, заснованого на ризиках», яким визначено, що підхід, заснований на оцінці ризиків, повинен допомагати банкам ефективно управляти потенційними ризиками, що стосуються відмивання коштів або фінансування тероризму [110]. Для реалізації підходу, заснованого на ризиках, банк повинен створити інформаційну базу даних відомостей про клієнтів, до яких і будуть застосовуватися критерії ризику для визначення рівня ризику проведення клієнтом фінансових операцій, що можуть бути пов'язані з легалізацією (відмиванням) доходів або фінансуванням тероризму.

Найбільш поширені ознаки ризику класифіковані за трьома групами:

- 1) ризики клієнта – стосуються ідентифікаційної інформації про

клієнта (осіб, пов'язаних з ним – засновників, власників, членів родини, бенефіціарів тощо);

2) ризики продукту – стосуються можливостей використання для відмивання доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму, тих послуг, за якими звертається клієнт;

3) ризики країн – стосуються певних ознак, які свідчать про те, що загрози країн становлять підвищений ступінь ризику. Високий рівень ризику є характерним, зокрема, для таких країн:

- країни, не дотримуються загальноприйнятих стандартів у боротьбі з легалізацією (відмиванням доходів), одержаних злочинним шляхом [62];
- не виконують рекомендацій Групи розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF);
- у яких відбуваються воєнні дії;
- є офшорними територіями;
- мають значний рівень корупції та злочинності;
- мають законодавство, яке не передбачає розкриття або надання інформації щодо фінансових операцій, у тому числі компетентним органам;
- є виробниками, дилерами або посередниками у торгівлі зброєю або наркотиками;
- є країнами, до яких ООН застосовує санкції чи накладає ембарго;
- на державному рівні підтримують терористичні (екстремістські) рухи.

Процес управління ризиками має охоплювати всі види банківських послуг, а також всі групи клієнтів та їхні фінансові операції. Результатом процесу управління ризиками має бути прийняття відповідних управлінських рішень щодо впливу на рівень уразливості банку до таких ризиків [110].

На банківських працівників покладаються доволі складні завдання, які потребують високого рівня професіоналізму. Відповідно до «Положення про здійснення банками фінансового моніторингу» внутрішньобанківську систему запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, має очолювати від-

повідальний працівник банку, який є незалежним у своїй діяльності і підвітним лише керівникові банку, рішення банку про звільнення відповідального працівника з посади має погоджуватися з Національним банком України. Розпорядження Національного банку України про звільнення відповідального працівника з посади, винесені відповідно до ст. 73 Закону України «Про банки і банківську діяльність», є обов'язковим для виконання.

Цей працівник банку має відповідати низці кваліфікаційних вимог, зокрема мати вищу юридичну або економічну освіту і досвід роботи в банку не менше трьох років або досвід роботи на посаді керівника підрозділу банку (філії) не менше одного року, або значний (не менше трьох років) досвід роботи у сфері запобігання та/або протидії фінансовій злочинності; відсутність судимості за корисливі злочини та бездоганна ділова репутація.

Для забезпечення виконання вимог Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» щодо зупинення операцій осіб, пов'язаних із здійсненням терористичної діяльності, банк повинен використовувати програмне забезпечення, яке дозволяє виявити та блокувати операції, що здійснюються на користь або за дорученням клієнта банку, якщо її учасником або вигодоодержувачем за нею є особа, яку включено до переліку осіб, пов'язаних із здійсненням терористичної діяльності, безпосередньо до проведення згаданих операцій. Інформація про таку операцію відповідно до внутрішніх процедур банку негайно передається до відповідального працівника банку та вноситься до реєстру фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу. Рішення про зупинення такої операції приймається відповідальним працівником банку шляхом видання відповідного розпорядження [144].

У разі прийняття рішення про зупинення фінансової операції відповідальний працівник банку зобов'язаний невідкладно повідомити про це Держфінмоніторинг через формування та надсилання файлоповідомлення. Файл-повідомлення щодо такої операції має бути надісланий до Держфінмоніторингу в день її виявлення.

У загальній схемі протидії легалізації брудних коштів досить гострою є проблема, пов'язана з банківською таємницею. Діяльність

банківських установ, практично у будь-якій юрисдикції, пов'язана з банківською таємницею і обов'язки щодо здійснення превентивних заходів у сфері протидії відмиванню злочинних доходів, звісно, суперечать збереженню таємності. Зокрема, ст. 40 Конвенції Організації Об'єднаних Націй проти корупції передбачає, що кожна держава-учасниця забезпечує, у разі внутрішніх кримінальних розслідувань у справах за злочинами, що визнані такими цією Конвенцією, наявність у рамках внутрішньої правової системи належних механізмів для подолання перешкод, які можуть виникнути в результаті застосування законодавства про банківську таємницю [77].

Відповідно до Закону України «Про банки та банківську діяльність» банківською таємницею є інформація щодо діяльності та фінансового стану клієнта, яка стала відомою банку у процесі обслуговування клієнта та взаємовідносин з ним чи третіми особами при наданні послуг банку і розголошення якої може завдати матеріальної чи моральної шкоди клієнту [56].

У разі розголошення банком відомостей, що становлять банківську таємницю, клієнт має право вимагати від банку відшкодування завданих збитків та моральної шкоди [195]. Проте згідно зі ст. 8 Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» надання інформації суб'єктами первинного фінансового моніторингу Уповноваженому органу в установленому порядку не є порушенням банківської або комерційної таємниці. Отже, існування банківської таємниці пов'язано з тим, що здійснення банківських операцій і банківської діяльності в цілому передбачає одержання та використання інформації, яка має високу економічну цінність.

Водночас закріплення поняття банківської таємниці передбачає, що державні органи або треті особи можуть мати доступ до неї на встановлених законом підставах. Зокрема, Постановою Національного банку України від 16.11.2000 р. № 451 «Про затвердження Правил надання банками на письмову вимогу керівників відповідних спеціальних підрозділів по боротьбі з організованою злочинністю інформації і документів» НБУ зобов'язав комерційні банки неухильно виконувати письмові вимоги керівників відповідних спецпідрозділів

МВС і СБУ з боротьби з організованою злочинністю щодо надання інформації і документів про операції, рахунки, вклади юридичних осіб та фізичних осіб, за якими провадяться справи органами служби безпеки, внутрішніх справ.

Проте слід зауважити, що розголошення банківської таємниці є карним злочином. Відповідно до ст. 232 ККУ умисне розголошення комерційної або банківської таємниці без згоди її власника особою, якій ця таємниця відома у зв'язку з професійною або службовою діяльністю, якщо воно вчинене з корисливих чи інших особистих мотивів і завдало істотної шкоди суб'єкту господарської діяльності, карається штрафом від двохсот до п'ятисот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян з позбавленням права обіймати певні посади чи займатися певною діяльністю на строк до трьох років, або виправними роботами на строк до двох років, або позбавленням волі на той самий строк [86].

Ст. 8 «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» також передбачено, що суб'єкти первинного фінансового моніторингу, їх посадові особи та інші працівники не несуть дисциплінарної, адміністративної, цивільно-правової та кримінальної відповідальності за надання Уповноваженому органу інформації про фінансову операцію, якщо вони діяли в межах цього Закону, навіть якщо такими діями заподіяно шкоду юридичним або фізичним особам, та за інші дії, пов'язані з виконанням цього Закону [57]. Отже, необхідно створювати законодавчу базу, яка буде чітко розкривати суть банківської таємниці та принципи її розкриття. Тому що лише за умови відповідності законодавчо закріплених норм та їх реальної дії боротьба з легалізацією доходів, отриманих злочинним шляхом, буде мати реальні успіхи.

При розгляді питання банківської таємниці варто торкнутися питання боротьби з відмиванням грошей з використанням інсайдерської інформації. Сьогодні особливо гостро постало це питання. Маніпулювання на фінансових ринках та зловживання інсайдерською інформацією спричинило появу жорсткого підходу до розкриття інформації та до використання непублічної інформації [111]. Саме тому у 2003 р. Європейська комісія затвердила директиву 2003/6/ЕС «Про інсайдерські

операції і маніпулювання на ринку», посиливши цим вимоги до поширення непублічної інформації. В Україні Законом № 3480-IV ККУ було доповнено ст. 232-1 «Розголошення або використання неоприлюдненої інформації про емітента або його цінні папери», згідно з якою умисне розголошення або інше використання не опублікованої або не оприлюдненої в інший спосіб інформації про емітента, його цінні папери або правочини щодо них (інсайдерська інформація) особою, якій ця інформація відома у зв'язку з професійною чи службовою діяльністю, якщо воно завдало істотної матеріальної шкоди інтересам держави або інтересам юридичних чи фізичних осіб, карається обмеженням волі на строк до трьох років або позбавленням волі на той самий строк, з позбавленням права обіймати певні посади чи займатися певною діяльністю на строк до трьох років [86].

Сьогодні спостерігається тенденція до переходу банків від формального виконання законодавства до ініціатив у даній сфері. Одним з яскравих прикладів може слугувати ініціатива провідних банків світу – Deutsche Bank AG, Societe Generale, ABN AMRO Bank N.V., Credit Suisse Group, Banco Santander Central Hispano S. A., UBS AG, HSBC, Barclays Bank, Citibank N. A., J. P. Morgan The Chase Manhattan Private Bank щодо створення Загальної директиви з протидії відмиванню грошей у приватному банківському секторі – Вольфсберзькі принципи.

Легалізація доходів є процесом складним та багаторівневим, який складається, як правило, з трьох етапів – розміщення, нашарування та інтеграції. Крім того, існує безліч різноманітних схем для легалізації доходів. Тому і міжнародні організації, і уряди країн надають значної ваги питанням підвищення обізнаності банків щодо способів легалізації доходів. Зокрема, для фінансових установ – членів СОТ запроваджені стандарти, спрямовані на активізацію протидії незаконним трансакціям. У першу чергу вони вимагають від банків здійснення ефективного ризик-менеджменту, який повинен передбачати виявлення та спостереження за підозрілими клієнтами. Пріоритетним завданням є виявлення операцій, які є нетиповими для того чи іншого клієнта. Для цього слід розробляти стандарти поведінки клієнтів і, звичайно ж, спрямувати зусилля на навчання персоналу спостерігати за поведінкою клієнтів. Це особливо стосується сфер з підвищеним

ризиком виникнення незаконних операцій – грошові перекази, Інтернет-банкінг, а також міжнародний приватний банкінг тощо.

Визначення підозрілої операції є клопітким завданням, тому для полегшення та підвищення ефективності виявлення таких операцій виникла необхідність розроблення спеціалізованих комп'ютерних систем. Електронні системи з виявлення незаконних операцій об'єднані аббревіатурою AML (anti money laundering). Комп'ютерні програми допомагають оцінювати ризики, пов'язані з операціями клієнтів, зокрема здійснювати моніторинг та аналіз клієнтських операцій і виявляти підозрілі операції, тобто нехарактерні для того чи іншого клієнта. Таке програмне забезпечення є джерелом інформації про всіх клієнтів банку та їхні операції і повинно впроваджуватися на рівні всієї інфраструктури банку, тому що такі програми дозволяють не лише мінімізувати ризики, а й будувати стратегії розвитку банку.

Банки розуміють, що системи протидії відмиванню доходів, отриманих злочинним шляхом, дозволять їм уникнути фінансового шахрайства, стати учасником світових фінансових ринків, мінімізувати операційний та кредитний ризики, підвищити свою репутацію. Проте існує й інша низка банків, які будують свій бізнес на здійсненні фінансових операцій з коштами сумнівного походження.

Переважна кількість банків немає адекватних систем контролю грошових потоків, особливо контролю щодо функціонування кореспондентських рахунків. Відповідно до 40 Рекомендацій країни не повинні дозволяти створення або продовження роботи банків-оболонк¹², а фінансовим установам слід відмовлятися від вступу в кореспондентські банківські відносини з банками-оболонками та від продовження таких відносин. Фінансові установи повинні також вживати запобіжних заходів, щоб уникати встановлення кореспондентських банківських стосунків з іноземними фінансовими установами, які дозволяють використання своїх рахунків банками-оболонками. Якщо стосовно приватних рахунків досягнуто деяких успіхів, то ті самі стандарти контролю до коррахунків здебільшого не застосовуються.

¹² Банки-оболонки – фінансові організації, котрі, як правило, мають лише назву та зареєстровану поштову скриньку переважно в офшорній зоні.

Така ситуація дозволяє іноземним банкам та їхнім клієнтам легалізувати доходи, отримані злочинним шляхом.

Уперше цю проблему на міжнародному рівні було порушено у 1999 р. у зв'язку зі справою Bank of New York щодо відмивання коштів, які надійшли на їхні коррахунки з російських банків. Наступна ситуація з Citigroup, коли було виявлено, що кошти колишнього президента Мексики Корлоса Салінаса (звинувачуваного за крадіжки державного бюджету) зберігалися на рахунках Citibank. Зважаючи на розгалуженість кореспондентської мережі цих банківських груп, ситуація є надзвичайно загрозливою. Хоча справедливо зауважити, що після розголошення інформації стосовно причетності Citigroup до справи Корлоса Салінаса капіталізація банку знизилася, що свідчить про нетерпимість суспільства до явища відмивання грошей.

Поява інформації про залучення банків до здійснення незаконних фінансових операцій шкодить репутації банку, незалежно від того є вона достовірною, чи ні і, що найголовніше, безпосередньо банки стають об'єктом злочинних посягань з боку організованих злочинних угруповань з метою легалізувати кошти, отримані незаконним шляхом.

Органи банківського нагляду повинні забезпечити належний і дійсний контроль за діяльністю банків, аби вона не виходила за межі правового поля. Звідси головне завдання органів банківського нагляду – забезпечення належного контролю за діяльністю банків, який би унеможлиблював їх функціонування поза правовим полем. Незабезпечення на відповідному рівні такої функції нагляду може супроводжуватися залученням банків до процесу відмивання брудних коштів.

Національний банк України, як суб'єкт державного фінансового моніторингу зобов'язаний:

- вимагати від суб'єктів первинного фінансового моніторингу виконання завдань та обов'язків, передбачених Законом «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом»;
- проводити перевірку стану організації професійної підготовки працівників та керівників підрозділів, відповідальних за проведення внутрішнього фінансового моніторингу;
- під час здійснення нагляду перевіряти виконання вимог актів

- законодавства з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів та фінансуванню тероризму, вживати в установленому законодавством порядку відповідних заходів;
- інформувати Держфінмоніторинг про виявлені випадки порушення законодавства суб'єктами первинного фінансового моніторингу;
 - забезпечувати зберігання інформації, одержаної від суб'єктів первинного та державного фінансового моніторингу і правоохоронних органів;
 - погоджувати з Держфінмоніторингом будь-які нормативні документи, що стосуються питань, пов'язаних з протидією легалізації (відмиванню) доходів;
 - надавати Держфінмоніторингу інформацію і документи, необхідні для виконання покладених на нього завдань (за винятком інформації щодо особистого життя громадян), в порядку, визначеному законодавством [57].

Відповідно до ст. 63 Закону «Про банки та банківську діяльність» Національний банк України при здійсненні нагляду за діяльністю банків не рідше одного разу на рік проводить перевірку банків з питань дотримання ними законодавства, яке регулює відносини у сфері запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом. Як бачимо з рис. 2.13, кількість інспекційних перевірок здійснених службою банківського нагляду Національного банку України, має стійку тенденцію до зменшення. Якщо у 2004 р. Національним банком було проведено 396 інспекційних перевірок, то в 2007 р. – 136, тобто кількість перевірок, зменшилася у три рази.

З початку організації перевірки Держфінмоніторингом України щодо дотримання банками законодавства з питань запобігання легалізації доходів, до Національного банку України надсилається інформація (рис. 2.14). З метою перевірки інформації, надісланої Держфінмоніторингом України щодо випадків, які можуть свідчити про відповідні порушення банківськими установами, Національним банком України організована така робота:

- здійснення обліку, узагальнення та аналізу інформації;
- використання цієї інформації фахівцями Департаменту

при проведенні інспекційних перевірок з питань фінансового моніторингу банків I та II груп;

- надання інформації територіальним управлінням Національного банку для перевірки в банках III та IV груп та філіях банків;
- застосування адекватних заходів впливу;
- узагальнення результатів та інформування Держфінмоніторингу України.

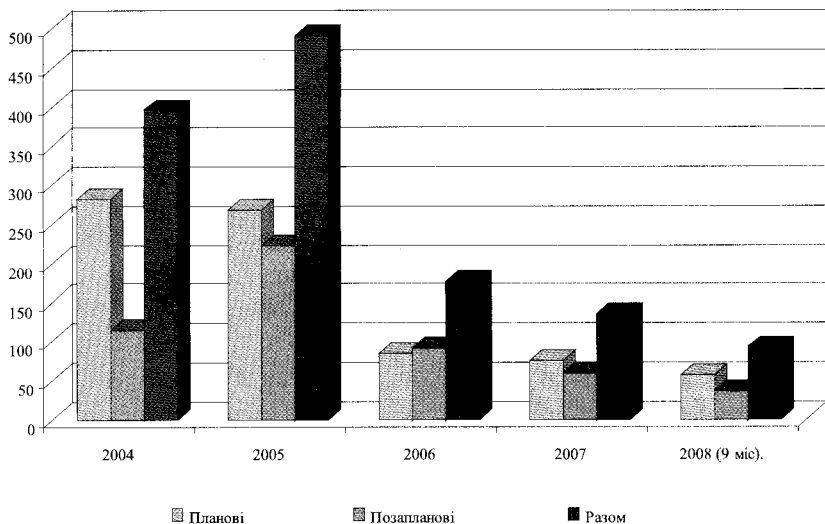


Рис. 2.13. Кількість інспекційних перевірок, здійснених службою банківського нагляду Національного банку України

Департаментом та територіальними управліннями Національного банку України перевірено 5388 фактів, інформації Держфінмоніторингу щодо порушення банками законодавства з питань запобігання легалізації доходів, що становить 95,37 % від загальної кількості надісланих випадків.

За результатами проведених НБУ перевірок у 3260 випадках (60,5 %) встановлено порушення банківськими установами вимог ст. 5 Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» (рис. 2.15).

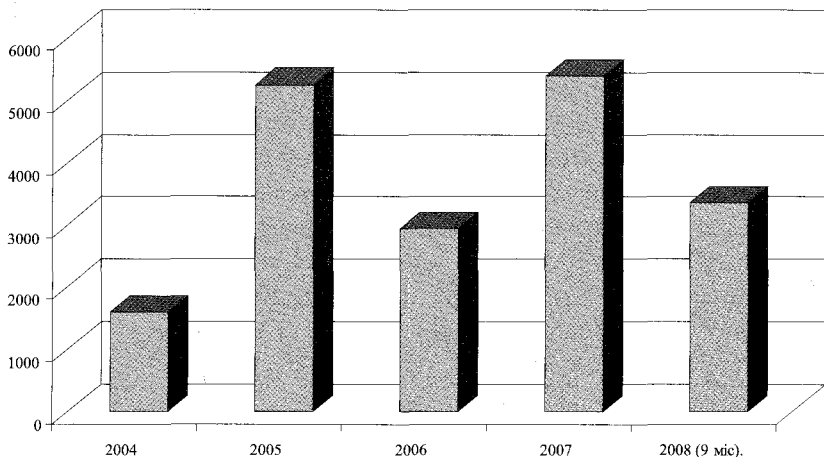


Рис. 2.14. Кількість виявлених порушень законодавства з питань фінансового моніторингу банками України

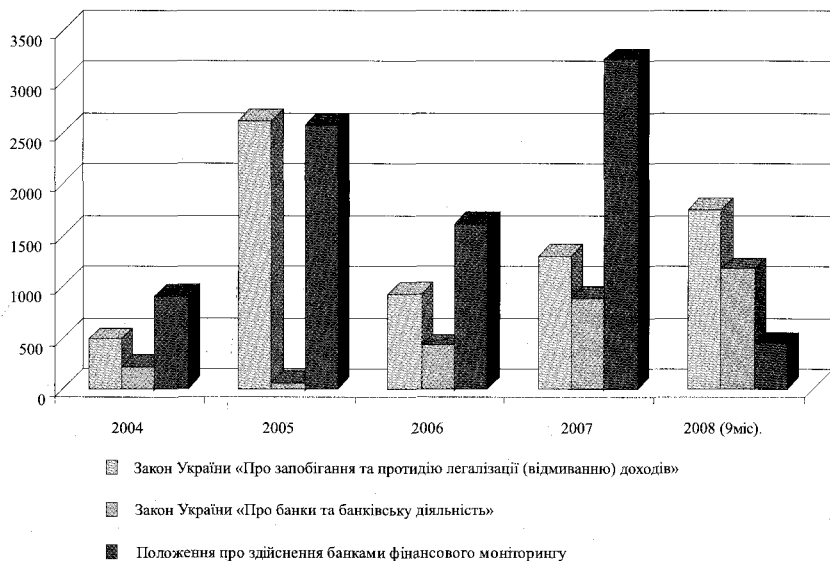


Рис. 2.15. Кількість порушень банками законодавства з питань фінансового моніторингу

У 2621 випадку банківськими установами порушено п. 4 ст. 5 Закону «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» у частині перевищення терміну надання Держфінмоніторингу України відповідних повідомлень; у 284 випадках банківськими установами неналежно виконані вимоги ст. 5 зазначеного вище Закону в частині надання Держфінмоніторингу України повідомлень про фінансові операції, що підлягають внутрішньому фінансовому моніторингу, за ознаками обов'язкового фінансового моніторингу; у 263 випадках банківськими установами неналежно виконані вимоги ст. 5 Закону в частині надання Держфінмоніторингу України повідомлень про фінансові операції, які взагалі не підлягають фінансовому моніторингу (чим також порушено вимоги ст. 62 Закону України «Про банки і банківську діяльність» в частині розкриття банківської таємниці). Крім того, у 92 випадках встановлено порушення вимог п. 4.2 Положення про здійснення банками фінансового моніторингу щодо коригування даних – коригування даних, що внесені до реєстру, не допускається, а в разі потреби виправлення помилково внесених до реєстру даних щодо окремої фінансової операції в інформаційному рядку реєстру, у якому містяться відомості про цю операцію, зазначається про його анулювання, а реєстр доповнюється новим записом про цю операцію.

Як бачимо з даних табл. 2.11, порушення в основному мають технічний характер (коди помилок) і порушення п. 4 ст. 5 Закону «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» – надавати відповідно до законодавства додаткову інформацію на запит Уповноваженого органу, пов'язану з фінансовими операціями, що стали об'єктом фінансового моніторингу, в тому числі таку, що становить банківську та комерційну таємницю, не пізніше, ніж протягом трьох робочих днів з моменту отримання запиту, – пов'язане з перевантаженням банків збором, обробкою та аналізом великого масиву інформації.

У 2016 випадках (37 %) не підтвердилося порушення банківськими установами вимог ст. 5 Закону, з них – у 1751 випадку (87 %) банківські установи своєчасно (у триденний термін) надавали Держфінмоніторингу України інформацію про відповідні фінансові

операції, проте отримували від останнього файли-квитанції з кодами помилки, після виправлення яких повторно надавали інформацію Держфінмоніторингу України; у 142 випадках банківські установи своєчасно (у триденний термін) надавали Держфінмоніторингу України інформацію про відповідні фінансові операції, але отримували від останнього файли-квитанції з нульовими кодами помилок тільки на наступний після відправки день [69].

Таблиця 2.11

Частка порушень, виявлених у результаті перевірок інформації, отриманої в 2005–2007 рр. від Держфінмоніторингу України, % *

Порушення	2005 р.	2006 р.	2007 р.
Порушено терміни надання повідомлень ДКФМ (п. 4 ст. 5 Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом»)	57	28	54
Неналежне виконання ст. 5 Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» (фінансові операції взагалі не підлягають ФМ)	6	24	1
Неналежне виконання ст. 5 Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» (фінансові операції підлягають ВФМ)	7	27	0
Квитанція на наступний день	3	1	0
Коди помилок	27	20	24
Не встановлені	2	2	21

* www.bank.gov.ua/Fin_mon/Info/Analysis%2001012008.pdf

Крім того, у 62 випадках уже після доведення відповідної інформації до Національного банку України, Держфінмоніторинг України зробив висновок про відсутність порушень з боку банківських установ за результатами проведеного аналізу матеріалів щодо виявлених випадків несвоечасного надання банківськими установами повідомлень про фінансові операції, які стали об'єктом фінансового моніторингу. Про це, а також про прийняте Держфінмоніторингом України «...рішення адміністративне провадження за згаданими фактами не порушувати» було повідомлено Національний банк України.

У 50 випадках інформацію Держфінмоніторингу України перевірити неможливо у зв'язку з виключенням окремих банків із реєстру та закриття деяких філій банків [69].

Отже, ефективність боротьби з відмиванням грошей через банківську систему може підвищитися за рахунок зміни стандартів контролю. Ураховуючи величезні обсяги фінансових операцій, які здійснюються банками, ефективно виконувати завдання контролю за фінансовими операціями можуть лише спеціалізовані електронні системи, разом з тим підготовка персоналу банку все ж залишається важливим елементом у боротьбі з відмиванням грошей.

Відповідно до «Положення про здійснення банками фінансового моніторингу» для забезпечення належного рівня підготовки персоналу з питань запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, банком щорічно має розроблятися та реалізуватися програма навчання та підвищення кваліфікації працівників банку щодо здійснення заходів з фінансового моніторингу. Програма навчання укладається, виходячи з того, що основною умовою успішного здійснення банком діяльності у протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, є безпосередня участь кожного працівника в межах його компетенції в цьому процесі.

Навчання та підвищення кваліфікації працівників банку з питань запобігання легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму здійснюється з урахуванням специфіки їх службової діяльності не рідше ніж один раз на рік. У разі здійснення банком професійної діяльності на ринку цінних паперів працівник банку, відповідальний за виконання програми здійснення фінансового моніторингу операцій з цінними паперами, проходить навчання та підвищення кваліфікації відповідно до вимог Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Як бачимо, на законодавчому рівні питанням навчання та перепідготовки кадрів, на які покладені обов'язки протидії легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, приділяється надзвичайно велика увага.

Ефективна протидія відмиванню коштів потребує не лише знань норм законів та правил, а й обізнаності в банківській справі, фінансах, бухгалтерському обліку, аналізі та інших сферах економіки, крім цього,

необхідно мати навички розслідування тощо. Це особливо важливо, враховуючи те, що на даній ділянці роботи переважно працюють оператори, які не мають досвіду з виявлення сумнівних операцій.

Незважаючи на всі прийняті закони, запроваджені заходи та системи моніторингу, відмивання брудних грошей продовжує здійснюватися і подолати це ганебне явище можливо лише тоді, коли самі банки будуть впроваджувати більш дієві засоби протидії. Крім того, органи нагляду для заохочування запровадження таких заходів часто використовують «публічний метод впливу», через оприлюднення банків, які не здійснюють боротьби з відмиванням грошей, проте використовувати такий метод потрібно надзвичайно зважено, оскільки репутація для банку є найбільш вразливим місцем.

Протистояти легалізації незаконних доходів банки самостійно не зможуть. Вирішення даної проблеми можливе лише при подоланні проблеми організованої злочинності, комп'ютерних злочинів, економічного шахрайства, контрабанди, незаконного обігу наркотиків, спиртного, зброї, торгівлі людьми. Зважаючи на те, що ця проблема має міжнародний характер, важливим є приєднання України до спеціалізованих міжнародних організацій з боротьби з легалізацією незаконно отриманих грошей.

РОЗДІЛ 3

ІНСТИТУЦІЙНІ ТА ЕКОНОМІКО-ОРГАНІЗАЦІЙНІ ВАЖЕЛІ РОЗВИТКУ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН В УКРАЇНІ

3.1 ЕВОЛЮЦІЯ ТА НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ РОЛІ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ В РОЗВИТКУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО МЕХАНІЗМУ

Формування власної грошово-кредитної політики в Україні розпочалося з 1991 р. у зв'язку зі створенням незалежної банківської системи відповідно до Закону України «Про банки і банківську діяльність» і відбувалося в досить складних умовах. Це було зумовлено як тяжким станом економіки, так і відсутністю досвіду у використанні традиційних інструментів монетарного регулювання та недостатнім розвитком інституційного середовища ринкового типу. Ситуацію ускладнювала відсутність у державі чіткої та послідовної стратегії реформування економіки. Крім того, при розробленні та впровадженні заходів загальноекономічної та грошово-кредитної політики використовувалися стабілізаційні програми МВФ, які не повною мірою враховували об'єктивні умови та особливості економіки України, недостатню увагу приділяли потребі подолання спаду виробництва на основі структурної перебудови реального сектору економіки. Наслідками такої політики стали гіперінфляція, платіжна криза, непропорційний розвиток реального та фінансового секторів економіки, доларизація, зростання тіньового сектору економіки.

Фахівці, що досліджували формування та становлення монетарної політики в Україні, виділяють три основні етапи [67; 44; 30; 134]. Так, автори колективної монографії «Інфляція та фінансові механізми регулювання» виділяють: етап гіперінфляції та монетарного хаосу (1992–1995 рр.); етап монетарної стабілізації та адаптації (1996–2000 рр.); етап збалансованого монетарного розвитку (2001–2006 рр.) [67, с. 119]. О. Дзюблюк виділяє три основні етапи, що розрізняються між собою за ступенем жорсткості і цільовим спрямуванням монетарного регулювання: I етап – 1992–1994 рр., II етап – 1995–1999 рр., III етап – з 2000 р. [44, с. 9].

На нашу думку, перший етап (1991–1995 рр.) був найбільш складним етапом в розвитку грошово-кредитної політики в Україні. Початком даного етапу вважається 1991 р., протягом якого була продовжена реалізація економічної політики, що була започаткована ще

в колишньому СРСР і була спрямована на забезпечення прискореного переходу до ринкових відносин. Ситуацію ускладнювала необхідність формування інституційних та економічних засад незалежної держави в умовах глибокої економічної кризи, в якій на той час перебувала економіка України.

На цьому несприятливому тлі було розпочато формування власної незалежної грошової системи, розроблення та впровадження власної грошово-кредитної політики й опрацювання ринкових механізмів регулювання банківської системи та грошового ринку.

Ураховуючи те, що ринкові механізми регулювання грошового обороту почали застосовуватися лише з 1991 р., їх застосування не завжди приводило до визначеної мети, оскільки НБУ, ще не мав необхідного досвіду у використанні цих монетарних інструментів. Суттєву проблему становило і те, що не було чітко визначеної, обґрунтованої стратегії переходу до ринкової економіки. Серед економістів та політиків не існувало однозначного погляду стосовно того, як необхідно реформувати економіку України, через що цілі та методи економічної політики, у тому числі і грошово-кредитної, досить часто змінювалися (навіть на протилежні), корегувалися відповідно до проблем, що виникли.

Протягом 1992–1993 рр. грошово-кредитна політика була спрямована на забезпечення потреб уряду та державних підприємств у грошових коштах.

Під тиском зростаючої економічної кризи уряд та Верховна Рада прийняли рішення про необхідність підтримки вітчизняного виробника з метою призупинення подальшого спаду виробництва. Оскільки обсяг реального ВВП почав різко скорочуватись і, відповідно, зменшувалася податкова база, то податкова система не спроможна була забезпечити покриття державних видатків податковими надходженнями. Ситуація ускладнювалася тим, що почав зростати тіньовий сектор економіки, який не сплачував податків. У зв'язку з цим монетизація бюджетного дефіциту, як і в колишньому СРСР, почала відбуватися через автоматичне фінансування бюджетних потреб за рахунок прямої емісії НБУ.

У 1991 р. було прийнято рішення про фінансування бюджетного дефіциту за рахунок прямих кредитів НБУ. Дане рішення було

прийняте, незважаючи на те, що в Законі «Про банки і банківську діяльність» вже була зафіксована заборона надання прямих кредитів уряду на фінансування державного дефіциту. У результаті вимоги НБУ за кредитами, наданими урядом, зросли протягом 1992 р. у 34 рази, протягом 1993 р. – у 7 разів, протягом 1994 р. – в 11 разів (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Основні показники, що характеризують розвиток економіки України протягом 1991–1995 рр.*

Показник	1991 р.	1992 р.	1993 р.	1994 р.	1995 р.
ВВП, % до попереднього періоду	91,3	90,1	85,8	77,1	87,8
Дефіцит державного бюджету, % від ВВП		13,8	5,1	8,9	6,6
Вимоги НБУ за кредитами, наданими Урядом, % до попереднього року		34 разів	7 разів	11 разів	310
Грошова маса МЗ, % до попереднього періоду		11 разів	19 разів	7 разів	213
Швидкість обертання ГМ		3,67	5,85	6,51	10,75
Грошовий мультиплікатор		4,17	1,79	2,11	1,96
Норматив обов'язкового резервування, %		10	25	15	15
Облікова ставка НБУ		80	190	225,9	131,0
Процентна ставка банків за кредитами, %		76	221,1	201,7	107,1
Процентна ставка банків за депозитами, %		68	187,3	171,0	61,2
Інвестиції в основний капітал, % до попереднього періоду	92,9	63,1	89,7	77,5	71,5
Індекс споживчих цін, %	390	2 100	10 256	501	282
Рівень монетизації, %	80	50	32,6	26,7	12,7

* Складено та розраховано за даними: Бюлетень НБУ.–2003.–№ 4.–С. 50, 53, 68, 69, 85.

Незважаючи на проголошення необхідності забезпечити в економіці України трансформаційні процеси, які повинні були б забезпечити реформування економіки України на ринкових засадах

та рівний доступ до ресурсів суб'єктів господарювання різних форм власності, протягом 1991–1992 рр. продовжували зберігатися централізований розподіл кредитних ресурсів та пільгове кредитування підприємств державного сектору. Вважалося, що кредитна підтримка реального сектору економіки дасть можливість призупинити спад виробництва.

У зв'язку з цим НБУ почав надавати прямі кредити комерційним банкам для подальшого їх спрямування в реальний сектор економіки. При цьому облікова ставка, за якою надавалися ці кредити, була значно нижчою від рівня інфляції. Так, протягом 1991 р. облікова ставка НБУ була встановлена на рівні 80 %, і лише наприкінці року підвищена до 100 %. Але, ураховуючи, що рівень інфляції зріс до 2100 %, дані кредити були занадто дешевими та вигідними для позичальників, що й зумовило зростання ажіотажного попиту на ці ресурси. Комерційні банки, отримавши дешеві ресурси, через ефект мультиплікатора сприяли зростанню грошової маси.

Недосконала та недалекоглядна емісійна політика призвела до суттєвого зростання маси грошей в обороті. Так, у 1992 р. грошова маса за агрегатом МЗ зросла в 11 разів, у 1993 р. – у 19 разів, в 1994 р. – у 7 разів. Відносно низький рівень облікової ставки сприяв переливу ресурсів у Росію, де рівень облікової ставки був на той період значно вищим.

Водночас значне вливання емісійних ресурсів в економіку не привело до активізації інвестиційної діяльності, зростання капітальних вкладень, а отже, і до стабілізації та зростання виробництва, а навпаки, спровокувало різке зростання рівня ринкових процентних ставок, зменшення обсягу капіталовкладень, падіння виробництва, гіперінфляції.

Середньозважена процентна ставка за кредитами зросла з 76 % у 1992 р. до 221,1 % у 1993 р. та до 201 % у 1994 р. Обсяг інвестицій різко почав знижуватися, у результаті і обсяг ВВП скоротився в 1992 р. на 9,9 %, у 1993 – на 14,2 %, в 1994 р. – на 22,9 %.

Оскільки значне зростання грошової маси відбувалося на тлі катастрофічного падіння виробництва, то дана невідповідність між обсягами грошової маси та її товарним забезпеченням призвела до деформації цінових пропорцій та глибинних гіперінфляційних процесів.

Необхідно зазначити, що однією з головних причин, що спровокувала катастрофічні наслідки для економіки України було порушення основних вимог, які повинні дотримуватися при наданні та погашенні цих кредитів. Так, НБУ за дорученням уряду здійснював цільове рефінансування визначених банків, зокрема банку «Україна» та «Промінвестбанку», з метою подальшого спрямування наданих ресурсів на фінансування довгострокових проектів у пріоритетних галузях економіки. Дане фінансування відбувалося в рамках прийнятих урядом державних програм розвитку пріоритетних галузей і виробництв. Але ці кредитні ресурси були спрямовані не на технічне переозброєння перспективних підприємств, не на впровадження інноваційних технологій, на основі яких, було б можливо підвищити продуктивність праці, впровадити ресурсоощадні технології, а на фінансування збиткових державних підприємств, які для збереження свого існування вимагали все більших і більших обсягів грошових ресурсів.

Тобто реально під гаслом підтримки вітчизняного виробника значні ресурси були надані збитковим, нерентабельним підприємствам, які не могли забезпечити ефективне їх використання і, відповідно, повернути їх. Це сталося можливим тому, що при видачі кредитів не були дотримані основні принципи кредитування, такі як цільове використання, поверненість, забезпеченість, контроль за використанням наданих ресурсів, що уможливило використання цих ресурсів не за їх цільовим призначенням. Був утрачений контроль та відповідальність за використання ресурсів, у результаті значна їх частина була виведена в тіньовий сектор та за кордон.

Політика підтримки збиткових державних підприємств в умовах обмежених ресурсів гальмувала процеси структурної перебудови економіки, а додаткове вливання емісійних ресурсів в економіку не тільки не забезпечило досягнення поставленої мети – підтримку вітчизняного виробника, а навпаки, призвело до катастрофічних наслідків, стрімкого зростання рівня ринкових процентних ставок, величезної гіперінфляції, спаду виробництва та ін.

Непоследовність, суперечливість економічної політики держави, зниження регулятивних функцій держави у сфері грошового обороту створили підґрунтя для зловживань, нецільового використання значних

сум бюджетних коштів, неконтрольованого переливу грошових ресурсів у приватний сектор і за кордон.

Недосконалість грошово-кредитної політики в умовах прискореної лібералізації економічної діяльності, втрата контролю за рухом грошових потоків, створили умови для того, що значні кредитні ресурси, які були вилучені державою для підтримки вітчизняного виробника, були переведені з реального сектору економіки в інші сектори та вивезені за кордон.

Наслідком втрати керованості грошового обороту стало не тільки падіння ВВП, зростання гіперінфляційних процесів, а й створення за рахунок виведених з офіційного обороту державних ресурсів як значної кількості малих та середніх підприємств, так і формування тіньового бізнесу. І, як зазначено в дослідженні, проведеному співробітниками Інституту економіки НАНУ, «...гіперінфляція сприяла активним перерозподільчим процесам. Виявилось, що деякі інституційні суб'єкти не просто не побоюються гіперінфляції, а можуть ефективно її використовувати для формування механізмів фінансового контролю» [67, с. 108]. Так, зокрема, значна частина вітчизняних банків були створені саме в період гіперінфляції за рахунок переливу грошових ресурсів від підприємств реального сектору.

З 1993 р. НБУ з метою подолання гіперінфляційних процесів починає досить активно впроваджувати заходи, що спрямовані як на регулювання грошового обороту, так і на діяльність комерційних банків. При цьому НБУ починає спільно використовувати як ринкові, так і адміністративні заходи впливу. Для реалізації поставленої мети НБУ почав розробляти Основні напрями грошово-кредитної політики, в яких уже було визначено цілі грошово-кредитної політики НБУ та передбачено механізми реалізації цих цілей. Основною метою грошово-кредитної політики на 1993 р. було визначено подолання гіперінфляційних процесів та забезпечення стабільності грошової одиниці.

До основних кроків, що були визначені в цій програмі і мали суттєвий вплив на приборкання інфляційних процесів, можна віднести:

- зміну взаємовідносин НБУ та Мінфіну щодо обслуговування дефіциту бюджету, зокрема був змінений порядок касового виконання державного бюджету, згідно з яким витрати бюджету повинні були

фінансуватися за рахунок фактичних надходжень, що дало можливість припинити автоматичне пряме кредитування бюджетного дефіциту;

- забезпечення позитивного рівня процентних ставок;
- удосконалення механізму рефінансування комерційних банків шляхом заміни централізованого розподілу ресурсів на продаж ресурсів через кредитні аукціони, що сприяло вільному доступу комерційних банків до ресурсів НБУ, а також дало змогу спрямовувати отримані кредитні ресурси на реалізацію найефективніших проектів. Крім цього, вводилася заборона на перепродаж одними банками іншим кредитних ресурсів, що були отримані від НБУ, та обмеження банківської маржі за кредитами, що видавалися за рахунок ресурсів НБУ;

- удосконалення міжбанківських розрахунків;
- удосконалення процедури нагляду та контролю за комерційними банками, зокрема введення економічних нормативів оцінки діяльності банків, вимоги щодо формування мінімального розміру статутного фонду, підвищення нормативу обов'язкового резервування до 25% та інші заходи [30, с. 21].

Протягом 1993 р. з метою досягнення позитивного рівня процентних ставок на грошовому ринку облікова ставка підвищувалася двічі, досягнувши на кінець року 240 %, але, враховуючи рівень інфляції 10256 %, зрозуміло, що використання облікової ставки не могло бути ефективним. З іншого боку, підвищення норми обов'язкового резервування до 25 % дало можливість знизити рівень грошово-кредитного мультиплікатора з 4,17 у 1992 р. до 1,79 у 1993 р.

З метою зменшення зловживань та підвищення ефективності в банківській системі почала створюватися система контролю за діяльністю комерційних банків.

Разом з тим дані зусилля НБУ були послаблені непродуманою політикою уряду щодо продовження підтримки вітчизняного виробника. Державні підприємства (вугільна промисловість та сільське господарство) продовжували отримувати значні обсяги пільгових кредитів, у результаті – рівень фактичної середньозваженої процентної ставки був значно нижчим від установленої.

Ураховуючи, що впровадження певних заходів у грошовій сфері супроводжується часовим лагом, монетарні заходи НБУ, що почали

впроваджуватися протягом другої половини 1993 р., принесли певний ефект лише в першій половині 1994 р. Так, темпи інфляції почали суттєво знижуватися з 19,2 % у січні 1994 р. до 2,1 % у липні 1994 р. Зважаючи на ці позитивні тенденції, НБУ починає поступово знижувати і облікову ставку з 240 % (яка була встановлена в травні 1993 р.) до 140 % у вересні 1994 р. Але чергова кредитна емісія на підтримку сільськогосподарських виробників дала новий поштовх інфляції (у жовтні 1994 р. – до 22,6 %, а в листопаді – до 72,4 %), що змусило НБУ знову суттєво підвищити рівень облікової ставки до 300 % у жовтні 1994 р.

З метою швидкого призупинення інфляційних процесів НБУ суттєво зменшує рефінансування комерційних банків і вводить адміністративні обмеження. Так, протягом 1994 р. на рефінансування комерційних банків було спрямовано лише 6 % загального обсягу емісійних кредитів, а восени 1994 р. з метою обмеження кредитної діяльності комерційних банків для них установлюють «кредитні стелі», що дало можливість реально зменшити мультиплікативне розширення грошової маси комерційними банками. Також вводиться адміністративний контроль за рівнем процентних ставок банків – ставки за кредитами не повинні були перевищувати 250 % річних.

Упровадження в 1994 р. системи електронних платежів дало можливість не тільки прискорити розрахунки між суб'єктами, а й посилити контроль НБУ за здійсненням платежів та діяльністю комерційних банків, а також більш ретельно відстежувати динаміку грошової маси в країні.

Завдяки прийнятим заходам вдалося суттєво знизити темпи зростання грошової маси з 1928 % у 1993 р., до 667 % у 1994 р., що сприяло зниженню темпів інфляції з другого кварталу 1995 р.

Протягом 1995 р. НБУ продовжував упроваджувати заходи, що були спрямовані на обмеження зростання маси грошей в обороті. Слід зазначити, що починаючи з 1995 р. змінюється підхід НБУ до проведення антиінфляційної політики. НБУ починає поступово відмовлятися від застосування досить жорстких адміністративних заходів впливу і більш активно використовувати інструменти опосередкованого впливу. Це стає можливим завдяки тому, що на загальнодержавному рівні була підтримана пріоритетність антиінфляційного спрямування в економіч-

ній політиці держави і визначена необхідність поєднання зусиль усіх гілок влади на забезпечення макроекономічної стабільності в державі.

Досить важливою подією у 1995 р. став випуск урядом державних цінних паперів, який уможливив здійснення фінансування бюджетного дефіциту за рахунок залучень на внутрішньому ринку і поступово відмовитися від прямих кредитів НБУ. Дане нововведення дало можливість НБУ збільшити обсяги рефінансування комерційних банків. Кредити, надані НБУ уряду, зросли за рік в 2,2 раза, а кредити, надані на рефінансування комерційних банків, – у 3,3 раза. Питома вага емісійних кредитів НБУ уряду в загальній сумі кредитів знизилася з 86 % на початку року до 77 % на кінець року [189, с. 55]. У цьому ж році НБУ перестав кредитувати суб'єктів господарювання, а також припинив виділення комерційним банкам кредитних ресурсів за пільговими процентними ставками.

Поступове переорієнтування емісійної політики НБУ на задоволення потреб комерційних банків у кредитах рефінансування дало можливість комерційним банкам збільшити обсяги кредитування реальної економіки.

Протягом 1995 р. процентна політика НБУ стала більш прогнозованою, послідовною та дієвою. Цьому сприяло як відмова від надання кредитних ресурсів НБУ за пільговими процентними ставками, так і запровадження щомісячного перегляду облікової ставки, з урахуванням рівня інфляції за звітний та наступний за ним місяці, а також, рівня процентних ставок на міжбанківському ринку та за результатами кредитних аукціонів. При цьому комерційні банки повинні були корегувати свої процентні ставки відповідно до зміни облікової ставки НБУ. Упровадження визначених заходів дозволило підтримувати процентні ставки на позитивному рівні.

Запровадження в 1995 р. жорстких монетарних заходів з одночасним проведенням економічних реформ (зокрема, лібералізація цін та торгівлі, приватизація дрібних підприємств) створило передумови для призупинення спаду виробництва та забезпечило зниження темпів інфляції з 501 % до 282 %.

У 1996 р. НБУ продовжував здійснювати заходи щодо стабілізації грошового обороту. Поступовий розвиток ринку державних цінних паперів дав можливість НБУ в цьому році вдосконалити механізм рефі-

нансування комерційних банків через застосування ломбардного кредитування під заставу ДЦП.

Досягнення певної макроекономічної стабілізації створило підґрунтя для проведення грошової реформи у вересні 1996 р. Проведення грошової реформи і введення в оборот національної грошової одиниці – гривні – стало ще одним досить важливим чинником, який сприяв подоланню інфляційних очікувань та забезпеченню стабільності грошового обігу. Введення в обіг національної грошової одиниці означає початок нового етапу в розвитку грошово-кредитної політики України.

НБУ після проведення грошової реформи продовжує курс на подальшу стабілізацію грошового обороту, використовуючи для цього переважно ринкові заходи впливу. Сукупність даних заходів сприяла поліпшенню ситуації як у монетарній сфері, так і в реальному секторі економіки.

Введення в обіг постійної національної грошової одиниці та поступове зниження темпів інфляції досить позитивно вплинуло на поведінку економічних суб'єктів, зменшило їх негативні очікування та сприяло зростанню попиту на гроші, про що свідчить зниження швидкості обігу грошей з 10,75 у 1995 р. до 6,91 у 1999 р. (табл. 3.2). Поступове відновлення довіри до національної валюти сприяло зростанню вкладів населення в систему комерційних банків. З 1996 р. почав зростати рівень монетизації економіки з 11,5 % у 1996 р. до 16,9 % у 1999 р. Це дало можливість банкам зменшити процентні ставки за кредитами та почати нарощувати обсяги кредитування реальної економіки. У 1998 р. вперше за роки незалежності спостерігалось зростання інвестицій в основний капітал.

Дієвість упроваджуваних заходів НБУ суттєво послаблювало те, що використання традиційних інструментів ринкового регулювання застосовувалося в умовах недостатнього розвитку ринкових інституцій, у зв'язку з цим суб'єкти не спроможні були адекватно відреагувати на ті імпульси, які надходили з монетарної сфери. У зв'язку з цим ті заходи, що запроваджував НБУ, не завжди приводили до бажаних результатів.

Зокрема, протягом 1996–1999 рр. НБУ, враховуючи суттєве зниження темпів інфляції, почав поступово знижувати облікову ставку для активізації процесів кредитування в реальному секторі економіки. Але

корегування НБУ облікової ставки не завжди приводило до адекватного корегування комерційними банками своїх процентних ставок, що було обумовлено як недостатніми обсягами рефінансування НБУ комерційних банків, так і великими ризиками, які існували при кредитуванні суб'єктів реального сектору економіки.

Таблиця 3.2

Основні показники, що характеризують розвиток економіки України протягом 1996–1997 рр.*

Показник	1996	1997	1998	1999
ВВП, % до попереднього періоду	90,0	97,0	98,1	99,8
Грошова маса МЗ, % до попереднього періоду	135	134	125	141
Швидкість обороту грошової маси	10,01	8,52	7,26	6,91
Грошовий мультиплікатор	1,92	1,78	1,82	1,84
Норматив обов'язкового резервування, %	15	15	17	17
Облікова ставка НБУ, %	62,3	24,6	61,6	50,0
Процентна ставка банків за кредитами, %	77,0	49,1	55,4	53,6
Процентна ставка банків за депозитами, %	34,3	18,8	22,9	20,8
Інвестицій в основний капітал, % до попереднього року	78,0	91,2	106,1	100,4
Рівень монетизації, %	11,5	13,4	15,3	16,9
Індекс споживчих цін, %	140	110	120	119,2

* Складено та розраховано за даними: Бюлетень НБУ. – 2003. – № 4. – С. 50, 53, 68, 69, 85.

Так, структура безготівкової емісії НБУ протягом 1996–1999 рр. була такою: кредити уряду – 1,4 %; кошти, розміщені в ДЦП, – 48,9 %; купівля іноземної валюти – 34,8 %; рефінансування комерційних банків – 14,9 % [30, с. 15].

Протягом 1996–1999 рр. дієвість монетарної політики суттєво послаблювали проблеми, що відбувалися на ринку державних цінних паперів. Оскільки уряду не вдавалося виправити ситуацію в реальному секторі, зупинити спад виробництва, зменшити обсяги тіньового

бізнесу, то всі ці негативні фактори зумовлювали зменшення податкових надходжень до бюджету. У зв'язку з цим проблему монетизації бюджетного дефіциту необхідно було вирішувати через державні позики на внутрішньому ринку. Постійно зростаючий бюджетний дефіцит викликав необхідність постійно збільшувати обсяги державних позик що, у свою чергу, потребувало поступового підвищення рівня дохідності за цими паперами. Так, рівень дохідності за ОВДП зріс з 23 % у серпні 1997 р. до 80 % на кінець 1998 р. Висока дохідність та короткостроковість зробила ці цінні папери досить привабливими як для іноземних інвесторів, так і для вітчизняних комерційних банків, які значну частину ресурсів спрямували на даний сегмент ринку і цим зменшили обсяг кредитування реального сектору.

Недалекоглядна політика уряду сприяла не лише підвищенню загального рівня процентних ставок в економіці та обмеженню обсягів кредитування реальної економіки, а й призвела до фінансової кризи у 1998 р. Проблема полягала в тому, що значна частина ОВДП належала нерезидентам (близько 50 %), які, оцінивши всі ризики, дочекавшись погашення даних паперів і проконвертувавши гривню в іноземну валюту, почали виводити отримані кошти за кордон.

Ураховуючи ризики, які існували на внутрішньому фінансовому ринку, та події, що почали розвиватися на азійському ринку у 1997 р., НБУ з метою недопущення погіршення ситуації на грошовому ринку знову запроваджує більш жорсткі обмежувальні заходи впливу. Зокрема, підвищується норма обов'язкового резервування та облікова ставка, вводяться заходи щодо обмеження спекулятивних операцій на валютному ринку. Завдяки високій оперативності НБУ вдалося не допустити значного погіршення ситуації на грошовому ринку.

Оскільки уряд був неспроможний погасити свої зобов'язання, то в кінці 1998 р. та на початку 1999 р. була проведена конверсія короткострокових ОВДП у довгострокові. Дана процедура вкрай негативно вплинула як на зовнішніх, так і на внутрішніх інвесторів. Втрата довіри до дій уряду призупинила розвиток ринку державних цінних паперів на довгі роки.

Незважаючи на існування суттєвих внутрішніх та зовнішніх проблем, у 1999 р. було зафіксовано найменший спад виробництва –

0,2 %, що дає підстави вважати, що економіка України почала виходити з тривалої економічної кризи.

Досвід реформування економіки України протягом 1991–1999 рр. дозволяє стверджувати: головною помилкою економічних реформ було те, що вони проводилися не комплексно, а безсистемно. Підтримка вітчизняного виробника без урахування можливих інфляційних наслідків на першому етапі призвела до катастрофічної гіперінфляції, спаду виробництва. Подолання інфляційних наслідків виключно жорсткими монетарними методами на другому етапі відновили фінансову стабілізацію, але жорстка негнучка монетарна політика не забезпечила передумов для відновлення реального сектору економіки, більше того, призвела до зростання неплатежів, зниження купівельної спроможності населення, падіння життєвого рівня більшості населення України, поглиблення інвестиційної кризи.

Оскільки реформування реального сектору та монетарної сфери відбувалося не одночасно, це призвело до суттєвого розриву в їхньому розвитку, у результаті низький рівень розвитку реального сектору став джерелом нестабільності усїєї економіки і суттєво знижував дієвість монетарної політики.

Починаючи з 2000 р. в економіці України спостерігаються стійкі ознаки економічного зростання. Грошово-кредитна політика НБУ в цей період була спрямована на створення монетарних передумов для забезпечення та підтримування стабільних темпів розвитку економіки України. З цією метою НБУ впроваджував заходи, що були спрямовані як на подальшу стабілізацію грошово-кредитного ринку, так і на розширення кредитних можливостей банків та здешевлення кредитних ресурсів для реального сектору економіки.

Протягом 2000–2007 рр. підтримувався досить високий темп зростання грошової бази та грошової маси – щорічно близько 30–40 %, який значно перевищував темпи зростання ВВП (табл.3.3). Найвищі темпи зростання грошової бази та грошової маси зафіксовано протягом 2005 та 2007 рр.

Ураховуючи поступове зниження темпів інфляції та необхідність створення умов для активізації інвестиційних процесів, НБУ запроваджує більш м'яку грошово-кредитну політику: рівень облікової

ставки був знижений з 50 % у 1999 р. до 7 % у 2002 р.; зменшені та диференційовані нормативи обов'язкового резервування з 17 % у 1999 р. до 2–12 % у 2002 р; відмінено резервування за довгостроковими депозитами фізичних та юридичних осіб. Ці та інші заходи дали можливість банкам певною мірою збільшити свій кредитний потенціал та активізувати діяльність щодо кредитування реального сектору. Темпи зростання кредитних вкладень в економіку почали суттєво зростати.

Таблиця 3.3

Динаміка зростання ВВП та грошової маси*

Показник	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.
ВВП, % до попереднього року	105,9	109,1	105,2	109,6	112,1	102,7	107,1	107,3
Темпи зростання грошової бази, % до попереднього року	140	137	134	130	134	154	117	146
Темпи зростання грошової маси (М3), % до попереднього року	145	142	142	147	132	154	135	152
Темпи зростання кредитних вкладень банків в економіку, %	162	145	148	161	131	162	171	174
Швидкість обігу грошей	6,26	5,24	4,08	3,34	3,13	2,76	2,36	2,16
Індекс споживчих цін	126	106	99	108	112	110	112	116,6

*Складено та розраховано за даними: Бюлетень НБУ. – 2008. – № 2. – С. 42, 52, 59, 68, 69, 85.

Водночас існуюче перевищення темпів зростання пропозиції грошей відповідно до темпів зростання ВВП не супроводжувалось істотним тиском на споживчий ринок і тому не викликало суттєвих інфляційних наслідків. Це було зумовлено як значною демонетизацією економіки протягом 1993–1995 рр., так і поступово зростаючим попитом на гроші, про що свідчить зниження швидкості обігу грошей з 6,91 у 1999 р. до 2,16 у 2007 р. На проблемі відсутності тісного зв'язку в Україні між темпом зростання пропозиції грошей та рівнем цін на-

голюнувало багато фахівців, що досліджують цю проблему [44; 160]. Протягом 2001–2003 рр. вдалося досягти досить низького рівня інфляції, що супроводжувалося значним приростом ВВП.

Позитивні тенденції простежувались і в структурі грошової маси. Питома вага готівки поступово знижувалася з 39,7 % у 2000 р. до 28,1 % у 2007 р., а питома вага строкових коштів зростала, відповідно, з 33,4 % до 52,9 %, що зумовило поліпшення ресурсної бази комерційних банків і створило передумови для активізації їхньої кредитної діяльності.

Але, незважаючи на ці позитивні зрушення, очевидно, що питома вага готівки продовжувала залишатися на досить високому рівні. Це свідчить про збереження тіньового сектору в економіці та бажання суб'єктів економіки уникнути оподаткування, а також про збереження у частини населення певної недовіри до системи комерційних банків. Така ситуація значно обмежує ресурсний потенціал комерційних банків та зменшує вплив грошово-кредитної політики НБУ на розвиток економіки.

Посилення інфляційних процесів у кінці 2003 р. обумовило необхідність підвищення НБУ облікової ставки до 9,0 % у 2004 р. та до 9,5 % – у 2005 р. і відповідного підвищення нормативів обов'язкового резервування.

З 2006 р. НБУ знову відновлює курс на послаблення грошово-кредитної політики, зокрема знижує рівень облікової ставки до 8,5 %, а в 2007 р. до 8,05 %, а також суттєво знижує і нормативи обов'язкового резервування.

Незважаючи на те, що НБУ досить активно використовував заходи процентної політики для регулювання ситуації на грошовому ринку, впроваджені заходи не завжди приводили до бажаних результатів. Облікова ставка переважно перебувала під впливом факторів, які формувалися на грошовому ринку і не використовувалась як дієвий інструмент грошово-кредитної політики.

Якщо проаналізувати динаміку зміни процентних ставок комерційних банків (табл. 3.4), то очевидно, що процентна політика НБУ не справляла адекватного впливу на формування процентних ставок комерційних банків. Процентні ставки комерційних банків за кредитами змінювалися, але не в такій пропорції, як облікова ставка. Облікова

ставка продовжує виконувати переважно інформативну роль, надаючи суб'єктам ринку можливість зрозуміти, в якому напрямі буде реалізовуватися грошово-кредитна політика НБУ.

Таблиця 3.4

Динаміка процентних ставок, нормативу обов'язкового резервування та грошово-кредитного мультиплікатора за 1999–2007 рр.*

Показник	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.
Облікова ставка НБУ, %	50,0	27,0	12,2	7,0	7,0	9,0	9,5	8,5	8,0
Процентні ставки банків за кредитами в національній валюті, %	53,6	37,3	29,6	19,6	17,7	17,5	16,4	15,1	13,9
Процентні ставки банків за депозитами в національній валюті, %	20,8	9,2	10,8	6,9	8,0	7,9	8,0	7,6	8,2
Норматив обов'язкового резервування коштів банків у НБУ, %	17	15	6–14	2–12	0–12	6–7	6–8	0,5–5	0,5–5
Грошово-кредитний мультиплікатор	1,84	1,92	1,98	2,11	2,37	2,34	2,34	2,69	2,79

* Складено та розраховано за даними: Бюлетень НБУ. – 2008. – № 2. – С. 59.

Процентні ставки за кредитами продовжували залишатися на високому рівні, що було зумовлено випереджувальним зростанням попиту на довгострокові кредитні ресурси над їх пропозицією, суттєвими ризиками кредитування, які збереглися при кредитуванні суб'єктів реальної економіки, недостатнім рівнем розвитку фінансового ринку. Обмеженість довгострокових ресурсів на внутрішньому ринку підкреслює необхідність підтримання депозитних ставок на високому рівні, а високі ризики кредитування ведуть до підтримання маржі на завищеному рівні. Незважаючи на те, що величина маржі поступово зменшувалася від 28,1 процентного пункту у 2000 р. до 5,7 п. п. у 2007 р., її рівень залишається суттєвим, особливо, якщо взяти до уваги, що маржа в країнах з розвинутою ринковою економікою становить 2–3 процентні пункти. Підтриманню ставок на високому рівні сприяє і те, що в умовах низького рівня конкуренції на грошовому ринку банки мають можливість надавати перевагу тим суб'єктам, котрі мають завищений рівень рентабельності операцій, які кредитуються.

Суттєвим фактором, який обмежує вплив процентної політики НБУ на діяльність комерційних банків, а також на розвиток реальної економіки, є недостатні обсяги рефінансування НБУ комерційних банків. Це зумовлено тим, що основним каналом зростання пропозиції грошей продовжує залишатися валютний канал, оскільки підтримання стабільного валютного курсу в умовах переважно експортної орієнтації вітчизняної економіки потребує викупу іноземної валюти в експортерів.

Аналіз структури безготівкової емісії НБУ (табл. 3.5) свідчить про те, що у 2005 р. лише 18,3 % безготівкової емісії НБУ було спрямовано на підтримку ліквідності банків через всі інструменти рефінансування, а 81,7 % – на придбання іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку для підтримання курсу гривні та формування міжнародних резервів. У 2007 р. лише 5,8 % безготівкової емісії НБУ було спрямовано на підтримку ліквідності банків, а 94,2 % – на придбання іноземної валюти. Суттєве зниження обсягів рефінансування банків у 2007 р. було викликано як необхідністю підтримання стабільного валютного курсу, так і наявністю у банків вільної ліквідності протягом другого півріччя 2007 р. [155].

Таблиця 3.5

Безготівкова емісія НБУ *

Показник	2005 р.		2006 р.		2007 р.	
	млрд грн	Питома вага, %	млрд грн	Питома вага, %	млрд грн	Питома вага, %
Рефінансування банків через різні інструменти	12,0	18,3	8,4	37,4	2,5	5,8
Операції на валютному ринку	53,4	81,7	13,9	62,6	41,4	94,2
Усього	65,4	100	22,3	100	43,9	100

* Розраховано за даними: Річний звіт НБУ за 2007 р.

З метою підвищення кредитної активності та зменшення рівня доларизації НБУ в 2006 р. тричі вносив корективи в порядок формування обов'язкових резервів. Зокрема, були знижені нормативи та запроваджена диференціація нормативів обов'язкового резервування залежно від строків та виду валюти. Вжиті заходи сприяли зниженню

середнього розрахункового нормативу обов'язкового резервування з 6,8 % у січні 2006 р. до 2,1 % у грудні 2006 р. і підтриманню його протягом року на рівні 4,3.

Протягом 2007 р. середній розрахунковий норматив обов'язкового резервування був на рівні 2,1 %. Але інфляційні процеси, та посилення валютних ризиків, що були викликані суттєвим зростанням обсягів споживчих кредитів, які надавалися банками в іноземній валюті, зумовили введення в листопаді 2007 р. до складу зобов'язань, які підлягають обов'язковому резервуванню, коштів, залучених банками від банків нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів, що спричинило деяке підвищення даного нормативу до 2,4 % у грудні 2007 р.

Відомо, що зростання пропозиції грошей залежить як від зміни центральним банком грошової бази, так і від кредитної активності комерційних банків, які на основі грошово-кредитного мультиплікатора спроможні збільшити пропозицію грошей і цим забезпечити зростаючий попит клієнтів на кредитні ресурси. Вважається, що саме зростання кредитної активності справляє досить позитивний вплив на розвиток економіки, оскільки на основі здійснення кредитних операцій відбувається поповнення грошових коштів суб'єктів господарювання відповідно до їх попиту на гроші.

Аналіз динаміки грошово-кредитного мультиплікатора, дає можливість зрозуміти, що комерційні банки не повною мірою використовували свої потенційні можливості щодо нарощування обсягів кредитування. Так, грошово-кредитний мультиплікатор підвищився з 1,92 у 2000 р. до 2,79 у 2007 р., незважаючи на те, що НБУ протягом цього періоду суттєво знизив норму обов'язкового резервування. Значною мірою це зумовлено як значними ризиками кредитування, так і тим, що у суб'єктів реальної економіки почав зростати попит на середньо-строкові та довгострокові ресурси, тоді як у банків значна частина пасивів – це кошти на поточних та розрахункових рахунках.

У Китаї грошово-кредитний мультиплікатор дорівнює 5, що дає можливість китайській економіці задовольняти зростаючий інвестиційний попит за рахунок активізації кредитної діяльності банків.

Згідно з дослідженнями М. І. Савлука досить швидко нарощування

пропозиції грошей порівняно зі зростанням реального ВВП все ж таки повністю не задовольнило наявний попит на гроші [159, с. 232–233]. Підтвердженням цьому може служити рівень монетизації економіки. (табл. 3.6). Незважаючи на поступове зростання рівня монетизації до 55,5 % у 2007 р., його рівень є значно нижчим, порівняно з рівнем монетизації в Україні на початок 1991 р. (80 %) та з рівнем монетизації в інших країнах (зокрема, у Китаї рівень монетизації дорівнює 150 %).

Недостатній рівень монетизації економіки України стримує кредитні можливості банків щодо забезпечення інвестиційних потреб економіки, обмежує вплив облікової ставки НБУ на процентні ставки комерційних банків, сприяє підтриманню процентних ставок в економіці на високому рівні і цих підвищує процентні та кредитні ризики при кредитуванні банками своїх клієнтів.

Таблиця 3.6

Динаміка показників, що характеризують рівень монетизації економіки України за 1991–2007 рр.*

Показник	1991 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.
ВВП, % до попереднього року	91,3	105,9	109,1	105,2	109,6	112,1	102,7	107,1	107,3
Темпи зростання грошової маси (М3), % до попереднього року	–	145	142	142	147	132	154	135	152
Рівень монетизації ВВП, %	80,0	18,9	22,4	28,7	35,6	36,4	43,9	47,9	55,5
Індекс споживчих цін, %	390	126	106	99	108	112	110	112	116,6

* Складено та розраховано за даними: Бюлетень НБУ. – 2008. – № 2. – С. 42, 52, 59.

Підтримка НБУ банківської ліквідності протягом 2007 р. відбувалася шляхом надання банкам кредитів овернайт через постійно діючу лінію рефінансування та кредити рефінансування строком до 14 та до 365 днів, а також кредитів рефінансування під заставу майнових прав за коштами банківського вкладу (депозиту), розміщеного в НБУ. І, як зазначено в Річному звіті НБУ за 2007 р., «ураховуючи високий рівень ліквідності банківської системи попит на кредити рефінансування у

2007 р. був незначним. Загальний обсяг кредитів рефінансування банків у 2007 р. становив 2,5 млрд грн (у 2006 р. – 8,3 млрд грн)» [155, с. 53]. Більше того, протягом 2007 р. з метою оптимізації рівня ліквідності банків та забезпечення збалансованості пропозиції грошових коштів та попиту на них НБУ досить активно проводив депозитні операції. Загальний обсяг проведення операцій з мобілізації коштів банків у 2007 р. становив 109,8 млрд грн (у 2006 р. – 6,8 млрд грн) [155, с. 54].

Разом з тим неможливо не погодитися з думкою О. Дзюблюка, який зазначає, що «попри поширену думку про «надлишкову ліквідність» банківських установ у нашій країні слід констатувати, що вона має більшою мірою короткостроковий характер, оскільки навіть у структурі строкових вкладень значна частка належить «коротким» ресурсам, непридатним для задоволення довгострокових потреб підприємств у кредитних ресурсах» [42, с. 40].

Недостатній рівень монетизації, високі процентні ставки, відсутність довгих ресурсів на внутрішньому ринку та недосконала процедура рефінансування в умовах зростаючого інвестиційного попиту і зумовили те, що все більше банків та суб'єктів реального сектору економіки активізували свою діяльність щодо залучення довгострокових ресурсів на зовнішньому ринку. У результаті корпоративний борг значно зріс порівняно з державним.

У 2007 р. чисті залучення за середньостроковими та довгостроковими кредитами та облігаціями становили 14,9 млрд дол. США, що в 1,9 раза більше, ніж за минулий рік. Значна питома вага у зовнішніх позиченнях припадає на комерційні банки, позики яких становили 4,6 млрд дол. США (у 2006 р. – 5,8 млрд дол. США). У другому півріччі 2007 р. активні позичення на зовнішньому ринку робив і реальний сектор економіки. За 2007 р. обсяг чистих позичень реального сектору зріс в 1,6 раза і становив 5,8 млрд дол. США.

Обсяг валового зовнішнього боргу України протягом року зріс на 55 % і на 1 січня 2008 р. становив 84,5 млрд дол. США (60,2 % до ВВП). Приріст валового зовнішнього боргу переважно відбувся за рахунок зростання обсягів зобов'язань в 2,2 раза у банківському секторі до 31 млрд дол. США (22,0 % до ВВП) та на 44,1 % в інших секторах економіки до 38,4 млрд дол. США (27,3 % до ВВП).

З початку 2004 р. у структурі валового зовнішнього боргу спостерігалася тенденція до поступового зростання частки довгострокового боргу з 62,1 % за станом на 01.01.2004 р. до 73,1 % на 01.01.2008 р. За 2007 р. довгостроковий зовнішній борг зріс на 57,2 % і на 01.01.2008 р. становив 61,8 млрд дол. США, або 44 % від ВВП, із них 75,5 % – зобов'язання банківського та інших секторів економіки, решта – зобов'язання секторів державного управління та грошово-кредитного регулювання [155]. Ці тенденції призвели до суттєвої залежності економіки України від кон'юнктури світових фінансових ринків та посилили зовнішні ризики.

Суттєвою проблемою для економіки України стало те, що зовнішні ресурси, що були залучені банківським сектором, були спрямовані не на кредитування підприємств реального сектору, не на впровадження ресурсоощадних технологій, не на виробництво продукції, яка була б конкурентоспроможною на світовому ринку та створила б передумови для витіснення імпортних товарів з вітчизняного ринку, а переважно на надання споживчих кредитів населенню та кредитування підприємств торгівлі, які використовували отриманні кошти для придбання товарів іноземного виробництва (автомобілі, побутова техніка, комп'ютерна техніка та ін.). Починаючи з 2004 р. темпи приросту кредитів, що були надані населенню, перевищили темпи приросту кредитів суб'єктам господарювання.

Стабільність курсу національної валюти протягом останніх років та нижчі процентні ставки за кредитами в іноземній валюті сприяли зростанню попиту на споживчі кредити саме в іноземній валюті. На 01.01.2008 р. близько 52 % споживчих кредитів було надано в іноземній валюті.

Проблема полягає в тому, що значна частина банків суттєво спростила процедуру надання споживчих кредитів. А враховуючи те, що переважна частина позичальників не отримувала доходів в іноземній валюті, активізація діяльності банків у сфері споживчого кредитування сприяла накопиченню додаткових ризиків як в економіці, так і в банківській системі.

Орієнтація на вирішення поточних завдань, затримки зі структурною перебудовою економіки, переорієнтація грошових потоків на споживчі потреби – всі ці та інші фактори активізували інфляційні процеси в кінці 2007 р. та в 2008 р.

З метою зменшення валютних ризиків та обмеження діяльності банків щодо залучення грошових ресурсів на зовнішніх ринках НБУ протягом 2007 р. упроваджує такі заходи: підвищення у березні 2007 р. норм резервування за кредитами, що надані в іноземній валюті; підвищення у липні 2007 р. вимог щодо оцінки якості кредитного портфеля; введення з 20 листопада 2007 р. до складу зобов'язань, які підлягають обов'язковому резервуванню коштів, залучених банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів.

Інфляція в 2007 р. становила 16,6 %, що є найвищим показником за останні сім років. Однак, за оцінками НБУ, прямий внесок монетарного чинника в зростання ІСЦ у 2007 р. був помірним – лише 3,7 п. п. Основними чинниками інфляційних процесів є немонетарні фактори, які не перебувають під прямим впливом НБУ, а зумовлені невирішеними проблемами реального сектору економіки. Так, основними факторами прискорення інфляції в 2006 р. були підвищення цін на газ та комунальних тарифів для населення. У 2007 р. основними факторами прискорення інфляційних процесів стало зростання цін на продовольчі товари та суттєве зростання доходів населення, що призвело до подальшого зростання інфляційних процесів.

У 2008 р. макроекономічна ситуація в Україні виявилася досить складною, оскільки посилювалися зовнішні ризики та зберігались інфляційні тенденції.

З метою призупинення інфляційних процесів НБУ, незважаючи на те, що інфляція була викликана переважно немонетарними факторами, продовжував проводити жорстку обмежувальну політику. Так, рівень облікової ставки був підвищений з 8 % до 10 % річних з 01.01.2008 р. та до 13 % – 30.04.2008 р.

Протягом I кварталу 2008 р. НБУ переважно здійснював мобілізаційні операції. Обсяг мобілізаційних операцій становив 18,2 млрд грн, а обсяг рефінансування – 12,9 млрд грн. Дані заходи НБУ призвели до обмеження темпів зростання грошової бази, незначних темпів зростання грошової маси, підвищення вартості грошових ресурсів.

Грошова база в першому кварталі зменшилася на 3,9 % або на 5,5 млрд грн – до 136, 4 млрд грн. Зменшення грошової бази відбулось як за рахунок готівки поза банками, так і коштів банків на кор-

рахунках в НБУ. Протягом цього періоду обсяг готівки зменшився на 1,2 % – до 109,9 млрд грн. Обсяг коштів на коррахунках зменшився на 18,8 %, або на 3,6 млрд грн, – до 15,5 млрд грн. Рівень вільної ліквідності зменшився на 2,7 млрд грн – до 6,6 млрд грн.

У першому кварталі банки відчули також вплив обмежувальних заходів, які були впроваджені в кінці 2007 р. і були спрямовані на зміну процедури обов'язкового резервування. У результаті обсяг обов'язкових резервів банків збільшився майже вдвічі – з 5,5 млрд грн за жовтень 2007 р. до 10,5 млрд грн за березень 2008 р., а середня норма резервування збільшилася з 2,1 % (за 2007 р.) до 2,4 % (за I квартал 2008 р.). Ці обмежувальні заходи призвели до подорожчання кредитних ресурсів. Так, протягом першого кварталу 2008 р. середньозважена ставка за кредитами в національній валюті збільшилася з 14,6 % до 15,2 %, в іноземній – з 10,7 % до 10,8 %.

Водночас зменшення монетарної бази та обсягів вільних резервів не призвело в першому кварталі до відповідного зменшення грошової маси, оскільки банки, урахувавши високий попит на кредитні ресурси як суб'єктів господарювання, так і на населення, активізували кредитну діяльність, про що свідчить зростання грошового мультиплікатора з 2,79 до 3,05. У результаті маса грошей зросла на 5,0 %, або на 19,9 млрд грн, – до 416, млрд грн [103, с. 4–5].

Тривале спрямування кредитних ресурсів переважно на надання споживчих кредитів в умовах недостатнього розвитку реального сектору сприяє посиленню макроекономічних диспропорцій, знижує якість кредитних портфельів банків, підвищує валютні ризики. З метою обмеження ризиків НБУ з 13 лютого 2008 р. упроваджує вимоги щодо покриття регулятивним капіталом валютних ризиків та ризиків довгострокової ліквідності.

У другому кварталі НБУ збільшує обсяги рефінансування банків. Так, обсяг рефінансування зріс до 38,5 млрд грн, а операції з мобілізації коштів становили 5,4 млрд грн. У результаті обсяг коштів на коррахунках зріс на 14,9 %. Але в цілому за перше півріччя обсяг коштів на коррахунках зменшився на 6,7 % – до 17,8 млрд грн [104].

Зниження ліквідності банківської системи та подорожчання ресурсів на внутрішньому ринку призводять до того, що банки протягом травня-червня знову активізують діяльність щодо залучення ресурсів на зовнішньому ринку.

Обсяг валового зовнішнього боргу зріс за дев'ять місяців 2008 р. на 22,8 млрд дол. США (на 27,5 %) і на 01.10.2008 р. становив 105,4 млрд дол. США (56,4 % до ВВП). Протягом даного періоду відбувся суттєвий приріст боргу комерційних банків. На кінець третього кварталу 2008 р. зовнішній борг банківського сектору зріс на 36 %, або на 11,1 млрд дол. США, і досяг 42,1 млрд дол. США (39,9 % від валового зовнішнього боргу та 22,5 % від ВВП), що в 1,4 раза більше, ніж на початок 2008 р. В інших секторів економіки зовнішній борг (включно з кредитами прямих інвесторів) зріс за дев'ять місяців 2008 р. на 12,5 млрд дол. США (на 34,1 %) і на 01.10.2008 р. становив 49 млрд дол. США (46,5 % від валового зовнішнього боргу та 26,2 % від ВВП). Борг сектору державного управління за січень-вересень 2008 р. зменшився на 0,5 млрд дол. США (3,5 %) до 14,2 млрд дол. США (13,4 % від валового зовнішнього боргу України; 7,6 % ВВП) [64].

В умовах зростання інфляційних процесів, а також уповільнення темпів промислового виробництва, що було зумовлено як поглибленням світової фінансової кризи, так і внутрішніми причинами, економічно не обґрунтованим було рішення НБУ про проведення на початку травня ревальвації гривні на 4 %.

У третьому кварталі операції НБУ з мобілізації коштів становили 22,9 млрд грн, а операції з рефінансування 12,7 млрд грн. Але оскільки протягом даного періоду НБУ здійснював купівлю іноземної валюти на внутрішньому ринку, то це сприяло збільшенню коштів банків на коррахунках в цілому за січень-вересень на 27 % до 24,2 млрд грн [105].

Починаючи з вересня 2008 р. в економіці України різко окреслюються певні негативні тенденції. Зокрема, прискорення інфляційних процесів, зменшення пропозиції валютних надходжень у зв'язку з різким скороченням експорту, уповільнення зростання депозитів у банківській системі, проблеми з ліквідністю в окремих банках.

Негативні макроекономічні прогнози для України в умовах світової фінансової кризи сприяли зростанню негативних очікувань в іноземних інвесторів, які розпочали активно продавати ОВДП, цінні папери, вилучати банківські депозити та виводити капітал з України.

Ураховуючи, що внаслідок фінансової кризи надходження від експорту різко скоротилися, а НБУ в цей період не виходив на валютний ринок

(оскільки в цей період більшість заявок на купівлю валюти надходило від нерезидентів), то суттєве перевищення попиту над пропозицією валюти дало поштовх до поступового зниження курсу національної валюти.

Наслідком поєднання світової фінансової кризи з невирішеними проблемами української економіки (висока ресурсозатратність та низька конкурентоспроможність вітчизняної продукції) стало суттєве зниження попиту на вітчизняну продукцію на світових ринках та проблеми з її реалізацією на внутрішньому ринку. Це, у свою чергу, призвело до погіршення фінансового стану суб'єктів господарювання, зниження їх платоспроможності і, як наслідок, неможливості вчасно погасити зобов'язання перед банками за кредитами.

На початку жовтня 2008 р. проблеми, що виникли з Промінвестбанком, призвели до масового вилучення депозитів населення з банківської системи і суттєво підірвали ліквідність банків. Так, за 10 днів жовтня 2008 р. загальна сума зобов'язань банків зменшилася на 18 млрд грн. З метою призупинення цього процесу НБУ вводить заборону на дострокове повернення депозитів, що певною мірою сприяло зменшенню відпливу коштів з системи комерційних банків, але повністю не зупинило.

У цілому з 01.10.2008 р. до 01.01.2009 р. кошти фізичних осіб у національній валюті зменшилися на 15 %, або на 19 млрд грн; в іноземній валюті (доларовий еквівалент) на 13 %, або на 2 млрд дол. США; кошти суб'єктів господарювання в національній валюті зменшилися на 12 %, або на 11 млрд грн; в іноземній валюті (доларовий еквівалент) – на 0,3 млрд дол. США (на 3,5 %).

Четвертий квартал 2008 р. виявився досить складним для банківської системи України, оскільки саме в цей період банки повинні були погасити борги за зовнішніми зобов'язаннями. Але в умовах світової фінансової кризи банки не спроможні були залучити нові зовнішні позики для погашення старих, а недостатня пропозиція іноземної валюти та її стрімке подорожчання на внутрішньому ринку поставило банки в дуже скрутне становище.

Протягом жовтня-грудня 2008 р. НБУ суттєво збільшив обсяги рефінансування банків, але це не призвело до покращення ситуації в банківській системі та реальному секторі. У жовтні-листопаді 2008 р. для

підтримання ліквідності банків Національний банк надав кредитів рефінансування на загальну суму близько 74,7 млрд грн, у тому числі кредитів овернайт – 36,9 млрд грн. Але значна частина цих ресурсів була спрямована не на кредитування реальної економіки та повернення депозитів населенню, а на проведення спекулятивних операцій на валютному ринку, що і призвело до стрімкого зростання валютного курсу.

У грудні 2008 р. НБУ зменшив обсяги операцій з підтримки ліквідності банків. У цей період було надано кредитів рефінансування на загальну суму близько 30,7 млрд грн, у тому числі кредитів овернайт – 6,1 млрд грн, порівняно з 45,5 млрд грн (з яких 24,3 млрд грн – кредити овернайт) у листопаді.

У цілому протягом 2008 р. 138 банків отримали кредити рефінансування на загальну суму 169,5 млрд грн (91,8 млрд грн – кредити овернайт). На 26 січня 2009 р. заборгованість за кредитами рефінансування залишилась у 97 банків на суму 61 млрд грн, при цьому 38 % (23,4 млрд грн) цієї суми є заборгованістю двох державних банків, хоча їх питома вага в загальній сумі активів банківської системи складає 11 % [47].

Слід зазначити, що політика НБУ протягом 2008 р., яка була спрямована на обмеження інфляційних процесів та подолання наслідків світової фінансової кризи, виявилася безсистемною та малоефективною. НБУ не вдалося забезпечити підтримання ліквідності банківської системи, відновити кредитування економіки, призупинити падіння валютного курсу, стримати зростання спекулятивних операцій на валютному ринку. Це значною мірою обумовлено як недосконалістю монетарної політики НБУ в цілому, так і політики рефінансування зокрема.

Основні недоліки політики, що впроваджував НБУ, полягали в такому:

По-перше, боротьба з інфляцією виключно монетарними методами шляхом стерилізації грошової маси веде до згортання кредитування реальної економіки і цим ще більше поглиблює кризовий стан в економіці. Так, якщо в січні 2008 р. кредитування реального сектору здійснювалося під 13–14 % у гривні і 10–11 % – в іноземній валюті, то вже в липні процентні ставки зросли до 17–18 % у гривні і 11–12 % – в іноземній валюті, а в листопаді – до 24–25 % у гривні і 14–16 % в іноземній валюті. У результаті галузі, діяльність яких суттєво залежить від кредитних ресурсів, зокрема будівництво, змушені призупиняти свою діяльність.

За даними Державного комітету статистики України, обсяг продукції будівництва за 2008 р. зменшився на 16 % порівняно з 2007 р.

По-друге, була порушена рівномірність у формуванні пропозиції грошей, зокрема, різке скорочення ліквідності банків у першому півріччі 2008 р. спровокувало «кредитний голод» в економіці та різке зростання процентних ставок, а форсоване вливання ліквідності в другому півріччі відновило спекулятивні операції на валютному ринку, що, у свою чергу, і призвело до катастрофічного падіння валютного курсу.

По-третє, механізм рефінансування банків є недосконалим, у ньому чітко не окреслені критерії отримання емісійних ресурсів банками, не визначено цільового призначення цих ресурсів, не передбачено ретельного контролю та відповідальності банків за використання отриманих ресурсів. Основна проблема полягає в тому, що механізм рефінансування не спрямований на відновлення ресурсів саме тих банків, які займаються активним кредитуванням реальної економіки, а дає можливість окремим банкам використовувати емісійні ресурси НБУ для отримання надприбутків за рахунок проведення спекулятивних операцій на валютному ринку.

По-четверте, безсистемність, невизначеність та непрозорість монетарної політики НБУ в 2008 р. підірвали довіру населення України та іноземних інвесторів до дій як центрального банку, так і банківської системи в цілому. Наслідком цього стало різке вилучення депозитів із банківської системи, поглиблення банківської кризи та кризи в реальному секторі. Так, заборона на невизначений час дострокового зняття коштів з депозитів та заморожені кошти промислових підприємств суттєво поглибили і без того тяжкий стан реального сектору, знизили ліквідність промислових підприємств, погіршили розрахунки між ними, скоротили можливості фінансування поточної діяльності. Наслідком цього став істотний спад виробництва, зокрема, в жовтні обсяги промислової продукції скоротилися відносно попереднього місяця на 7,6 %, у листопаді – відповідно, на 15,2 %.

І останнє, недостатня взаємодія та координація дій НБУ та уряду не дає можливості забезпечити розроблення та реалізацію заходів, які б допомогли призупинити розгортання кризових явищ в економіці та створити передумови для структурної перебудови економіки України і відновлення економічного зростання.

Практика монетарного регулювання економіки в розвинутих країнах підтверджує, що дієвість монетарної політики та її вплив на перебіг процесів у реальному секторі економіки залежать не тільки від темпів зростання пропозиції грошей, а й від того, по яких каналах додаткова маса грошей вливається в оборот і як вона перерозподіляється між секторами економіки та між економічними суб'єктами, на споживчі чи на інвестиційні цілі спрямовуються грошові ресурси.

Аналіз динаміки структури активів НБУ підтверджує, що протягом останніх років вплив НБУ на резерви комерційних банків і відповідно на грошову базу в Україні відбувався переважно через валютний канал шляхом викупу НБУ іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку. За наявності позитивного платіжного балансу такі заходи НБУ дали можливість сформувати значний обсяг золотовалютних резервів та забезпечити вплив на динаміку обмінного курсу національної валюти. Так, питома вага міжнародних резервних активів у балансі НБУ зросла з 56,9 % на 01.01.2004 р. до 85,4 % на 01.01.2008 р.

Таблиця 3.7

**Динаміка структури активів балансу
Національного банку України, %***

Показник	01.01.2004 р.	01.01.2005 р.	01.01.2006 р.	01.01.2007 р.	01.01.2008 р.
Міжнародні резервні активи	56,9	60,5	81,4	82,8	85,4
Цінні папери уряду	10,0	7,7	0,4	0,3	0,2
Кредити банкам та іншим позичальникам	2,3	4,5	0,6	1,0	0,9
Внутрішній державний борг	13,7	11,0	7,5	6,3	4,1
Внески в МВФ	14,1	12,7	8,0	7,5	5,5
Основні засоби	1,8	1,6	1,6	1,5	3,3
Інші активи	1,2	2,0	0,5	0,5	0,5
Усього активів	100	100	100	100	100

* Розраховано за даними: Бюлетень НБУ. – 2004. – № 3. – С. 62; Бюлетень НБУ. – 2005. – № 2. – С. 51; Бюлетень НБУ. – 2006. – № 2. – С. 69; Бюлетень НБУ. – 2007. – № 2. – С. 87; Бюлетень НБУ. – 2008. – № 2. – С. 66.

Разом з тим орієнтація виключно на забезпечення відповідної динаміки валютного курсу значно зменшує можливості НБУ щодо рефінансування комерційних банків та, відповідно, обмежує його вплив на кредитну та процентну політику як комерційних банків, так і на перебіг процесів у реальному секторі економіки. Питома вага кредитів банкам та іншим позичальникам в активах НБУ знизилася з 2,3 % на 01.01.2004 р. до 0,9 % на 01.01.2008 р., тобто кредитні ресурси НБУ надавалися комерційним банкам в основному для підтримки їх ліквідності, а не для регулювання пропозиції грошей.

Переважне використання валютного каналу для зростання грошової бази означає, що значна частина грошових ресурсів акумулюється в експортно-сировинних галузях. Це закріплює сировинну орієнтацію вітчизняної економіки і зменшує можливості держави щодо трансформації грошових потоків у пріоритетні високотехнологічні галузі економіки. Разом з тим спрямування ресурсів в економіку через кредитний канал дозволяє більш активно впливати на суб'єктів реального сектору економіки, стимулюючи їх до розширення обсягів інвестиційних операцій.

Низька питома вага цінних паперів уряду в загальній сумі активів НБУ є підтвердженням того, що НБУ майже не використовує операцій на відкритому ринку для формування та регулювання грошової маси в обороті. Це також зумовлено тим, що формування основної частини грошової бази відбувається через викуп НБУ валюти в експортерів. У результаті в НБУ залишаються обмежені ресурси для рефінансування банків та для купівлі цінних паперів на відкритому ринку. Крім того, слабкий розвиток ринку державних позик низька довіра суб'єктів до державних цінних паперів (що є наслідком фінансової кризи 1998 р.) не дозволяють НБУ використовувати операції на відкритому ринку для регулювання ліквідності в економіці.

Починаючи з 2002 р. політика уряду була направлена на розширення обсягів державних позичань на зовнішніх ринках при відносному скороченні обсягу позик на внутрішньому ринку. Надання переваги зовнішнім позичанням при фінансуванні дефіциту бюджету стримує розвиток вітчизняного фондового ринку й обмежує можливості НБУ у використанні державних цінних паперів як при рефінан-

суванні комерційних банків, так і при проведенні операцій на відкритому ринку з метою регулювання маси грошей в обороті.

Дослідження механізмів формування пропозиції грошей у країнах з розвинутою ринковою економікою дають підстави стверджувати, що головним пріоритетом при формуванні грошових ресурсів в економіці є бюджет країни, який і визначає первинну структуру грошових потоків. Формування центральними банками грошової бази в Японії та США (відносно на 76 % і 88 %) відбувалося під виконання бюджетних програм. Даний механізм створює можливість для формування «довгих» грошей в економіці, які будуть спрямовані на вирішення довгострокових завдань країни. Аналіз балансів центральних банків цих країн свідчить про те, що більшу частину портфеля цінних паперів складають довгострокові інструменти. Зокрема, 60 % портфеля державних цінних паперів Банку Японії є папери з терміном погашення понад п'ять років. Це свідчить про те, що при здійсненні кредитної емісії закладаються основи для формування інвестиційного потенціалу довгострокового економічного зростання [50, с. 608].

Проте слід зазначити, що з погляду необхідності структурної перебудови економіки та прискорення процесів модернізації виробничого апарату промисловості механізм трансформації грошових ресурсів залишається недосконалим.

В економічній політиці нашої держави чітко не визначені пріоритетні напрями розвитку економіки, а також не створені механізми, стимули, які б зацікавлювали банки направляти ресурси переважно в пріоритетні програми та проекти, впровадження яких створило б передумови для переходу економіки України на вищі технологічні уклади. І, як вже було підкреслено, починаючи з 2003 р. комерційні банки значну частину своїх ресурсів спрямовували на споживче кредитування населення, у зв'язку з чим активно здійснювали позичання за кордоном, посилюючи цим валютні та кредитні ризики.

Неможливо не погодитися з досить поширеною думкою, що відсутність структурних реформ у реальному секторі і недостатньо розвинуте інституційне середовище обмежує дієвість монетарної політики. Але водночас слід підкреслити, що заходи монетарної політики спроможні створити передумови для активізації певних

економічних процесів у реальному секторі для того, щоб запобігти наступним інфляційним хвилям.

Концентрація зусиль центрального банку виключно на забезпеченні стабільності національної грошової одиниці може принести лише короткостроковий ефект, якщо це не буде підтверджено реальними позитивними змінами в реальній економіці.

Досить поширеною є точка зору, що за стан реальної економіки несе відповідальність уряд. Але в розпорядженні центрального банку є досить дієві механізми, які можуть гальмувати або, навпаки, надати новий імпульс для прискорення розвитку економіки, тоді як невикористання цих заходів значно обмежує потенційні можливості грошово-кредитного впливу на економіку. У зв'язку з цим країни з розвинутою ринковою економікою в періоди, коли необхідно було прискореними темпами модернізувати окремі галузі економіки, досить активно використовували дані інструменти.

В «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2009 рік» зазначено, що головною метою грошово-кредитної політики у 2009 р. і наступних роках відповідно до Конституції України залишатиметься 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 [127]. Відповідно до цієї мети визначаються заходи впливу, які переважно спрямовані на подолання інфляційних тенденцій в економіці.

Але з сьогоднішніх позицій зрозуміло, що якщо заходи монетарної політики будуть спрямовані виключно на стримування інфляційних процесів і не будуть паралельно вживатися заходи, які сприятимуть інвестиційно-інноваційному розвитку економіки, то країна черговий раз втратить шанс на вихід з замкнутого кола.

Проблема полягає в тому, що до стратегічних цілей грошово-кредитної політики відносять загальноекономічні цілі держави, такі як забезпечення економічного зростання, зниження безробіття, стабілізація цін, але при цьому більшість фахівців наголошують на тому, що найбільш пріоритетною метою для центрального банку є стабілізація цін, за досягнення якої він і повинен нести відповідальність, тоді як забезпе-

чення економічного зростання та зайнятість населення перебуває в компетенції уряду і саме уряд повинен нести відповідальність за розвиток реального сектору економіки. Даний підхід, з одного боку, значно звужує цілі та завдання центрального банку і його відповідальність за забезпечення економічного розвитку країни, а з іншого – зменшує можливості для координації взаємодії між центральним банком і урядом.

Оскільки економіка – це цілісна система, то вона вимагає комплексних підходів до вирішення всіх проблем. Досвід України черговий раз засвідчив, що без застосування комплексних підходів для реалізації стратегічних цілей як загальноекономічної, так і грошово-кредитної політики, неможливо забезпечити довгострокову фінансову стабілізацію. Тому необхідно визначити інструментарій, який дозволить поєднати одночасне досягнення всіх стратегічних цілей як загальноекономічної та монетарної політики.

Протягом попередніх років відбувалося лише декларування необхідності кардинального реформування реального сектору на основі інноваційних технологій, але конкретні заходи, які могли б забезпечити реалізацію поставленої мети, так і не були впроваджені.

Світова фінансова криза лише загострила проблеми і висвітлила всі структурні диспропорції, які накопичувалися роками. Ситуація, що склалася в економіці України зараз, свідчить про неможливість чергового відкладання на майбутнє вирішення проблем реального сектору і вимагає скооперованого вирішення як антиінфляційних проблем, так і проблем, що існують в реальній економіці.

Одночасне вирішення цих проблем потребує поєднання різнонаправлених заходів впливу. Але, ураховуючи, що інфляційні процеси викликані переважно немонетарними чинниками, які пов'язані з недоліками в реальному секторі економіки, необхідне першочергове впровадження заходів, спрямованих на активізацію інвестиційно-інноваційних процесів у реальному секторі економіки, але без значного посилення інфляційних наслідків. При цьому досить важливим є вибір адекватних інструментів, який дасть можливість досягти цих різнопланових цілей.

Водночас необхідно розуміти, що не може бути універсальних заходів подолання кризових ситуацій в тій чи іншій країні. Кожна країна, ураховуючи світовий та власний досвід, а також особли-

вості сучасного стану, повинна знайти свої оптимальні рішення для подолання існуючих проблем.

У країні, в якій першочерговими завданнями є структурна перебудова економіки та модернізація реального сектору на інноваційній основі, заходи грошово-кредитної політики повинні також сприяти вирішенню цих завдань.

Зазначимо, що монетарна підтримка економічного зростання означає не лише забезпечення економіки необхідним обсягом грошових ресурсів, а й визначення оптимальної структури цих ресурсів з погляду їх строковості, а також виділення каналів та механізмів, які б дозволили спрямувати ці ресурси в пріоритетні сектори економіки і підвищити ефективність їх використання. Критерієм результативності грошово-кредитної політики повинен стати не лише рівень забезпеченості економіки грошима при оптимальному рівні інфляційних процесів, а переважно інвестиційна спрямованість грошових потоків.

Необхідно максимально використати всі можливі інструменти та механізми, які дадуть можливість не лише подолати фінансово-економічну кризу, а й створити надійний фундамент для подальшого стійкого економічного зростання.

З метою посилення впливу монетарної політики на процеси в реальному секторі економіки України та забезпечення грошовими ресурсами пріоритетних секторів та галузей, доцільно вдосконалити механізми трансмісії грошових потоків. У зв'язку з цим доцільно переорієнтувати емісійну діяльність НБУ на першочергове задоволення потреб реального сектору в грошових ресурсах зменшенням обсягів надходження грошових ресурсів через валютний канал і розширення обсягів рефінансування комерційних банків.

Механізм рефінансування має бути спрямований не лише на підтримку короткострокової ліквідності банків, а й довгострокової, з метою вирішення структурних та регіональних проблем. Упровадження механізмів цільового довгострокового рефінансування дасть можливість спрямувати кредитні ресурси на вирішення пріоритетних завдань у межах структурної перебудови економіки.

Досить цікавими є дослідження С. Глазьева, який вважає, що, для того щоб забезпечити спрямування грошових ресурсів у реальний сек-

тор, доцільно використати досвід післявоєнної Європи, суть якого полягала в тому, що банки отримували доступ до кредитів рефінансування Центрального банку під заставу векселів підприємств реального сектору. При цьому автор наголошує на тому, що даний механізм рефінансування не є простим у застосуванні, оскільки Центральний банк повинен постійно здійснювати моніторинг за кредитоспроможністю підприємств, векселі яких можуть бути прийняті в ломбардний список. З іншого боку, зростає навантаження і на комерційні банки, які мають бути спроможними оцінювати інвестиційні можливості підприємств, ретельно контролювати процес використання кредитних ресурсів [27].

Дієвість даного механізму рефінансування значною мірою залежить від процедури регулювання процентних ставок та обмеження банківської маржі за операціями, які здійснюються з використанням кредитних ресурсів Центрального банку. Це зумовлено тим, що рентабельність більшості підприємств реального сектору коливається в межах 8–10 % і ефективне використання цих ресурсів потребує забезпечення доступного рівня процентних ставок. Досить важливим є реальний контроль та відповідальність певних суб'єктів за використання цих ресурсів, а також запровадження заходів, які б запобігали переливу цих ресурсів на валютний ринок з метою проведення спекулятивних операцій.

Необхідно створити такі умови, щоб банкам та іншим фінансовим посередникам стало вигідно акумулювати довгострокові ресурси та трансформувати їх у пріоритетні сфери діяльності.

Доцільно запровадити заходи, що будуть стимулювати банки збільшувати обсяги кредитування експортно орієнтованих галузей та підприємств сільського господарства, малого та середнього бізнесу і суттєво не нарощувати обсяги споживчого кредитування.

З метою посилення впливу НБУ на кредитну діяльність банків щодо активізації кредитування інвестиційних проектів у пріоритетних галузях реального сектору доцільно внести зміни і в механізм формування обов'язкових резервів, передбачивши диференціацію резервних вимог залежно від кредитної політики певного банку.

Вітчизняний та світовий досвід показує, що монетарна політика буде результативною, якщо її впровадження супроводжуватиметься

адекватними заходами в інших сферах. Насамперед ідеться про прийняття збалансованого бюджету, впровадження ефективної податкової системи, запровадження конкурентних механізмів в реальному секторі економіки. А це буде можливим при узгодженості дій НБУ та уряду.

3.2. ВПЛИВ БАНКІВСЬКОГО І НЕБАНКІВСЬКОГО СЕКТОРІВ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ НА РОЗВИТОК ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН В УКРАЇНІ

Особливістю загальної динаміки розвитку банківської системи в останні роки стала експансія іноземного капіталу на вітчизняний ринок банківських послуг, а також суттєве зростання обсягів кредитування населення. Фактор іноземного капіталу став ключовим у підвищенні загальної капіталізації банківської системи: сплачений зареєстрований статутний капітал банків з іноземним капіталом досяг 10 023 млн грн, що становило 38,0 % статутного капіталу всієї вітчизняної банківської системи. У цілому ж частка іноземного капіталу в загальному обсязі статутного капіталу банків у 2007 р. досягла 35,0 % [36].

В організаційно-правовій структурі банківської системи відбувалися зміни, спричинені прийнятими наприкінці 2006 р. уточненнями чинного законодавства. Так, відповідно до Закону України «Про банки і банківську діяльність» [56] банки, створені у формі закритого акціонерного товариства (ЗАТ) або товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ), зобов'язані протягом наступних трьох років реорганізуватись у відкриті акціонерні товариства (ВАТ) або ж кооперативні банки. Станом на 01.01.2008 р. співвідношення форм власності банків змінилося так: кількість ВАТ зросла з 91 до 101, натомість кількість ЗАТ знизилась з 43 до 42, а кількість ТОВ – з 35 до 34. Форма кооперативного банку не була запроваджена жодною з банківських установ. Станом на 01.01.2008 р. два банки перебували у стані реорганізації [36].

Монетарна політика в Україні у 2006–2007 рр. відіграла в цілому позитивну роль щодо підвищення конкурентоспроможності національної економіки. Важливе значення для економічного зростання мало випереджувальне прискорення динаміки «довгих» грошей (різниця між агрегатами М3 та М1 за 2007 р. зросла на 53,5 %, тоді як «короткі» гроші (агрегат М1) – на 48,2 %. Таке покращення структури грошової маси сприяло зміцненню ресурсної бази банків та розширенню кредитної підтримки процесів економічного розвитку. Це суттєво посилює позитивну роль банківського сектору у формуванні конкурентоспроможності національної економіки, насамперед – фінансуванні інвестиційних процесів суб'єктів господарювання.

Загальний обсяг кредитних вкладів банків збільшився за 2007 р. на 74,1 % проти 71,0 % за 2006 р. Хоча кредитування населення продовжувало зростати випереджувальними темпами (за 2007 р. обсяги кредитування фізичних осіб зросли на 97,8 % при зростанні кредитування юридичних осіб на 62,9 %), позначилася тенденція зміни розподілу банківських кредитів на користь суб'єктів господарювання (у 2006 р. розрив наведених показників був значно вищим – 134,2 % та 51,8 %) [181, с. 69].

Зростанню обсягів банківського кредитування сприяло поліпшення структури банківських депозитів. Так, за 2007 р. загальний обсяг депозитів зріс на 51,9 %, 95,7 млрд грн (за 2006 р. – на 38,8 %). При цьому обсяги довгострокових депозитів збільшилися за 2007 р. на 48,8 % (до 119,9 млрд грн), а їх питома вага у загальному обсязі депозитів становила 46,2 %. Зростання депозитів відбувалося переважно за рахунок вкладень фізичних осіб, обсяг яких збільшився за 2007 р. на 57,6 млрд грн (53,9 %) [3, с. 70]. Одним із чинників зростання банківських депозитів населення стало істотне підвищення розміру максимального відшкодування вкладів населенню з гарантійного фонду – з 25 тис. до 50 тис. грн.

Водночас, як і в попередні роки, споживча спрямованість притаманна і значній частці довгострокових кредитів. Зростають обсяги спрямування отриманих фізичними особами кредитів на купівлю імпортованих товарів (автомобілі, побутова техніка). Спрощення банками умов іпотечного кредитування майже не вплинуло на розширення доступності

таких кредитів для широких верств населення, натомість – сприяло поглибленню дисбалансів на ринку нерухомості, зокрема в частині завищення рівня цін на житло.

Серед позитивних тенденцій розвитку банків слід також відзначити подальше збільшення їх капіталізації. В основному воно відбувалося за рахунок зростання фактично сплаченого зареєстрованого статутного капіталу – на 15 млрд грн за 11 місяців 2007 р., що становило 58 % приросту регулятивного капіталу.

Водночас зазначені позитивні зрушення не привели до помітного якісного поліпшення вітчизняної банківської системи та посилення її здатності забезпечити фінансову основу підвищення конкурентоспроможності національної економіки. Подальше посилення кредитної активності українських банків супроводжується *низкою небезпечних тенденцій*, а саме:

- неефективністю часової структури ресурсного забезпечення банківської системи та нестачею «довгих» ресурсів за загального зростання ліквідності, що в умовах недостатньої глибини вітчизняних фінансових ринків зумовлює потребу у зовнішніх позиках;
- подальшим погіршенням співвідношення між обсягом депозитів населення і обсягом одержаних ним кредитів: з 2,19 раза на 01.01.2006 р. (1,35 на 01.01.2007 р.) до 1,06 раза на 01.01.2008 р.;
- збереженням високого рівня доларизації кредитів та розбалансування валютної структури банківських активів і пасивів – якщо депозити у національній валюті зросли за 2007 р. на 66,5 %, то кредити – на 72,8 %, у тому числі фізичним особам – на 93,7 %; за приросту валютних депозитів на 28,1 % кредити в іноземній валюті зросли на 75 %, у тому числі фізичним особам – на 100,1 %;
- хронічним відставанням темпів приросту власного капіталу банків від темпів збільшення їхніх активів – за 2007 р. ці показники збільшилися на 64,2 % та 75,9 % відповідно;
- концентрацією кредитного портфеля в ризикових і латентне нестабільних секторах економіки (у загальній частині нада-

них комерційними банками кредитів домінують будівництво, торгівля, іпотечне і споживче кредитування населення);

- посиленням вразливості грошово-кредитного ринку до зовнішніх шоків у зв'язку з активним залученням банками довгострокових ресурсів за кордоном на тлі тенденцій дестабілізації світової фінансової системи у другій половині 2007 р.;
- зростанням проблемних кредитів;
- трансформацією валютних ризиків у кредитний ризик та проблемами з ліквідністю.

Наростання ризиків комерційних банків та необхідність посилення антиінфляційної політики в листопаді 2007 р. зумовили підвищення ставки рефінансування до 12 % (12,5 % для кредитів без забезпечення), а в грудні – 14,5 % та 15 % відповідно). Такі заходи, незважаючи на їхню важливість для макроекономічної стабілізації, містять у собі загрозу погіршення фінансового забезпечення підвищення конкурентоспроможності економіки.

Необхідність посилення мобілізації заощаджень населення та упредження «перегріву» в банківському секторі та на ринку нерухомості засвідчують загальну потребу диверсифікації фінансової системи України через урізноманітнення інститутів, які можуть здійснювати фінансове забезпечення інвестиційної активності суб'єктів господарювання. Як показує світовий досвід, одним з визначальних напрямів такої диверсифікації є розвиток фондового ринку.

Розглянемо роль банків на фондовому ринку України.

Крім функцій фінансового посередництва на українському ринку цінних паперів банки виконують функції інвесторів та емітентів акцій, облігацій та ощадних сертифікатів. Незважаючи на те, що банки на українському організованому ринку є лідерами за обсягами торгів корпоративними облігаціями та державними торговими зобов'язаннями, частка цінних паперів в їхніх активах незначна. На 01.01.2004 р. вона становила лише 6,5 %, що значно менше, ніж в інших країнах Східної Європи (Чехія – 17,6 %, Польща – 22,3 %) та Єврозони – 34,6 % [222].

Низька активність банків як інвесторів на українському фондовому ринку зумовлена багатьма причинами. Насамперед це низька смність фондового ринку, недостатній розвиток інфраструктури та не-

відповідність процедур світовим стандартам, недостатня прозорість, проведення значної кількості операцій на неорганізованому ринку, незначні обсяги ринку державних боргових зобов'язань, відсутність широкого вибору інструментів фондового ринку, зокрема похідних та іпотечних цінних паперів тощо.

Серед суб'єктів підприємницької діяльності, незважаючи на значний розмір статутного капіталу, банки, як емітенти боргових зобов'язань, займають одне з останніх місць. На відміну від банків країн із банкоцентричним типом фінансової системи частка цінних паперів у зобов'язаннях українських банків незначна. Вона становить лише 1,4 %, тоді як у країнах Євросони – 57,6 % [136, с. 74].

Протягом першого півріччя 2007 р. загальний обсяг торгів на фондовому ринку України становив 310,02 млрд грн, що в 1,5 раза (на 105,23 млрд грн) більше, порівняно з першим півріччям 2006 р. При цьому протягом січня-вересня обсяг випуску акцій становив 28,74 млрд грн (на 3,6 млрд грн менше, ніж за аналогічний період 2006 р.), облігацій підприємств – 26,38 млрд грн (на 13,18 млрд грн більше, порівняно з аналогічним періодом 2006 р.) [181, с. 72]. Зростання в обігу цінних паперів корпоративного боргу є важливою характеристикою вітчизняного фондового ринку останніх років.

Вітчизняному фондовому ринку, на нашу думку, притаманні суттєві диспропорції, які знижують його ефективність та конкурентоспроможність, зокрема:

- суттєва перевага неорганізованого фондового ринку над організованим;
- більша частка зовнішніх інвесторів, ніж внутрішніх (за експертними оцінками, частка нерезидентів на вітчизняному вторинному ринку акцій, як і в сегменті корпоративних облігацій, становить 80–85 %);
- домінування стратегії корпоративного контролю на ринку акцій та інвестиційна обмеженість його вторинного сегмента;
- значна концентрація ринку: домінування незначної групи емітентів як за обсягами торгівлі, так і за показниками капіталізації;
- значна питома вага підприємств базових галузей, зокрема

ПЕК, а також телекомунікації, у загальній капіталізації та у пулі вітчизняних «блакитних фішок»;

- недооцінка ринком багатьох компаній-емітентів унаслідок обмеженості розкриття інформації щодо результатів їхньої діяльності та інвестиційних намірів;
- велика залежність від зовнішніх факторів, передусім кон'юнктури на зарубіжних ринках товарів і капіталів;
- нестача ліквідних і надійних цінних паперів (за високих темпів розвитку обсягів торгівлі), що обумовлює нестійкість цього розвитку.

Вважаємо, що еволюція фондового ринку України має відбуватися через прискорений розвиток його національного компонента, насамперед ринку корпоративних цінних паперів, поліпшення його кількісних і якісних характеристик з метою не лише розширення спектра фінансових послуг, а й забезпечення належного рівня їхньої конкурентоспроможності. У зв'язку з цим першочерговим завданням на 2008 р. стало прийняття законів України «Про акціонерні товариства» та «Про систему депозитарного обліку цінних паперів».

Напрямами забезпечення стійкого розвитку і формування конкурентоспроможного фінансового ринку України мають бути:

- заохочення підвищення ефективності корпоративного управління, що сприятиме поліпшенню роботи акціонерних товариств, зміцненню довіри до корпоративних цінних паперів, загальному поліпшенню інвестиційного клімату в державі;
- поглиблення інвестиційної спрямованості угод, їхня легітимізація, розширення ємності організованого ринку, збільшення його капіталізації;
- диверсифікація фінансових інструментів ринку, з одночасним зміцненням регуляторних обмежень щодо переміщення спекулятивного капіталу;
- підвищення рівня конкуренції між інститутами фондового ринку на внутрішньому і зовнішньому сегментах;
- збалансування чинних і розроблення нових законодавчих і підзаконних нормативних актів, передусім тих, що стосуються захисту прав власності інвесторів;

- модифікація засобів державного регулювання ринку з більш активним використанням можливостей професійних його учасників, орієнтація заходів державного управління на захист і підтримку розвитку ринкових механізмів самозбалансування;
- розвиток методів упередження і запобігання ризиків у діяльності фінансових установ, напрацювання системи індикаторів раннього реагування, контролю за потоками спекулятивних капіталів;
- приведення законодавства у відповідність до директив Європейського Союзу, що регулюють фінансові ринки та інститути ринкової інфраструктури, зокрема, Директиви 2004/39/ЄС про ринки фінансових інструментів [45];
- удосконалення біржової системи та біржової торгівлі через установлення єдиних вимог до організаторів торгівлі щодо порядку визначення біржового курсу цінного папера та стандартів розкриття інформації про результати торгів, що підлягає регулярному оприлюдненню;
- утворення центрального депозитарію, запровадження Державного реєстру власників іменних цінних паперів;
- урегулювання порядку відкриття рахунків у цінних паперах іноземних емітентів, придбаних за межами України, у депозитарних установах країн, де були придбані такі папери, зокрема інституційними інвесторами, право на придбання цінних паперів іноземних емітентів яких визначено законом;
- удосконалення змісту інформації та порядку її розкриття емітентами цінних паперів з урахуванням міжнародної практики та досвіду функціонування системи розкриття інформації, запровадженої Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [60];
- створення правових засад для випуску та обігу похідних (деривативів) та українських депозитарних розписок.

Розглянемо вплив основних складових фіскальної політики на банківську систему.

Взаємодія грошово-кредитної та фіскальної політики проявляється у сферах податкової політики, політики видатків та боргової політики.

Податкова політика здатна впливати на розвиток економіки в цілому та банківський сектор зокрема через оподаткування, що в кінцевому підсумку впливає на грошово-кредитний ринок і формує умови, в яких проводиться грошово-кредитна політика. Зі свого боку, кількість грошей в обігу визначає можливості суб'єктів господарювання щодо розрахунків та сплати податків і обов'язкових платежів до бюджету в грошовій формі.

Вплив податкової політики в основному є однаковим для всієї економіки, тобто не специфічним для банківського сектору та грошово-кредитної політики. Розглянемо це на прикладі зменшення ставки податку на доходи фізичних осіб. З одного боку, це мало позитивний вплив на банківську систему через зростання обсягів депозитів населення внаслідок збільшення їх можливостей до заощадження. А з іншого – зменшення ставки оподаткування впливає на загальне зростання наявних доходів населення, стимулюючи збільшення сукупного попиту і, як наслідок, виробництва, прибутків підприємств, а також заощаджень населення у будь-якій формі. Тобто вплив на банківську систему є не прямим, а опосередкованим, зумовленим зміною основних макроекономічних параметрів – доходів населення, споживання, виробництва, прибутків та інших. Але одночасно бюджет у короткостроковій перспективі втрачає частину надходжень від зменшення ставки цього податку, тому вплив на макроекономічну ситуацію є системним та досить складним.

Разом із цим окремі заходи податкової політики можуть впливати лише на грошово-кредитну сферу. Наприклад, це стосується намірів введення оподаткування процентного доходу за депозитами фізичних осіб. Теоретично це може призводити до викривлень на ринку депозитів – зменшення їх привабливості для населення, отже, і обсягу. За таких умов банки муситимуть підвищувати депозитні ставки з метою збереження цього джерела наповнення ресурсної бази. Це негативно впливатиме на банки та економіку в цілому, адже послаблення їхньої ресурсної бази чи її подорожчання негативно позначиться на обсягах і вартості кредитів, що надаються юридичним і фізичним особам. Найбільший дисбаланс виникає на першому році після впровадження податку, потім система поступово пристосовується до

нього та врівноважується, адже запропонована ставка оподаткування процентного доходу за депозитами є відносно невеликою – 5 %, крім цього, практика існування такого податку є поширеною в багатьох країнах (Німеччина, Швеція, інші країни ЄС) [15, с. 38]. Можна навести аргументи і на користь такого податку – зменшення стимулів для існування класу рантьє (наразі високі ставки за депозитами в банках дозволяють отримувати пристойні доходи без будь-якої додаткової діяльності), вирівнювання умов оподаткування порівняно з доходами від операцій з іншими видами активів (цінними паперами), міркування соціальної справедливості та ін.

Іншим прикладом специфічного для фінансової системи податку є обов'язковий збір до Пенсійного фонду України з купівлі валюти, проте він впливає переважно на загальне подорожчання імпорту, ніж на викривлення на валютному ринку.

Що стосується можливого впливу грошово-кредитної політики (а саме: достатності грошей в обігу) на сплату податків, то це питання не можна розглядати виключно в ракурсі фіскальної політики, у відриві від економіки в цілому. Попит на гроші для сплати податків є частиною загального попиту на гроші з боку реального сектору, тому функції Національного банку в цьому питанні зводяться лише до забезпечення пропозиції грошей в обсязі, адекватному попиту на них.

Політика державних видатків також може впливати як на загальний економічний розвиток, так і на обсяги та напрями банківського кредитування, наприклад через часткову компенсацію за рахунок бюджетних коштів процентних ставок за кредитами для пріоритетних секторів економіки чи програм. Зі свого боку, параметри обмінного курсу та рівень процентних ставок можуть значно впливати на видатки бюджету, особливо з обслуговування державного боргу.

В іноземній літературі найбільше уваги приділяється макроекономічній взаємодії грошово-кредитної та фіскальної політики, що виявляється у фінансуванні дефіциту бюджету та управлінні державним боргом. Вплив дефіциту бюджету на грошово-кредитний ринок є суттєвим і цілком залежить від джерел фінансування дефіциту. Цей вплив є добре вивченим та дослідженим. Коротко його можна описати так: якщо фінансування дефіциту бюджету відбувається за рахунок

емісійних коштів центрального банку, це безпосередньо впливає на грошові агрегати та має суттєві інфляційні наслідки. При внутрішньому фінансуванні дефіциту бюджету за рахунок залучення коштів банків (як через пряме кредитування, так і через купівлю державних цінних паперів) при стримуванні зростання пропозиції грошей створюється конкурентний кредитуванню реального сектору напрям розміщення банками коштів, причому зміна попиту на позики з боку держави може мати суттєвий вплив на процентні ставки, призводячи до зменшення кредитування реального сектору економіки (в Україні вже майже 10 років банки не надають прямі кредити уряду, внутрішнє фінансування дефіциту бюджету відбувається шляхом емісії боргових цінних паперів, що скуповуються банками за власні та залучені кошти, а також за дорученням і за рахунок інших юридичних та фізичних осіб). При фінансуванні дефіциту через розміщення державних цінних паперів на зовнішніх ринках відбувається відповідний приплив валюти в країну, що за вільно плаваючого валютного курсу веде до зміцнення національної грошової одиниці в короткостроковій перспективі. Якщо уряд продає отриману від зовнішніх позичань валюту центральному банку, а кошти в національній валюті витрачає, відповідно змінюються грошові агрегати і зростає інфляційний тиск.

Аналогічний цим прикладам вплив, але з протилежним знаком, відбувається при здійсненні платежів з погашення чи обслуговування державного боргу.

Зміна залишків коштів на рахунках уряду (що також є одним із джерел фінансування дефіциту бюджету) веде до відповідних змін у грошових агрегатах, якщо рахунок уряду розміщений у центральному банку, або до змін у показниках банківської системи, якщо рахунки розміщені в банках. Навіть при фінансуванні дефіциту бюджету за рахунок приватизаційних надходжень ці операції можуть впливати на грошово-кредитний ринок, оскільки зазначені кошти можуть надійти від іноземних інвесторів (що за ефектом рівнозначне зовнішньому залученню), або з внутрішніх джерел, що призведе до перерозподілу ресурсів у банківському секторі.

Крім того, державні цінні папери використовуються центральними банками при здійсненні своїх операцій із регулювання грошово-кредитного ринку як найбільш ліквідний та безризиковий інструмент застави.

Таким чином, найважливішим серед інших розглянутих аспектів макроекономічної координації грошово-кредитної та фінансової політики (крім координації цілей) є їх взаємодія в площині боргової політики.

Отже, для України важливою є ще одна сфера перетину інтересів грошово-кредитної та фінансової політики – управління залишками на рахунках уряду в Національному банку. Цей аспект взаємодії зазначених політик має, можна сказати, мікроекономічний або операційний рівень, але наслідки неузгодженості політик у цій площині чітко відображаються на грошових агрегатах, процентних ставках на грошовому ринку та через них зачіпають інтереси всіх секторів економіки країни.

Вплив іноземного капіталу на функціонування банківської системи України.

Концентрація капіталу і пошук шляхів його примноження та збереження від інфляції були основними факторами, які підштовхнули процеси глобалізації в країнах Центральної та Східної Європи (ЦСЄ). Ці процеси знаходять свій прояв у тенденції прискорення лібералізації доступу на фінансові ринки, що є обов'язковою умовою членства в багатьох міжнародних організаціях. Останні 15 років значно інтенсифікувався процес виходу іноземних банків на ринки країн, економіка яких перебуває у стані реформування. Найбільш стрімким цей процес був у країнах ЦСЄ, де на кінець 1994 р. іноземним банкам належало 9,9 % активів банків, на кінець 1999 р. – вже 44 %, а на кінець 2001 р. цей показник наблизився до 70 % (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

Кількість банків у деяких країнах ЦСЄ у розрізі власників, 2002 р. [150, с. 90]

Країна	Місцеві банки	Іноземні банки	Філії іноземних банків	Банки з іноземною участю*	Усього банків
Чехія	5	17	9	6	37
Угорщина	7	26	0	0	33
Польща	11	44	1	3	59
Словаччина	3	13	2	0	18
Словенія	11	5	1	3	20

* Іноземна участь від 5 до 50 %.

Найбільш активними банками-інвесторами в країнах Центральної і Східної Європи є: Банк КВС (Бельгія), Банк Erste (Австрія), Група НВВ (Німеччина), Intesa (Італія) та інші (табл. 3.9).

Таблиця 3.9

**Ринкова частка* відділень іноземних банків
у деяких країнах ЦСЄ, 2001 р., %**

Іноземний банк	Угорщина	Чехія	Польща	Словенія	Хорватія	Болгарія
КВС	7	15	3	15		
Bayerische Landesbank	9	0,2			0,1	
Intesa	8				14	
HVP Group	6	5	7	3	6	7
Raiffeisen	5	1	1	2	7	4
GE Capital	3	3	0,6			
Citibank	3	3	6			
Erste Banc	3	16			7	
Societe Generale		9		9		5
UniCredito			8		27	19

* Ринкова частка банків визначена як відношення частки власності до суми балансу [150, с. 91].

Причини розширення діяльності іноземних банків у країнах ЦСЄ є різними. Одна з них притаманна більш розвинутим країнам – так звана гіпотеза захисного розширення [221]. Відповідно до неї метою виходу багатонаціональних банків на ринки країн ЦСЄ є стеження за їх клієнтами, які ведуть свій бізнес у цих країнах. Це вигідно для клієнтів, які заощаджують на витратах у разі зміни банку. Кредитні інститути, які йдуть за своїми клієнтами, на першому етапі повинні розуміти, що їхня активність буде обмежена цими клієнтами. Але згодом вони можуть спробувати залучити нових клієнтів або увійти в інші ринкові сегменти в приймаючій країні.

Також банк, як і будь-яка фірма, шукає для себе більш вигідного регуляторного режиму та ринків з меншою конкуренцією, ніж у своїй країні. Тому банки входять на ненасичені, менш розвинені

та менш ефективні ринки для того, щоб реалізувати свої конкурентні переваги – якісніші послуги, більший розмір капіталу, краще управління ризиками тощо [206].

Останнім часом з'явилися нові причини участі іноземних банків у розбудові банківського сектору в країнах із перехідною економікою, що пояснюється новими тенденціями розвитку самої банківської сфери. Одна з них – виникнення кількох величезних транснаціональних банківських установ, що домінують на міжнародному ринку банківських послуг і мають суттєві конкурентні переваги. Місцеві банки в країнах, що розвиваються, як правило, не мають ресурсів, достатніх для створення конкурентоспроможних мереж за межами своїх країн і не здатні надавати своїм клієнтам певні види послуг міжнародного характеру та рівня. Тому вони змушені створювати альянси з транснаціональними банками.

На збільшення частки іноземного капіталу в банківських системах країн ЦСЄ впливає збільшення акціонерного капіталу місцевих банків, пов'язане з їх реструктуризацією та приватизацією національних банківських систем унаслідок переходу багатьох країн до ринкової моделі господарювання, знецінення активів банків після фінансових криз, а також необхідністю запровадження сучасних моделей менеджменту та механізмів регулювання.

С. Классенс, аналізуючи досвід 80 країн, зазначає, що присутність іноземних банків у країнах з перехідною економікою призводить до зменшення дохідності та маржі місцевих банків [205].

Співвідношення позитивних і негативних моментів залежить від форми присутності іноземного банківського капіталу в приймаючій країні. Наприклад, при створенні філій іноземний банк постачає кошти на рекапіталізацію банківського сектору. Крім того, філії іноземних банків можуть слугувати «рятівними гаванями» під час економічного спаду, зменшуючи вплив коштів за кордон. Зокрема, МакКіннон і Під зазначають, що коли країна має необмежений доступ до міжнародного ринку кредитів, це може призвести до переінвестування та до зростання кредиторської заборгованості [214].

Вважається, що для стабільного зростання економіки країни частка іноземних інвестицій повинна становити 20–25 % від величини

ВВП країни [50, с. 36]. Це дозволяє віднести Україну до групи країн, які мають значну потребу в іноземних інвестиціях, одним із джерел надходження яких є банківська система.

Відповідно до світового досвіду іноземні інвестори можуть впливати на розвиток банківської системи чотирма основними шляхами:

1. Через набуття пайової участі в банках-резидентах.
2. Створенням банків-резидентів із 100-відсотковим іноземним капіталом.
3. Створенням банків-нерезидентів (філій).
4. Придбанням діючих банків.

В Україні, згідно з чинним законодавством, заборонено лише створення філій іноземних банків. Будь-які законодавчі обмеження щодо набуття участі та купівлі вітчизняних банків зарубіжними інвесторами чи заснування банків зі 100-відсотковим іноземним капіталом відсутні, що свідчить про відносно високий рівень відкритості вітчизняної економіки та фінансової системи до іноземного капіталу.

Світова практика показує, що зростання частки іноземного капіталу в банківській системі спричиняє, здебільшого, позитивні наслідки, але, за умови настання певних обставин, може становити також і загрозу для її стабільності та економічної безпеки країни загалом.

Серед позитивних наслідків приросту частки іноземного капіталу в банківській системі можемо виділити:

- 1) прискорення темпів залучення іноземних інвестицій в економіку;
- 2) привнесення нових банківських технологій;
- 3) часткове посилення конкуренції на ринку банківських послуг, що має привести до підвищення стандартів банківського обслуговування та, за настання певних умов, зниження на банківські ресурси.

Надходження іноземного капіталу певною мірою сприятиме розв'язанню проблеми капіталізації банківської системи України, вирішення якої є принципово важливим з позицій її подальшого стійкого розвитку.

Серед ризиків, що несе в собі приплив іноземного капіталу до вітчизняної банківської системи, можемо виділити:

- 1) втрату контролю за банківською системою з боку вітчизняних інвесторів, що може змінити напрям фінансових потоків у країні з підтримки вітчизняних та стратегічно важливих для економіки підпри-

емств і виробників на фінансування виробництва за участі іноземного капіталу та більш економічно вигідних інвесторам, що у перспективі може призвести до втрати фінансової та економічної незалежності країни, а також погіршить її економічну безпеку;

2) можливість зниження стабільності роботи банківської системи унаслідок впливу іноземного капіталу у разі погіршення економічної ситуації в Україні, східноєвропейському регіоні чи країні походження іноземного капіталу;

3) порушення роботи конкурентного механізму ринку банківських послуг, що зумовлено відносно вищим рівнем конкурентоспроможності банків із іноземним капіталом над українськими і, за певних обставин, може призвести до монополізації українського ринку банківських послуг зарубіжними банками.

Задля усунення негативних наслідків реалізації ризику втрати контролю за банківською системою з боку вітчизняних інвесторів Національному банку рекомендовано задіяти механізм виконання банками обов'язкових економічних нормативів, а саме: можливе введення нормативу мінімальної частки інвестування банками з участю іноземного капіталу вітчизняних підприємств. Кроком до збільшення підтримки вітчизняної економіки та підвищення стабільності роботи банків з іноземним капіталом також є перегляд мінімального розміру регулятивного капіталу для банків з частковою та повною участю іноземного капіталу у бік його збільшення.

Ризик зниження стабільності роботи банківської системи потребує розроблення, по-перше, чіткого механізму відбору потенційних претендентів на купівлю значної частки вітчизняного банку чи заснування банку з іноземним капіталом. По-друге, з метою підтримання стабільності роботи банківської системи, що є стратегічно важливим фактором для подальшого розвитку вітчизняної економіки, доцільним, на нашу думку, є застосування протекціоністських заходів, зокрема встановлення максимальної частки іноземного капіталу в капіталі української банківської системи. Із світової практики відомо, що оптимальне значення цього обмеження, яке дозволяє залучати іноземний капітал в економіку, не допускаючи суттєвого ризику погіршення стабільності роботи банківської системи, становить 49 %.

Такий підхід доволі часто застосовують навіть у розвинутих країнах світу. Його використовують для збереження державного контролю, або контролю з боку вітчизняних інвесторів над стратегічно важливими галузями народного господарства (як правило, військово-промислового комплексу). А в деяких країнах, наприклад, у Мексиці, у 17 галузях народного господарства існує законодавче обмеження на залучення частки іноземного капіталу на рівні, не більшому 49 %. Такий обережний до залучення іноземного капіталу підхід окрім інших економічних причин зумовлений також північноамериканською фінансовою кризою, яка була викликана занадто високим рівнем відкритості країн Латинської Америки до закордонного капіталу, а саме капіталу Сполучених Штатів Америки, масовий вплив якого та високий рівень залежності від зовнішніх ризиків поставили, у свій час, Мексику на межу дефолту.

З метою зниження ризику порушень роботи конкурентного механізму банківського ринку в Україні, ураховуючи світовий досвід, доцільно, на нашу думку, одночасно розробити та реалізувати механізм підвищення конкурентоспроможності вітчизняних банків, а поки її рівень є відносно низьким, створити та запровадити систему протекціоністських заходів з підтримки конкурентоспроможності вітчизняних банків.

Найбільш показово процеси надходження іноземного капіталу проявились у банківських системах Угорщини, Чехії, Польщі, Словаччини та країн Прибалтики. Дослідження особливостей залучення та впливу іноземного капіталу на роботу банківських систем перелічених країн дає можливість зробити такі висновки:

1. Процес надходження іноземних інвестицій у банківський сектор країн Центральної та Східної Європи особливо активізувався у другій половині 1990-х років. Його наслідком на сьогодні є повне домінування банків з іноземним капіталом на ринку банківських послуг більшості зазначених країн.

2. Стратегія виходу великих західноєвропейських та американських банків на ринки країн ЦСЄ здебільшого передбачала поступовий рух від представництва до безфілійного банку з подальшим розвитком мережі власних філій чи поглинанням великого місцевого банку; або широкомасштабну експансію через придбання потужного банку з існуючою розгалуженою мережею.

3. Приплив іноземного банківського капіталу призвів до посилення процесів концентрації у банківському секторі, в результаті чого відбулося скорочення кількості банків та з'явилися надпотужні банківські групи, що контролюють значну частку сумарних активів банківських систем.

4. Важливими чинниками припливу іноземного капіталу у банківські системи країн ЦСЄ стали лібералізація фінансових систем та адаптація банківського законодавства до вимог Євросоюзу, що сприяло ліквідації будь-яких бар'єрів на шляху експансії західноєвропейських банків. Тому понад 90 % загального обсягу іноземних інвестицій у банківські системи країн ЦСЄ надходить із західноєвропейських країн. Найбільш активними інвесторами є французькі, італійські, німецькі та австрійські банки.

З метою визначення взаємозв'язків між залученням іноземного банківського капіталу та розвитком банківської системи України нами було проведено порівняльний та кореляційно-регресійний аналіз. Його результати дали змогу зробити низку висновків:

1. Залучення іноземних банків та їх капіталу в українську банківську систему загалом позитивно впливає на показники її розвитку – стимулює нарощення активних операцій (за винятком операцій із цінними паперами) та збільшення капіталізації банківської системи, однак майже зовсім не впливає на показники її прибутковості.

2. Найбільш вагомий вплив на показники розвитку банківської системи справляє зміна (зростання) кількості іноземних банків, а не самої частки капіталу в банківській системі.

3. Структура операційної діяльності іноземних банків фактично не відрізняється від структури діяльності українських (вони, проте, не займаються операціями з цінними паперами та кредитуванням державних і житлово-комунальних підприємств). Це може бути свідченням того, що зарубіжні банки, не привносячи суттєвих змін у практику банківської діяльності в Україні, реалізують стратегію «збирання вершків», отримуючи прибутки від високого рівня маржі між закордонними та українськими процентними ставками на ринку банківських послуг.

Розглянемо політику валютного регулювання у банківській сфері та її вплив на розвиток грошово-кредитних відносин в Україні.

Для вдосконалення законодавчого забезпечення реалізації єдиної

державної валютної політики, а також стабільності валюти України і валютного ринку України нами запропоновано до розгляду у **Верховній Раді України Проект Закону України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю»**.

Основні цілі й завдання прийняття акта.

З урахуванням процесу інтеграції країни у світову економіку, у тому числі зі вступом України до СОТ, усе більш актуальною є вимога підвищення прозорості національного валютного законодавства. Виконання Україною вимог щодо вступу до СОТ диктують необхідність розроблення заходів щодо лібералізації валютного ринку відповідно до міжнародних зобов'язань України, які на сьогодні стосуються насамперед забезпечення вільного руху капіталу у вигляді прямих інвестицій.

Загальна характеристика і основні положення законопроекту.

Предметом правового регулювання цього проекту Закону України є валютне регулювання, повернення резидентами іноземної валюти і валюти України, продаж частини валютної виручки та забезпечення валютного контролю.

Законопроект складається з шести розділів: загальні положення, валютне регулювання, порядок розрахунків за зовнішньоекономічними операціями, валютний контроль, відповідальність за порушення валютного законодавства та прикінцеві положення.

У законопроекті (ст. 1) зазначені уточнення термінів «іноземна валюта» і «валюта України», «резиденти», «нерезиденти», «уповноважені банки» тощо.

Чітко визначені поняття валютних цінностей, валютних операцій, валютної виручки, права власності на валютні цінності тощо.

Валютними операціями визнаються також операції з валютою України, цінними паперами, номінованими у валюті України, за умови, що вони відбуваються за участі нерезидентів.

З урахуванням міжнародних договорів України, законом передбачається, що Національний банк України як головний орган валютного регулювання установлює нормативи відкритої валютної позиції для уповноважених банків та уповноважених фінансових установ, що залишає можливість для подальшої лібералізації валютного законодавства.

З метою лібералізації валютного законодавства і створення максимально сприятливих умов для здійснення резидентами зовнішньоекономічної діяльності і залучення іноземного капіталу в Україну в основу підходу до регулювання порядку здійснення валютних операцій покладено загальний правовий принцип «дозволено усе, що не заборонено».

Крім цього, на відміну від чинного законодавства в законопроекті обмежується загальний розмір штрафних санкцій за порушення резидентами термінів розрахунків при здійсненні експортно-імпортних операцій, зокрема визначено, що розмір нарахованої пені не може перевищувати суму неодержаної валютної виручки (вартості непоставленого товару).

Зменшуються також суми штрафів для уповноважених банків у зв'язку з тим, що існуюча міра відповідальності неадекватна порушенням, оскільки штраф за ці порушення значно перевищує дохід банку від здійсненої операції та власні активи, які можуть у даний час перебувати у розпорядженні банку, що може створити реальну загрозу його ліквідності.

Такі правові орієнтири необхідні як для органів валютного регулювання й інших суб'єктів нормотворення, так і для органів, які застосовують норми законодавства, у тому числі при розгляді справ, пов'язаних з юридичними колізіями, розбіжностями та суперечностями між окремими нормативними правовими актами, які регулюють валютні відносини.

Законопроект є системоутворювальним у сфері валютного регулювання і валютного контролю.

З метою забезпечення економічної безпеки країни, а також керуючись принципом «послідовності» в процесі лібералізації валютного ринку, законопроект передбачає збереження мінімально необхідних повноважень органів валютного регулювання та контролю, які перешкоджатимуть раптовому відпливу короткострокового капіталу, що, у свою чергу, унеможливить виникнення надмірного тиску на обмінний курс та дестабілізацію валютного ринку.

Відстоюючи позицію, що валютне регулювання має залишатися загальнонаціональним інструментом акумулювання та ефективного перерозподілу тимчасово вільних валютних активів, у законопроекті

передбачено набір гнучких інструментів, які даватимуть змогу, крім проведення лібералізаційних заходів, оперативно запроваджувати окремі валютні обмеження, що відповідатимуть конкретним ситуаціям, які можуть виникнути на валютному ринку.

Певні розділи законопроекту містять ряд норм, які не передбачені чинним законодавством.

Законопроектом чітко окреслені і визначені валютні операції резидентів і нерезидентів, які потребують індивідуальної ліцензії. Дані норми спрямовані на реалізацію встановлених законодавством положень про відповідальність Національного банку за грошово-кредитну сферу і стабільність національної валюти.

Регулювання трансграничного руху іноземного капіталу є необхідною умовою збереження середньострокової макроекономічної стабільності в економіці з відносно високими темпами інфляції, наявністю значного диференціалу процентних ставок, певних політичних і економічних ризиків.

У законопроекті міститься загальне правило, що забороняє здійснення валютних операцій в іноземній валюті між резидентами, водночас встановлено перелік валютних операцій, що можуть здійснюватися між резидентами.

Слід зазначити, що у законопроекті збережена вимога про обов'язковість повернення валютної виручки і наступного її продажу у сполученні з можливістю регулювання порядку купівлі-продажу іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку.

Зазначені заходи дозволять забезпечити стабільність курсу національної валюти, а також збалансувати попит та пропозицію на внутрішньому валютному ринку.

Вимога про повернення валютної виручки та її продаж є головним інструментом перерозподілу валютних коштів на внутрішньому валютному ринку і гарантованим джерелом їх придбання для всіх учасників зовнішньоекономічної діяльності.

Необхідно враховувати, що в умовах недостатньої стійкості і надійності української банківської системи резиденти, одержавши право не повертати валютну виручку, будуть прагнути розміщувати одержану іноземну валюту на рахунках в іноземних банках, що при-

зведе до зменшення міжнародних активів української банківської системи і негативно позначиться на її ліквідності.

З метою послідовної лібералізації внутрішнього валютного ринку і створення умов для збільшення валютних активів, що залишаються в розпорядженні експортерів, у законопроекті пропонується надання Національному банку права встановлення нормативів обов'язкового продажу резидентами валютної виручки.

При цьому законопроектом передбачена можливість встановлення Національним банком при визначенні розміру обов'язкового продажу резидентами надходжень в іноземній валюті диференційованих показників по кожній групі іноземних валют або по кожній іноземній валюті, включаючи його нульовий рівень.

Законопроект уточнює склад органів і агентів валютного контролю, регламентує їхні права й обов'язки. Докладно регулюються також права й обов'язки резидентів і нерезидентів, у тому числі обов'язок представляти органам і агентам валютного контролю документи й інформацію.

Законопроект докладно визначає порядок розрахунків за зовнішньоекономічними операціями та терміни їх проведення.

Характер інструментів валютного регулювання не є повсякденним, а лише антикризовим – у випадках серйозного погіршення платіжного балансу. При цьому, на думку розробників законопроекту, важливо, що застосування таких антикризових заходів має універсальний характер стосовно суб'єктів регулювання.

Законопроектом передбачено, що у випадку порушення валютного законодавства резиденти і нерезиденти можуть бути притягнуті до відповідальності відповідно до законодавства України.

У законопроекті закріплено, що закон набирає чинності через 180 днів з дня його офіційного опублікування.

Стан нормативно-правової бази у даній сфері правового регулювання.

Окреслене питання регулюється:

- Декретом Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» (із змінами та доповненнями);

- Законом України «Про платіжні системи та переказ грошей з України»;
- Законом України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті»;
- Законом України «Про режим іноземного інвестування»;
- Законом України «Про Національний банк України»;
- Законом України «Про банки і банківську діяльність»;
- Законом України «Про зовнішньоекономічну діяльність»;
- Законом України «Про страхування».

Реалізація положень поданого законопроекту після його прийняття не потребує змін до інших законів, крім указаних.

Фінансово-економічне обґрунтування.

Реалізація зазначеного проекту Закону України не потребує додаткових матеріальних та інших витрат.

Прогноз соціально-економічних та інших наслідків прийняття акта.

Прийняття запропонованого проекту Закону України дозволить:

- удосконалити законодавчу базу та привести її у відповідність до міжнародних вимог про вільне переміщення капіталу, що розширить можливості резидентів у розвитку зовнішньоекономічної діяльності і збільшенню експорту, сприяючи зміцненню і розвитку національної економіки;

- створити сприятливі умови для інвестування капіталу в українську економіку, розвитку міжнародних зв'язків, зняття напруженості у відносинах з іноземними партнерами, а також благотворно позначиться на діловій активності іноземних громадян в Україні;

- удосконалити законодавче забезпечення реалізації єдиної державної валютної політики, а також стабільності валюти України і валютного ринку України, як факторів прогресивного розвитку національної економіки і міжнародного економічного співробітництва.

Вплив кредитних спілок (КС) на розвиток грошово-кредитних відносин в Україні.

За результатами аналізу діяльності кредитних спілок протягом 2005–2007 рр. можна зробити такі висновки:

- кредитні спілки демонструють високі темпи зростання всіх

основних показників діяльності (активи – в 9 разів, кількість членів – у 4 рази, кредити – в 10 разів, вклади – в 10 разів, капітал – у 8 разів);

- значно підвищився рівень капіталізації переважної більшості кредитних спілок (резервний капітал зріс у 14 разів), а також суттєво покращився фінансовий стан частини кредитних спілок, які в 2005 р. оцінювалися як недостатньо фінансово стабільні та платоспроможні (із приблизно 130 КС до менше 40);
- динаміка утворення нових кредитних спілок є незначною порівняно з динамікою формування мережі відокремлених підрозділів уже діючих на ринку кредитних спілок (кількість КС зросла у 1,3 раза, а кількість філій – майже у 6 разів. Таким чином, кількість майданчиків для надання послуг зросла більше як у 2 рази);
- кредитні спілки досягли вищого рівня організаційної та системної інтеграції через участь у всеукраїнських та місцевих асоціаціях, утворення об'єднання кредитних спілок «Програма захисту вкладів», подальший розвиток мережі об'єднаних кредитних спілок, утворення нових елементів сервісної інфраструктури;
- було започатковано проекти, що сприяють зростанню рівня прозорості та відкритості діяльності кредитних спілок, підвищенню рівня економічної освіченості та захисту прав їх членів, упровадженню у кредитних спілках міжнародних кооперативних принципів у сфері управління, внутрішнього контролю та розкриття інформації.

Водночас слід відзначити, що частина кредитних спілок здійснює свою діяльність на ринках фінансових послуг із значними ризиками для вкладників, а подекуди з порушеннями законодавства, у тому числі і кримінального. І хоча кількість таких кредитних спілок є незначною порівняно з їх загальною кількістю (орієнтовно близько 8 %), вони становлять реальну соціальну небезпеку та можуть призвести до дискредитації і втрати довіри до системи кредитних спілок у цілому. Серед зазначених кредитних спілок на особливу увагу заслуговують ті з них, які реалізують різноманітні сумнівні фінансові схеми, зокрема за участі банків страхових компаній та торгових мереж, а також ті, що фактично працюють у режимі «фінансових пірамід», пропонуючи своїм

членам незабезпечені реальними доходами від кредитної діяльності високі проценти за вкладами.

Розширення видів кредитування кредитними спілками сприяє поступовому збільшенню конкуренції на ринку фінансових послуг, що позитивно позначається на їхній якості та ціні. Основні показники щодо стану кредитних спілок в Україні наведено в табл. 3.10.

Таблиця 3.10

Основні показники діяльності кредитних спілок України [163]

Показник	01.01.2004 р.	01.01.2005 р.	01.01.2006 р.	01.10.2007 р.
Загальна кількість членів КС, тис. осіб	519	788	1 231	2 226,5
У тому числі:				
кількість членів КС, які мають депозити, тис. осіб	55	62	79,1	135
кількість членів КС, які мають кредити, тис. осіб	212	306	497,1	636
Загальні активи, млн грн	545,7	864,8	1 939,5	5 092,0
Загальна сума внесків (вкладів) на депозитні рахунки членів кредитних спілок, млн грн	323	552,4	1 145,9	3 363,4
Сума кредитів членам спілки, млн грн	445,2	713	1 441,6	4 371,5
Капітал, млн грн	172,1	245,3	668,5	1 450,7

Крім цього, значна кількість кредитних спілок через недосконалість спеціального законодавства не повною мірою дотримується у своїй діяльності основоположних кооперативних принципів у сфері управління, внутрішнього контролю, розкриття інформації та уникнення конфлікту інтересів. У свою чергу, управлінські та операційні ризики зумовлюють існування суттєвих фінансових ризиків у діяльності частини кредитних спілок. Водночас практично відсутня ринкова інфраструктура, покликана мінімізувати такі ризики.

Вагомими проблемами у діяльності кредитних спілок залишаються функціональна незавершеність єдиної загальнонаціональної програми підтримання фінансової стабільності кредитних спілок, відсутність системи гарантування вкладів їхніх членів та централізованих джерел підтримання їхньої ліквідності. Як і для інших різновидів

фінансових установ, для кредитних спілок характерний низький рівень фінансової освіченості членів та їх поінформованості про гарантовані законом права у сфері отримання інформації й управління діяльністю кредитною спілкою. Недосконалими залишаються також механізми захисту прав членів кредитних спілок.

Для ринку кредитних спілок характерною залишається тенденція щодо значної концентрації ринку за недостатнього рівня його консолідації. Ринкова позиція переважної більшості кредитних спілок в умовах жорсткого конкурентного середовища є незбалансованою та підлягає диверсифікації в частині пасивів, які в основному формуються за рахунок коротких і дорогих вкладів членів та в частині активних операцій, де продовжують домінувати операції зі споживчого кредитування. У частині кредитних спілок, особливо у сільській місцевості, спостерігається низький професійний рівень керівництва та персоналу, а також недостатній рівень упровадження сучасних управлінських, фінансових та інформаційних технологій. Водночас необхідна сервісна інфраструктура перебуває на початковому етапі свого розвитку.

Значною мірою згадані проблеми у діяльності кредитних спілок є результатом недосконалості спеціального Закону України «Про кредитні спілки» [58]. Частину цих проблем дозволить вирішити якнайшвидше прийняття урядового законопроекту «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України з питань діяльності системи кредитної кооперації», розроблення якого завершує коло зацікавлених центральних органів виконавчої влади та Національного банку України. Однак для успішного вирішення визначених вище проблем також необхідно провести регуляторну реформу ринку кредитних спілок, комплекс організаційних та інформаційних заходів, що покликані повною мірою реалізувати положення Концепції розвитку системи кредитної кооперації. Крім цього, необхідно за дорученням Кабінету Міністрів України та під його контролем невідкладно опрацювати у складі зацікавлених центральних органів виконавчої влади питання про створення загальнодержавної системи гарантування вкладів членів кредитних спілок. Важливим є налагодження дієвої співпраці та обміну інформації між державними органами, що задіяні у сфері нагляду та контролю за діяльністю кредитних спілок в Україні.

Для подальшого розвитку в Україні ринку кредитних спілок, на нашу думку, необхідно таке:

- забезпечення здатності підтримання платоспроможності та ліквідності кредитних спілок за умови виникнення системних фінансових криз або суттєвих змін ринкової кон'юнктури (проведення прогнозного макроекономічного аналізу та аналізу ринкових тенденцій, превентивна адаптація фінансової політики кредитних спілок, забезпечення наявності «кредитних вікон» для підтримки платоспроможності та ліквідності в умовах нестандартної макроекономічної або ринкової ситуації, забезпечення належної антикризової гнучкості за рахунок зваженої політики капіталізації та політики управління активами і пасивами тощо);
- забезпечення збалансованої регуляторної політики та запровадження реального саморегулювання з боку системи кредитних спілок (запровадження диференційованих режимів регулювання та елементів нагляду на основі оцінки ризиків, стандартизація внутрішніх положень та процедур кредитних спілок, надання одній із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок статусу саморегульованої організації (СРО), запровадження елементів «паралельної (дзеркальної) саморегульованої моделі» та «моделі повного локального саморегулювання» тощо);
- створення достатніх інституційних, технологічних і ресурсних можливостей для освоєння нових та утримання традиційних ринкових ніш в умовах агресивного конкурентного середовища (законодавче розширення ринкових можливостей кредитних спілок, вироблення узгодженої ринкової стратегії, формування «цільових пулів» кредитних спілок для реалізації масштабних ринкових проектів у сфері іпотеки, платіжних систем тощо, утворення та контроль необхідної сервісної інфраструктури (бюро кредитних історій, колекторський бізнес, страхова компанія, аудиторська мережа, навчальна та консалтингова інфраструктура, спеціалізована іпотечна установа тощо), забезпечення доступу до дешевих та довгих ресурсів, упровадження сучасних управлінських, фінансових та інформаційних технологій тощо);

- завершення якісної консолідації системи кредитних спілок і запровадження єдиної загальнонаціональної програми підтримання їхньої фінансової стабільності та гарантування вкладів їхніх членів (зменшення ступеня концентрації ринку за рахунок його консолідації, виведення з ринку «жеврїочих» кредитних спілок, забезпечення діяльності всіх операторів функції підтримання фінансової стабільності кредитних спілок на єдиних методологічних засадах оцінки фінансового стану та фінансових ризиків кредитних спілок, запровадження за участі держави єдиної загальнонаціональної системи гарантування вкладів членів кредитних спілок, формування корпусу антикризових менеджерів (тимчасових адміністраторів та спеціалізованих аудиторів тощо);
- упровадження єдиного національного бренду кредитних спілок на основі поєднання принципів ринкової ефективності, соціальної відповідальності та кооперативних засад в управлінні (вироблення, упровадження та піарсупроводження єдиного національного ринкового бренду кредитних спілок, носіями якого зможуть бути лише кредитні спілки, що відповідають фінансовим нормативам, стандартам належної практики управління, внутрішнього контролю та розкриття інформації і є учасниками стабілізаційної програми та системи гарантування вкладів);
- забезпечення діяльності кредитних спілок з дотриманням міжнародних кооперативних принципів та запровадження ефективних механізмів захисту прав їхніх членів (запровадження постійної кампанії фінансової просвіти населення, створення корпоративних механізмів протидії недобросовісній рекламі та нецивілізованій поведінці на ринку, запровадження практики публічного розкриття базової управлінської та фінансової інформації, підвищення якості незалежного аудиту, створення можливостей для незалежної юридичної підтримки членів у їх взаємовідносинах із кредитними спілками, запровадження системи спеціалізованих третейських судів та «громадських омбудсменів», контроль за практикою проведення загальних зборів членів кредитних спілок та під-

вищення ефективності діяльності громадських колегіальних органів управління кредитною спілкою тощо).

Завершуючи даний підрозділ, розглянемо питання лобіювання банківських інтересів та їхній вплив на розвиток грошово-кредитних відносин в Україні.

Вплив банків на ефективність розвитку грошово-кредитних відносин в Україні може проявлятися через лобіювання банківськими групами своїх інтересів на законодавчому та політичному рівнях, однак лише за умови, що ці групи є досить впливовими. Проте варто пам'ятати, що такий вплив може бути лише опосередкованим.

Одним із основних напрямів зниження банківських ризиків є розвиток і вдосконалення банківського законодавства. Причому розроблення і реформування нормативної бази потребують співробітництва як між урядом та банками, так і між підприємцями. Тому багато в чому зниження банківських ризиків залежить від політики Президента, Верховної Ради, Кабінету Міністрів та інших владних структур, чії дії та законодавчі акти повинні сприяти розвитку та реформуванню всієї банківської системи.

Важливим є також чітке розмежування сфер впливу Кабінету Міністрів і НБУ на банківський сектор. Ми вважаємо, що не слід адміністративним шляхом втручатися у справи банків (ідеться, зокрема, про такі заходи, як втручання податкових органів у банківську таємницю, надання кредитів під пільгові проценти певним підприємствам і галузям промисловості, намагання Уряду вибити кредити під різноманітні державні програми, визначення несплатоспроможних галузей, конверсія ОВДП тощо).

Сьогодні в Україні діє велика кількість податків і зборів та відповідних законів і нормативних актів, що стосуються цих податків. Крім того, українській податковій системі притаманні часті зміни у сфері податкового законодавства, а також неоднозначність та суперечливість тлумачення самого законодавства, що відкриває широкий простір для його вільного тлумачення контрольними органами. Податкова декларація є предметом перевірки цілої низки державних контрольних органів. Усі ці умови сприяють виникненню в країні значно більших податкових ризиків, ніж це існує в країнах з більш розвинутими податковими системами.

Окрім того, залишається ризик того, що Українська податкова адмі-

ністрація може інакше інтерпретувати податкові звіти, що, у свою чергу, може істотно відбитися на фінансових звітах банку, збільшуючи поточний податок до сплати і водночас зменшуючи відстрочений податок.

Підсумовуючи результати аналізу, ми вважаємо, що для активізації грошово-кредитних важелів стимулювання структурних перетворень та посилення ролі банківського сектору в інвестиційних процесах необхідно вжити таких заходів:

- підтримання подальшого зростання монетизації економіки за абсорбції додаткової грошової маси банківською системою за рахунок розширення способів залучення коштів і прискореного формування національних заощаджень;
- розширення спектра привабливих фінансових інструментів для здійснення приватних інвестицій;
- розбудова інституційного забезпечення участі банків в інвестиційних процесах, активізація ролі державних банків у питаннях кредитування інвестиційних програм, підвищення їх капіталізації;
- поступовий відхід від фіксації курсу гривні до долара США та подальша лібералізація курсоутворення;
- збільшення глибини та розвиток інфраструктури фінансових ринків, що дозволить перенести функцію контролю над грошовою пропозицією від валютних інтервенцій до інших монетарних інструментів регулювання ліквідності в обігу;
- удосконалення стерилізаційної політики у напрямі врахування структурних ефектів і ризиків, які створює стерилізація для окремих груп банків через:
 - а) виважене втручання НБУ у формування ринку міжбанківського кредитування з метою кращого перерозподілу ризиків від ліквідно-надлишкових до ліквідно-дефіцитних банків;
 - б) активне поєднання стерилізації з інтенсивним рефінансуванням банків та інших фінансових установ (через операції репо, вексельні операції тощо);
- посилення дієвості процентної політики, що потребує активнішого регулювання короткострокових процентних ставок через введення процентного коридору;

- розширення сфери безготівкових розрахунків завдяки впровадженню новітніх безготівкових інструментів платежу, подальшого вдосконалення платіжно-розрахункової системи через її вертикальну та горизонтальну інтеграцію;
- постійний контроль за функціонуванням іноземного капіталу в банківському секторі.

Забезпеченню довгострокової стійкості банківської системи та її спроможності до кредитування інвестиційних та інноваційних процесів сприятиме повніше забезпечення потреб банків ресурсами для фінансування довгострокових проєктів і стимулювання процесу їхньої капіталізації. Цьому повинні, на нашу думку, сприяти такі заходи:

- розбудова банківських інститутів сприяння економічному розвитку з правом широкого залучення довгострокових ресурсів на внутрішньому і зовнішніх фінансових ринках;
- стимулювання консорціумного кредитування;
- удосконалення механізмів рефінансування комерційних банків через:
 - а) активніший розвиток міжбанківського ринку кредитних ресурсів, підвищення його глибини та ємності, зміцнення ринкових механізмів;
 - б) подальшу розбудову системи електронного міжбанківського дилінгу;
 - в) розширення заставного забезпечення для рефінансування банків, розвиток беззаставного кредитування банків;
- забезпечення дієвого захисту прав кредиторів та інвесторів, підвищення вимог до прозорості діяльності банків та їхніх клієнтів;
- стимулювання попиту на цінні папери банків на вітчизняному фондовому ринку;
- посилення вимог до розміру статутного капіталу новостворених банків;
- удосконалення функцій банківського нагляду з боку Національного банку у напрямі поступового переходу до стандартів «Базель-II»;
- розширення контрольно-наглядових прав Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

3.3. ІНФЛЯЦІЙНІ ПРОЦЕСИ В УКРАЇНІ ТА ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ

На тлі накопичених у попередні роки макрофінансових дисбалансів (передусім цінових та структурних), політичної нестабільності, зовнішніх дестабілізуючих впливів, у 2007 р. відбулася **активізація інфляційних процесів** – уже четвертий рік поспіль темпи інфляції перевищують 10 %. За підсумками 2007 р. приріст споживчих цін становив 16,6 %. Випереджувальне зростання цін на продукти харчування (23,7 %, приріст цін на продукти харчування забезпечив близько 80 % загального показника інфляції) суттєво посилило негативний соціальний ефект від інфляції, оскільки завдало головного удару по домогосподарствах з низьким рівнем доходів, в яких досить вагомою є частка витрат на продовольство [180, с. 63].

Про значний інфляційний тиск свідчить індекс споживчих цін. Так, за 2007 р. він збільшився на 6 %, а за шість місяців 2008 р. – на 11,3 % (табл. 3.11).

Прискорення цінової динаміки в Україні значною мірою було відображенням збереження суттєвого інфляційного тиску у світовій економіці, який зумовило зростання цін на ресурси та продовольство на світових ринках. За оцінками Міжнародного валютного фонду, загальний рівень інфляції в країнах, що розвиваються, досяг найвищих ступенів приблизно з початку поточного десятиліття – 8,6 %. Підвищення світових ресурсних цін зумовлювало збереження інфляційного тиску чинників з боку пропозиції (індекс цін виробників промислової продукції у першому півріччі 2007 р. становив 111,0 %, а у першому півріччі 2008 р. – 129,4 %) (табл. 3.11).

В останні роки в Україні спостерігалось посилення впливу на інфляцію чинників з боку попиту, що було наслідком посилення інфляційних очікувань та збереження макроекономічних дисбалансів, пов'язаних з неадекватністю темпів і структури зростання доходів населення з динамією кількісних та якісних показників економічного розвитку.

Зростання реальних наявних доходів населення та зарплат значно прискорилося через проведення соціальної політики, спрямованої на підвищення мінімальних державних гарантій та виплату знецінених

вкладів. Як результат, значно зросла частка соціальної допомоги та інших трансфертів у структурі доходів населення (табл. 3.12).

Таблиця 3.11

**Індекс споживчих цін, індекс цін виробників
промислової продукції, %***

Період	Індекс споживчих цін		Індекс цін виробників промислової продукції	
	до попереднього місяця	до грудня попереднього року	до попереднього місяця	до грудня попереднього року ¹
2002	...	99,4	...	105,7
2003	...	108,2	...	111,1
2004	...	112,3	...	124,1
2005	...	110,3	...	109,5
2006	...	111,6	...	114,1
2007				
січень	100,5	100,5	102,3	102,3
лютий	100,6	101,1	101,1	103,4
березень	100,2	101,3	101,6	105,1
квітень	100,0	101,3	102,1	107,3
травень	100,6	101,9	102,3	109,8
червень	102,2	104,2	101,1	111,0
липень	101,4	105,6	101,7	112,9
серпень	100,6	106,2	101,4	114,5
вересень	102,2	108,6	101,1	115,8
жовтень	102,9	111,7	102,2	118,3
листопад	102,2	114,2	101,0	119,5
грудень	102,1	116,6	103,2	123,3
2008				
січень	102,9	102,9	102,3	102,3
лютий	102,7	105,7	103,0	105,4
березень	103,8	109,7	106,6	112,4
квітень	103,1	113,1	106,6	119,8
травень	101,3	114,6	103,7	124,2
червень	100,8	115,5	104,2	129,4

* Складено за: [171, с. 7].

Доходи та витрати населення, заробітна плата, млн грн*

Період	Доходи населення, усього			Витрати населення (без заощаджень)	Заощадження населення	Середньомісячна номінальна заробітна плата працівників, грн
	номінальні	наявні	реальні наявні, % (з урахуванням інфляції)			
2002	185 073	141 618	118,0	168 015	17 058	376
2003	215 672	162 578	109,1	199 395	16 277	462
2004	274 241	212 033	119,6	243 164	31 077	590
2005	381 404	298 275	123,9	335 753	45 651	806
2006	472 061	363 586	111,8	427 858	44 203	1 041
2007						
січень	35 294	27 570	112,8	33 868	1 426	1 112
січень-лютий	74 899	56 729	112,2	70 901	3 998	1 126
січень-березень	117 170	87 387	111,0	116 168	1 002	1 161
січень-квітень	162 882	120 544	110,5	154 437	8 445	1 176
січень-травень	208 939	155 054	110,8	198 498	10 441	1 196
січень-червень	259 509	192 021	112,3	252 251	7 258	1 225
січень-липень	316 506	235 347	111,5	296 596	19 910	1 253
січень-серпень	373 434	279 966	111,5	348 437	24 997	1 271
січень-вересень	426 313	321 144	112,6	398 574	27 739	1 288
січень-жовтень	491 159	370 403	112,1	452 315	38 844	1 307
січень-листопад	551 817	416 188	112,5	505 457	46 360	1 323
січень-грудень	614 984	461 852	112,6	575 969	39 015	1 351
2008						
січень	52 480	40 476	123,4	49 217	3 263	1 521
січень-лютий	110 275	83 485	122,1	103 019	7 256	1 575
січень-березень	170 771	127 643	119,2	168 455	2 316	1 618
січень-квітень	237 115	176 558	117,7	225 170	11 945	1 647
січень-травень	303 201	226 184	116,0	288 105	15 096	1 673
січень-червень	...	...	...	...	...	1 707

* Складено за: [171, с. 8].

Доходи та видатки державного бюджету*

Період	Державний бюджет			Зведений бюджет		
	доходи	видатки	дефіцит (-), профіцит (+)	доходи	видатки	дефіцит (-), профіцит (+)
2002	45 468	44 348	1 119	61 954	60 319	1 635
2003	55 077	56 120	-1 043	75 286	75 793	-507
2004	70 338	79 472	-10 217	91 529	101 416	-11 009
2005	105 330	112 976	-7 946	134 183	141 699	-7 806
2006	133 522	137 108	-3 777	171 812	175 284	-3 701
2007						
січень	9 649	7 122	2 586	12 347	8 720	3 686
січень-лютий	21 116	16 514	4 628	27 290	21 062	6 254
січень-березень	33 540	29 449	4 006	43 999	37 620	6 294
січень-квітень	45 690	42 429	3 166	60 533	54 222	6 220
січень-травень	59 650	55 887	3 670	78 600	70 334	8 174
січень-червень	71 341	70 599	730	94 974	89 968	4 990
січень-липень	83 787	84 736	-1 069	112 280	107 298	4 856
січень-серпень	99 869	99 780	-99	133 167	124 902	7 974
січень-вересень	113 725	116 119	-2 394	151 714	145 514	5 822
січень-жовтень	127 436	131 615	-4 179	170 237	165 404	4 222
січень-листопад	147 426	149 423	-1 997	195 138	188 281	5 925
січень-грудень	165 939	174 254	-8 315	219 937	226 054	-7 702
2008						
січень	13 950	12 122	1 861	18 284	14 345	3 974
січень-лютий	31 278	28 577	2 705	40 646	34 827	5 823
січень-березень	46 738	45 535	1 197	61 704	56 025	5 670
січень-квітень	66 275	66 199	76	86 840	81 413	5 360
січень-травень	89 363	83 242	6 092	115 186	103 295	11 843
січень-червень	104 835	102 917	1 880	136 544	129 926	6 553

* Складено за: [171, с. 9].

Бюджетні видатки у I кварталі 2008 р. стрімко зростали порівняно з відповідним періодом 2007 р. (зведеного бюджету – на 48,9 %, державного бюджету – на 54,6 %) в основному за рахунок збільшення поточних видатків (табл. 3.13). Низький рівень фінансування інвестиційних видатків стримує проведення необхідних структурних реформ та несе загрози для сталого економічного зростання.

Незважаючи на несприятливу інфляційну ситуацію, бюджетна політика продовжувала мати переважно соціальну спрямованість. Зростаючі бюджетні доходи значною мірою спрямовувалися на збільшення соціальних виплат (рис. 3.1). Так, видатки Зведеного бюджету України за січень-травень 2008 р. зросли на 46,9 % порівняно з аналогічним періодом 2007 р. (в аналогічному періоді 2007 р. – на 20,9 %), разом з тим видатки на соціальний захист та соціальне забезпечення за цей самий період зросли на 53,5 % (у 2007 р. – на 16 %). Водночас погіршувалося бюджетне стимулювання економічного розвитку. Частка капітальних видатків у загальній сумі видатків Зведеного бюджету України була найменшою за всі попередні роки і становила 6 % (7,9 % – у січні-травні 2007 р., 7,7 % – у січні-травні 2006 р.).

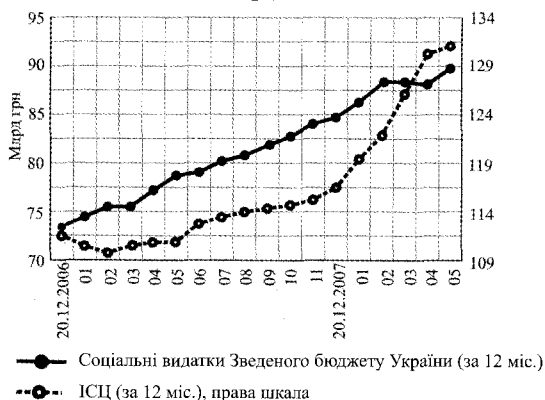


Рис. 3.1. Соціальні видатки Зведеного бюджету України за економічною класифікацією та ІЦІ [104, с. 3]

Національний банк в умовах подальшого посилення інфляційного тиску розширив інструментарій при проведенні активно-пасивних

операцій банків на грошово-кредитному ринку з одночасною зміною коридору процентних ставок.

При цьому валютна політика НБУ залишалася незмінною: він продовжував накопичувати міжнародні резерви. Однак, зважаючи на необхідність стримування інфляції, НБУ значно знизив свою участь на міжбанківському валютному ринку починаючи з середини квітня 2008 р., унаслідок чого валютний курс гривні до долара США на міжбанківському ринку почав зміцнюватися (рис. 3.2).

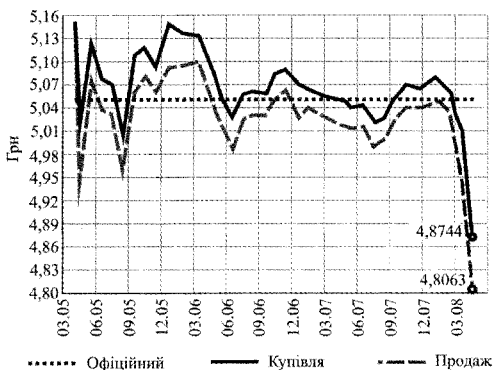


Рис. 3.2. Обмінний курс гривні до долара США [66, с. 4]

Отже, суттєвими причинами розгортання інфляції в Україні стали насамперед глибинні макроекономічні диспропорції та системні чинники, а саме:

- нерациональне використання коштів, що виділяються на соціальні потреби в умовах затягування виборчої фази політичного циклу і політичної нестабільності, що доповнювалося значними неконтрольованими вливаннями коштів через неофіційні канали;
- послаблення спроможності економіки до задоволення внутрішнього попиту через незадовільну структуру економічного зростання, за якої значна частина приросту ВВП забезпечується за рахунок компонентів, які фактично не збільшують внутрішньої пропозиції (торговельна та фінансова сфери, експортне вироб-

ництво продукції проміжного використання), а чимала частка продукції промисловості призначена для експорту;

- постійне зростання виробничих витрат, у тому числі через підвищення частки заробітної плати, що зумовило випереджувальне зростання цін виробників і посилення компонента інфляції витрат (зокрема, оптові ціни в харчовій промисловості зросли за 2007 р. на 24,8 %, у тому числі у виробництві м'ясних продуктів – на 19,0 %, молочних – на 46,7 %);
- незавершеність ринкових реформ і недосконалість ринкових механізмів у низці сегментів економіки (зокрема – АПК, ЖКГ, енергетиці), що призводить до виникнення періодичних дисбалансів на окремих сегментах товарного ринку та обмежує можливості НБУ впливати на грошову масу через операції на відкритому ринку;
- падіння обсягів виробництва у сільському господарстві, яке зумовило стрибок цін на основні види рослинницької продукції (у тому числі зернових, соняшника, цукрового буряку тощо);
- значна відкритість та імпортозалежність української економіки, що посилює чутливість до висхідних цінових тенденцій на світових ринках, зокрема – подорожчання продовольства восени 2007 р. (за даними ООН, у результаті стрімкого використання сільськогосподарської продукції в промислових цілях за 2007 р. ціни на кукурудзу, соняшник, ріпак зросли вдвічі і, за прогнозами, до 2016 р. можуть підвищитися ще на 20–50 %. Швидке зростання цін на продовольство зумовлює посилення конкуренції за землю та інші природні ресурси [1, с. 63]);
- значний рівень ризиків економічного та політичного характеру в очікуваннях суб'єктів господарювання, що закладається у вищу норму прибутку;
- зниження дієздатності виконавчої влади в умовах політичної кризи, що послабило дію неекономічних важелів обмеження цін, які досі стримували дію об'єктивних чинників подорожчання соціально важливих товарів.

Реалізація заходів, спрямованих на зниження темпів інфляції, дозволить зменшити макроекономічні ризики, які виникають унаслідок

випереджувальних темпів зростання доходів населення порівняно з темпами зростання ВВП (за 2004–2007 рр. номінальні доходи населення зросли в 2,9 раза, реальні – в 1,9 раза, а реальний ВВП – лише в 1,3 раза). Проте одним з головних напрямів української економічної стратегії має стати підвищення продуктивності праці, яке дозволить усунути згадану диспропорцію.

Суттєвим негативним наслідком посилення інфляції стало збереження тенденції попередніх років до поступового *зниження реального соціального ефекту номінального зростання доходів населення України*. Громадяни гостро усвідомлюють цю суперечність. Зокрема, в реальному вимірі приріст доходів склав за січень-листопад 2007 р. лише 12,5 %, що є найнижчим показником з 2003 р. (за аналогічний період 2006 р. приріст становив 13,8 %). Синхронно із загальним приростом реальних доходів сповільнився також темп зростання реальної заробітної плати. За 11 місяців 2007 р. порівняно з аналогічним періодом попереднього року вона збільшилася на 12,7 %. Отже, продовжилася стійка тенденція сповільнення цього показника: у 2004 р. реальна середня зарплата зросла на 23,8 %, у 2005 р. – на 20,3 %, у 2006 р. – лише на 18,3 % (табл. 3.12).

Продовження політики *підтримки стабільного курсу гривні відносно долара США*, незважаючи на значну девальвацію останнього відносно євро та інших провідних світових валют (у тому числі країн – основних торговельних партнерів України), дозволило підтримати цінову конкурентоспроможність українських виробників, нівелювавши інфляційний тиск. З початку 2007 р. гривня подешевшала відносно євро на 9,4 %, відносно російського рубля – на 6,5 %. Реальний ефективний обмінний курс гривні за 2007 р. знизився на 5,5 % [181, с. 64].

Водночас з огляду на зазначені негативні тенденції у монетарній сфері стабільний валютний курс, як основний інструмент підтримання макрофінансової стабільності, що традиційно застосовувався в Україні, втратив ефективність функції номінального якоря. Відтак валютно-курсова політика набула парадоксального характеру, коли за збереження незмінного курсу гривні, зменшується внутрішня купівельна спроможність української валюти та активізуються процеси витіснення її із внутрішнього грошового обігу. Спроби НБУ щодо корекції курсової

політики та ревальвації гривні в умовах високої політичної та економічної невизначеності, зростаючого дефіциту торговельного балансу та боргового характеру основних джерел наповнення міжнародних резервів могли б спровокувати непередбачувані та вкрай негативні процеси в економіці України: підвищити попит іноземних інвесторів на українські цінні папери з наступною спробою зафіксувати курсові прибутки і вивести капітали з країни, спричинити подальше зростання негативного сальдо торговельного балансу, знецінити валютні заощадження населення, погіршити становище банків, у структурі кредитного портфеля яких домінують доларові кредити тощо.

Таким чином, результати розвитку української економіки виявляють ознаки того, що *в Україні поступово формується модель економічного зростання на основі споживчого та інвестиційного попиту*. В умовах політичної невизначеності поєднання м'якої монетарної політики зі стрімким зростанням соціальних видатків та доходів населення веде до зміни споживчої поведінки, стимулюючи зростання норми споживання. Істотне збільшення потоків капітальних ресурсів у реальний сектор економіки засвідчує, що як зростаючий споживчий попит, так і активна експортна динаміка мультиплікуються на сектори, які беруть участь у формуванні національного капіталу, але водночас активно стимулюється приплив імпорту в Україну. Це відповідно змінює напрям грошових потоків і впливає на структуру грошової пропозиції, посилює вплив структурних чинників інфляції, загострює проблему невідповідності між динамікою доходів економічних суб'єктів, з одного боку, і динамікою споживання й інвестицій, з іншого.

Системний характер інфляційних тенденцій виявив слабку ефективність термінових державних антиінфляційних заходів адміністративного характеру – моніторингу й адміністративного регулювання цін на окремі види товарів, контролю за дефіцитом державного бюджету тощо та вимагає оволодіння новим інструментарієм контролю за ціновими тенденціями.

Системне зростання цін на продовольство у світі вимагає цілеспрямованих зусиль щодо усунення загроз продовольчій безпеці держави. Засоби послаблення інфляційної динаміки мають концентруватися насамперед у реформуванні та впровадженні ринкових

засад у сільськогосподарському виробництві, перебудові системи державної підтримки сільського господарства, структурній перебудові продовольчих ринків, розвитку їхньої логістики, оптової та роздрібно́ї мереж тощо.

Суттєвими антиінфляційними заходами системного характеру мають стати розширення сфер використання коштів населенням через прискорення розвитку фондового ринку, ринку землі; зниження питомої ваги посередницького сегмента у ланцюзі «виробник-споживач»; протидія проявам монополізму, усунення регуляторних перешкод у розвитку малого та середнього бізнесу у сферах виробництва товарів і послуг.

Поєднання внутрішніх чинників інфляції з активним припливом фінансових ресурсів до країни змушує з пересторогами ставитися до лібералізації валютного ринку. Зважаючи на те, що в середньо- та довгостроковому періодах лібералізація валютного ринку є необхідною для вивільнення інструментів регулювання грошової маси з боку НБУ, в перехідний період важливе суттєве удосконалення інструментарію регулювання припливу в Україну іноземного капіталу, заміщення боргового фінансування прямими інвестиціями, збільшення частки залучення банками і компаніями кредитів на внутрішніх ринках тощо.

Проблема вибору країнами оптимального монетарного режиму стала невід'ємним елементом проведення монетарної політики після падіння Бреттон-Вудської міжнародної системи фіксованих обмінних курсів. Центральні банки постали перед необхідністю проведення незалежної монетарної політики. Остання повинна була сприяти досягненню макроекономічних цілей, але для цього потрібно було шукати нову основу для підтримки довіри до грошової одиниці. Без довіри з боку суспільства, тобто очікувань ефективних дій монетарної влади, будь-яке внутрішнє чи зовнішнє збурення (наприклад, нафтові шоки) призводило б до кумулятивних процесів індексації заробітної плати та зростання цін з метою захисту від потрясінь чи економічної невизначеності. Зобов'язальна довіра до монетарної політики в чистому вигляді існує лише на початковому етапі прийняття відповідних зобов'язань центральним банком, далі вона доповнюється адаптивною довірою, що дає змогу збільшити дискрецію монетарної влади, більш гнучко реагувати на зміну економічної ситуації.

Суть режиму таргетування полягає у визначенні цільового значення показника або таргета, досягнення якого, згідно з прийнятим теоретичним базисом, і приведе до досягнення кінцевої мети грошово-кредитної політики – стабільності цін у країні. На сьогодні виділяють три режими таргетування, які використовуються більшістю центральних банків: монетарне таргетування, таргетування обмінного курсу, інфляційне таргетування [81; 32; 146]. У виборі одного із цих трьох режимів монетарної політики потрібно враховувати ступінь відкритості економіки, стабільність співвідношення монетарних агрегатів та інфляції, міру впливу процентних ставок центрального банку на економічні процеси та ін.

Режим монетарного таргетування набув поширення у 70–80-х роках ХХ ст. Він базується на переконанні, що зміна пропозиції грошей спричиняє відповідну зміну темпів інфляції. Для ефективності цього режиму необхідно, щоб в економіці існував стабільний зв'язок між зміною грошової маси та інфляцією. Для проведення незалежної монетарної політики необхідні внутрішні номінальні якорі, тобто публічне зобов'язання центрального банку щодо обмеження грошової емісії відповідно до потреб підтримки потенційного ВВП і низької інфляції. А успішне виконання такого зобов'язання, у свою чергу, можливе за умови стабільності попиту на гроші, тобто прогнозованої залежності між кількістю грошей та цінами. Практика двох успішних у монетарному таргетуванні центральних банків Німеччини та Швейцарії показала, що, по-перше, центральний банк повинен обмежувати всіма можливими засобами рівень інфляції у середньо- та довгостроковому періоді та, по-друге, впроваджувати активну комунікаційну стратегію роботи з громадськістю (активним обговоренням динаміки грошової маси і її впливу на інфляцію).

Перевагами монетарного таргетування є:

- забезпечення «номінального якоря інфляції»;
- подання миттєвого сигналу про стан і спрямованість грошово-кредитної політики та заходи щодо стримування інфляції, що нівелює інфляційні очікування та сприяє зниженню інфляції;
- можливість корегування центральним банком змісту грошово-кредитної політики відповідно до змін господарської кон'юнктури;
- вимірюваність;

- контрольованість та чутливість до дій інструментів грошово-кредитного регулювання даних, що надходять;
- зрозумілість суб'єктам господарювання та фінансовим ринкам;
- фактична відкритість інформації щодо дотримання монетарними органами цільових показників (шляхом частої та регулярної публікації значень грошово-кредитних заказників);
- посилення підзвітності.

Головною складністю застосування цього режиму є нестабільність попиту на гроші, внаслідок чого можлива неадекватна реакція центрального банку на динаміку грошової маси. Вважається, що у класичному монетарному таргетуванні цільовий темп приросту грошової маси визначається як сума темпу приросту потенційного ВВП, цільового рівня інфляції і середньої зміни швидкості обігу грошей. При цьому саме останній параметр, у зв'язку з нестабільністю попиту на гроші, найважче піддається точному визначенню, що значно ускладнює застосування монетарного таргетування на практиці.

До недоліків монетарного таргетування відносять:

- необхідність існування значного та стійкого зв'язку між макроекономічними цілями та монетарними агрегатами (тобто між обсягами випуску та темпами інфляції);
- неефективність при різких змінах попиту на гроші;
- необхідність контролю центральним банком цільового монетарного агрегату;
- непрозорість для громадськості.

Ми вважаємо, що можливості використання цього режиму у період ринкової трансформації економіки є обмеженими, оскільки для його успішного використання необхідним є наявність значного та стійкого зв'язку між інфляцією та монетарними агрегатами, а країни з перехідними економіками, як правило, мають нестабільний попит на гроші.

На таргетуванні обмінного курсу ґрунтується другий монетарний режим, що використовується як номінальний якор інфляції. При застосуванні цього монетарного режиму центральний банк відмовляється від власної монетарної політики, зосереджуючись на підтримці курсу до іншої, стабільної валюти, тобто формується, по суті, імпортована довіра до національної грошової одиниці.

Перевагами таргетування обмінного курсу є [215]:

- фіксація темпів інфляції для експортно-імпортних товарів, що сприяє стримуванню інфляції;
- нівелювання інфляційних очікувань до рівня валюти країни-прив'язки;
- забезпечення послідовності здійснення та автоматичного регулювання грошово-кредитної політики, тобто існує необхідність проведення більш жорсткої грошово-кредитної політики у разі ризику девальвації та м'якої грошово-кредитної політики, якщо існує ризик ревальвації валютного курсу;
- наявність стабілізаційного ефекту для малої відкритої економіки;
- простота застосування;
- прозорість та зрозумілість для громадськості;
- стимулювання зовнішньої торгівлі та економічного розвитку;
- зменшення курсових ризиків.

Основним недоліком використання обмінного курсу як номінального якоря є той факт, що монетарна політика не здатна реагувати на внутрішні і зовнішні шоки, тобто весь тягар лягає на фіскальну політику і політику доходів. У разі ж відкритості фінансового рахунку платіжного балансу (де-юре або коли країна просто не спроможна повною мірою контролювати потоки капіталу, особливо короткострокового спекулятивного), тиск на економіку може виявитися таким потужним, що призведе до фінансових криз.

Окрім того, фіксований курс за умови відносно вільного руху капіталу у країні стимулює експансію комерційних кредитів та приплив короткострокового капіталу, що, у свою чергу, спричиняє валютні дисбаланси і також є передумовою фінансових криз. Так, потенційні проблеми, які можуть виникнути за режиму фіксованого обмінного курсу, найяскравіше проявилися в другій половині 1970-х років у Чилі, в 1994–1995 рр. – у Мексиці, у 1997 р. – в азійських країнах.

До недоліків таргетування обмінного курсу можна віднести [216; 196]:

- відмову від незалежної грошово-кредитної політики (особливо при фіксованому обмінному курсі);

- зменшення прозорості та підзвітності грошово-кредитної політики;
- підвищення можливості передання несприятливих шоків від країни-прив'язки;
- відкритість країн для спекулятивних атак на їхні валютні курси, що може призвести до повномасштабної фінансової кризи;
- відсутність гарантій щодо дотримання прив'язки за будь-яких умов;
- позбавлення сигналу, що надається іноземним валютним ринком, про стан грошово-кредитної політики на щоденній основі;
- зниження темпів економічного зростання у зв'язку з негнучкістю та втратою незалежності грошово-кредитної політики (особливо стосовно розвинутих країн);
- обмеженість інструментів грошово-кредитного регулювання при внутрішніх шоках;
- наявність ризиків суверенних дефолтів та дестабілізації фінансової системи при зовнішніх шоках;
- приховування частини ризиків;
- сприяння припливу короткострокового спекулятивного капіталу;
- виникнення значних побічних ефектів нелінійного спрямування при девальвації національної валюти.

Ефективність застосування режиму таргетування реального курсу безпосередньо залежить від таких чинників: обсяг валютних резервів, ступінь відкритості економіки, вимірюваний часткою імпорту в споживанні, рівень товарного заміщення і ряд інших. Але навіть дотримання всіх цих умов не є достатнім для успішної реалізації даної політики. Так, серед більш ніж десятка країн, які таргетували реальний курс, тільки в двох – у Чилі і Тунісі – були досягнуті позитивні результати. Класичним прикладом країни, яка мала невдалий досвід застосування режиму таргетування реального курсу, є Бразилія, в якій дотримання подібної політики призвело до гіперінфляції.

Існують різні погляди на можливості використання даного режиму у країнах, економіка яких перебуває у стані трансформації чи розвивається. Так, одні вчені вважають, що його запровадження та, відповідно, відмова від проведення незалежної грошово-кредитної політики

буде мати певні переваги (особливо для невеликих країн з високим рівнем доларизації, що виражатиметься у зниженні рівня інфляції та номінальних процентних ставок) [8]. Інші ж, навпаки, доводять, що запровадження режиму таргетування реального курсу становить значну небезпеку (так, наприклад, девальвація національної валюти може призвести до фінансової кризи, спекулятивний напад – до збільшення інфляції, інфляційних очікувань, колапсу банківської системи та, в результаті, до повномасштабної фінансової кризи; приплив приватного іноземного капіталу – до розширення банківського сектору, різкого збільшення обсягів кредитування та, відповідно, до значного зростання проблемних кредитів і погіршення якості активів банку, що може перешкоджати економічному зростанню).

Однак загалом існує думка, що таргетування обмінного курсу є оптимальним режимом грошово-кредитної політики саме на початковому етапі перехідного процесу, коли відбувається швидка доларизація економіки. Воно відіграє суттєве значення у зниженні інфляції, оскільки інфляційні ефекти девальвації національної грошової одиниці пом'якшуються. Таргетування обмінного курсу здійснює також дисциплінуючий вплив на економіку. Проте при досягненні певного рівня макроекономічної стабільності прив'язка обмінного курсу призводить до зростання грошової бази та більшої інфляції, що може загрожувати міцності фінансової системи, оскільки приплив капіталу викликає зростання депозитів банку та надлишкове зростання банківських кредитів.

Третій режим базується на дедалі популярнішій стратегії – *інфляційному таргетуванні*, де як номінальний якір використовують публічно проголошену інфляційну мету.

Сьогодні інфляційне таргетування офіційно здійснюють щонайменше 27 країн. Режим інфляційного таргетування з'явився як альтернатива монетарному таргетуванню в кінці 80-х років і отримав бурхливий розвиток у подальшому десятилітті. Поширення цього монетарного режиму відбувалося двома хвилями: перша – з грудня 1989 до січня 1995 р. і друга – з січня 1998 р. Нові ринкові економіки та економіки, що розвиваються, модифікують режим таргетування інфляції відповідно до здійснення економічних реформ

та посилення довіри до монетарної політики. Поступовість у зміні монетарного режиму зумовлювалася такими причинами:

- 1) необхідністю мінімізувати втрати від дезінфляції і відмови від попереднього номінального якоря (обмінного курсу);
- 2) необхідністю формування суспільної довіри до нового монетарного устрою і подолання феномену ретроспективної індексації;
- 3) адаптацією монетарного устрою до інституційних змін у суспільстві;
- 4) поступовою розбудовою технічної інфраструктури для таргетування інфляції.

З числа ґрунтовних досліджень, найбільш близьких до нашої теми, слід виділити роботу Б. Бернанке, Т. Лобак, Ф. Мишкін, А. Поузен «Інфляційне таргетування: уроки міжнародного досвіду» [202], в якій подано повний і докладний опис історії і результатів використання режиму інфляційного таргетування в різних країнах. Проте така широка постановка питань у дослідженні, що проводиться, і комплексне висвітлення даних проблем не дозволило авторам торкнутися питань теоретичного обґрунтування і практичного впровадження режиму інфляційного таргетування в специфічних макроекономічних умовах. Зокрема, автори сфокусували увагу на досвіді реалізації режиму інфляційного таргетування в розвинутих країнах, де, на відміну від Росії, відсутня проблема нерозвиненості фінансового сектору і немає необхідності боротьби з високою інфляцією.

До праць, присвячених проблемам і перспективам впровадження режиму інфляційного таргетування в Росії, можна віднести монографію С. Мойсеєва «Інфляційне таргетування» [102], та навчальний посібник «Грошова-кредитна політика: теорія і практика» [101], де автор виклав міжнародний досвід таргетування інфляції в розвинутих країнах, а також у країнах, що розвиваються, та з перехідною економікою. Істотною відмінністю його праці від дослідження зарубіжних учених є оцінка макроекономічного потенціалу використання інфляційного таргетування Банком Росії в осяжній перспективі. За підсумками проведеного дослідження С. Мойсеєв дійшов висновку, що в даний час Росія не готова до переходу на режим інфляційного таргетування, проте відмова від створення передумов для цього режиму, на його думку, є необґрунтованою. Водночас дослідник не приділив достатньої

уваги розробленню конкретних заходів щодо формування умов переходу до нового режиму і методологічного забезпечення його реалізації.

На відміну від С. Мойсеева інший російський учений К. Коріщенко у своєму дисертаційному дослідженні «Концепція переходу до інфляційного таргетування в Росії» доводить доцільність упровадження режиму інфляційного таргетування в Росії [81]. Зокрема, він зазначає що, за останні роки значно скоротилися інфляційні і курсові ризики, переглянуті орієнтири в цільових і операційних показниках грошово-кредитної політики, введені в обіг нові інструменти і створена необхідна ринкова інфраструктура; а отже, існують необхідні передумови для активізації роботи з підготовки переходу грошово-кредитної політики Банку Росії на режим інфляційного таргетування. У дослідженні К. Коріщенка приділена особлива увага питанням обґрунтування введення режиму інфляційного таргетування, розроблення методологічного забезпечення його реалізації, опису каналів і структури механізму грошової трансмісії, а також запропоновані практичні кроки для отримання якнайкращого результату даного режимного зрушення.

Серед вітчизняних досліджень, присвячених інфляційному таргетуванню, особливої уваги заслуговує монографія О. І. Петрика «Шлях до цінової стабільності: світовий досвід і перспективи для України» [134] та наукова доповідь під назвою «Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи впровадження в Україні» [32]. Зокрема, в науковій доповіді розкрито процеси формування монетарного режиму інфляційного таргетування під дією теоретико-методологічних, внутрішньо-інституційних і міжнародних чинників, його поширення, інституціоналізації та модифікації. Показано генезис сучасного операційного механізму інфляційного таргетування та механізмів комунікації і підзвітності. Систематизовано зарубіжний досвід таргетування інфляції: проаналізовано загальні процеси його поширення, а також передумови та особливості реалізації в окремих розвинених ринкових економіках і ринкових економіках, що формуються. Виявлено особливості стратегій переходу до інфляційного таргетування та роль обмінного курсу в умовах функціонування цього монетарного режиму. Після узагальнення існуючих досліджень щодо макроекономічних наслідків таргетування інфля-

ції запропоновано авторський погляд на можливі вектори його еволюції та появу нових монетарних режимів.

Аналіз існуючих визначень інфляційного таргетування дозволяє зробити висновок, що серед науковців і практиків існує консенсус відносно таких характеристик таргетування інфляції, як визнання цінової стабільності головною метою центрального банку, важлива роль комунікації з громадськістю, середньостроковий характер націлювання на цінову стабільність, інструментальна незалежність центрального банку.

До основних характеристик інфляційного режиму економісти відносять:

- чітко визначену мету щодо досягнення кількісно заданого рівня інфляції у вигляді одного значення або діапазону. Це є найважливіша мета центрального банку. У деяких країнах вона визначається урядом (міністерством фінансів), в інших – самим центральним банком;
- відсутність домінування фіскальної політики;
- відсутність інших первинних цілей грошово-кредитної політики;
- інструментальну незалежність центрального банку;
- прозорість діяльності і звітність центрального банку перед суспільством.

На сьогодні загальновизнаним зразком використання інфляційного таргетування є Велика Британія, яка ввела його в 1992 р. За весь час дії режиму рівень інфляції ніколи не виходив за допустимі межі (цільовий рівень ± 1 п. п.).

Узагальнивши ці визначення, можна сказати, що **інфляційне таргетування** – це концептуальна система монетарного устрою, яка характеризується:

а) публічним проголошенням офіційної кількісної мети щодо інфляції (або інтервалу) на середньострокову перспективу (на період або кілька періодів, через які дія основного інструменту монетарної політики – процентної ставки – набуває найбільшого впливу на інфляцію);

б) використанням прогнозу інфляції як проміжної цілі монетарної політики;

в) високим рівнем прозорості і підзвітності центрального банку.

Це визначення відображає сучасні уявлення про інфляційне таргетування. Проте останні можуть змінюватися, набувати нових рис.

Разом з тим існує полеміка щодо таких питань:

- 1) чи є експліцитний прогноз інфляції та його порівняння з таргетом основною характеристикою цього монетарного режиму;
- 2) доцільність цільової незалежності центрального банку;
- 3) правило, яким описується цей монетарний режим;
- 4) чи є він, власне, правилом чи дискрецією;
- 5) як краще його характеризувати – як правило чи як устрій (табл. 3.14).

Таблиця 3.14

Порівняння альтернативних підходів до визначення таргетування інфляції [212]

Критерій	Л. Свенсон	Європейський центральний банк	П. Бофінгер	Б. Бернанке	М. Кінг
Цінова стабільність є головною метою монетарної політики	Так	Так	Так	Так	Так
Оголошення кількісного таргету	Так	Так	Так	Так	Так
Середньостроковий таргет	Так	Так	Так	Нечітко – може бути більше одного горизонту	Так
Інтенсивна комунікація з громадськістю	Так	Так, легко піддається публічному моніторингу	Так – але складно піддається публічному моніторингу, оскільки з таргетом порівнюється здійснюваний центральним банком прогноз інфляції	Так	Так
Специфічне правило монетарної політики	Таргетування прогнозу інфляції	Таргетування прогнозу інфляції	Експліцитні + імпліцитні правила	Неясно	Інфляційний таргет + реакція на шоки пропозиції
Публікація прогнозів	Інфляція і обсяг виробництва	Інфляція	Інфляція і, можливо, обсяг виробництва	Не вимагається	Не ясно

Критерій	Л. Свенсон	Європейський центральний банк	П. Бофінгер	Б. Бернанке	М. Кінг
Цільова залежність (кінцеву мету встановлює уряд)	Так	Не вимагається	Не бажано	Бажано	Не вимагається
Інструментальна незалежність	Так	Так	Так	Так	Так
Правило чи дискреція	Правило	Механістичне правило	Здається простим, але насправді таким не є, близьке до чистої дискреції	Обмежена дискреція	Обмежена дискреція

Ураховуючи викладене вище таргетування інфляції, доцільно визначити монетарний режим, спрямований на підтримання певного рівня інфляції як головної мети грошово-кредитної політики, за допомогою монетарних механізмів, що дають можливість забезпечувати задану траєкторію в середньостроковій перспективі.

Основними принципами інфляційного таргетування є:

- інституційне закріплення пріоритетності стабільного рівня цін як мети центрального банку і зобов'язання центрального банку щодо її дотримання (це може відбуватися як у законодавчому порядку, так і на підставі угоди з урядом чи в інший спосіб, що узгоджується з інституційним устроєм країни та викликає довіру суспільства);
- проголошення офіційної кількісної мети (як правило, публічне) щодо інфляції на середньострокову перспективу (на період або кілька періодів, через які дія основного інструменту монетарної політики – процентної ставки – набуває найбільшого впливу на інфляцію);
- високий рівень прозорості і підзвітності центрального банку;
- використання прогнозу інфляції як проміжної мети монетарної політики з огляду на тривалі лаги її впливу на макропоказники.

Таргетування інфляції ґрунтується на двох основних теоретичних положеннях.

Перше – правило Тінбергена-Тейла, згідно з яким одному інструменту політики має відповідати одна цільова економічна змінна, що впливає із розробленого цими вченими в 50-х роках ХХ ст. аналітичного механізму прийняття рішень в економічній політиці, основними елементами якого є цілі, інструменти і вибір між ними.

Друге – це модель сукупної пропозиції Фрідмана-Фелпса, згідно з якою у короткостроковому періоді існує вибір між реальними і номінальними цільовими показниками, але в довгостроковому періоді монетарна політика може впливати лише на номінальні величини. Нове формулювання Е. Фелпсом, скориговане на очікування кривої Філіпса, передбачає, що завданням монетарної політики вже не є розв'язання статичної оптимізаційної проблеми досягнення найкращої комбінації інфляції й безробіття в даний момент часу. Урахування очікувань перетворює завдання монетарної політики в динамічне завдання пошуку суспільно оптимальних темпів інфляції і безробіття.

Зупинимося детальніше на другому положенні. Як відомо, основним рівнянням у новокейнсіанській моделі, яке пов'язувало інфляцію та розрив у ВВП, була крива Філіпса. Однак саме це було слабким місцем моделі та не могло пояснювати реальну економіку і, зокрема, зростання інфляції за одночасного спаду виробництва, тобто стагфляції:

$$\pi_t = -\beta u_t,$$

де π_t – інфляція;

u_t – безробіття.

Необхідність розв'язання цієї проблеми привела до популяризації монетаристського підходу, основна ідея якого була сформульована М. Фрідманом: «У довгостроковому періоді не існує жодного зв'язку між рівнем зайнятості та інфляцією» [212] та, незалежно від нього, іншим Нобелівським лауреатом з економіки Едмундом Фелпсом [218]:

$$\pi_t = E(\pi_t),$$

де $E(\pi_t)$ – інфляційні очікування.

Щоб довести цей постулат, М. Фрідман вводить поняття «природного рівня безробіття», що відображає не постійний кількісний рівень, а залежність від «реальних» (на протилежність від «монетарних») умов, тобто від структурних факторів економіки, наприклад, ефективності ринку, ступеня конкурентності, бар'єрів чи стимулів тощо. Подібний висновок отримав і Е. Фелпс, який увів інший спеціальний термін для позначення безробіття, що відповідає тій ситуації, коли фактична інфляція збігається з очікуваною, – рівень безробіття, що не призводить до зростання інфляції. З монетарного аналізу кривої Філіпса випливало, що стимулювання економічного зростання і штучне підтримання зайнятості вище від «природного» рівня призведе до втрати контролю над інфляцією, тому потрібно відмовитись від політики інфляційного стимулювання попиту, а на перший план висунути єдину досяжну для економічної політики мету – боротьбу з інфляцією.

Інструментом монетарної політики в умовах інфляційного таргетування стає «офіційна» процентна ставка за короткостроковими операціями (як правило, від одного дня до двох тижнів). Оскільки центральний банк є монопольним постачальником монетарної бази, то, надаючи або вилучаючи ліквідність, він може впливати на короткострокові ставки грошового ринку, після чого банки коригують свої короткострокові ставки, базові ставки для кредитів зі змінними ставками і ставки за депозитами для збереження маржі. Довгострокові ставки пов'язані з ключовою ставкою через часову структуру, до складу якої входять очікування щодо майбутніх короткострокових ставок. Зміни в офіційній ставці також впливають на ринкову вартість цінних паперів (ціна облігацій обернено пов'язана з процентними ставками, ціни на акції змінюються, оскільки зміна процентних ставок корегує величину дисконтного фактора для майбутніх доходів); обмінний курс (змінюючи відносну привабливість активів, деномінованих в іноземній і національній валюті).

Для максимально ефективного функціонування інфляційного таргетування необхідне середовище, що включає в себе такі вимоги:

- незалежність центрального банку;
- структура економіки;
- фінансова система.

Вимоги до незалежності – це ефективний механізм закріплення пріоритетності мети цінової стабільності та операційна незалежність центрального банку.

Вимоги до структури економіки – це низький коефіцієнт перенесення обмінного курсу на інфляцію; низька чутливість до цін на сировину; низький рівень доларизації економіки.

Вимоги до фінансової системи – розвинений ринок, відсутність значних дисбалансів активів і пасивів в іноземній валюті, стабільна банківська система.

Однак існування всіх названих умов є гіпотетичним ідеальним середовищем інфляційного таргетування, в якому дана модель працює найкраще. На практиці ж, за оцінками МВФ, індустріальні економіки на момент запровадження інфляційного таргетування виконували вимоги до технічної інфраструктури в середньому на 74 %; до фінансової системи – на 53 %; до інституційної незалежності (куди увійшли і параметри бюджетної сфери, що характеризують існування фіскального домінування в країні) – на 56 % та до економічної структури – на 47 %, а нові ринкові економіки – відповідно на 29; 41; 59 і 36 % [215, с. 260]. Разом з тим в обох групах країн відбулося значне поліпшення цих показників після запровадження таргетування інфляції, тоді як в нових ринкових економіках з іншими монетарними режимами ці показники є нижчими, а показники економічної структури взагалі погіршуються.

Виходячи з аналізу вітчизняного економічного середовища ми можемо визначити перепони для переходу до цього режиму. Отже, перепонами до режиму інфляційного таргетування в Україні є:

1. Низький ступінь прозорості трансмісійного механізму. Застосування режиму інфляційного таргетування допускає наявність достатньо точної і стійкої макроекономічної моделі, яку в умовах перехідної економіки складно, а іноді неможливо побудувати, оскільки основні трансмісійні канали в українській економіці не діють, що ускладнює побудову даної моделі.

2. Недостатньо ефективна інформаційна політика органів влади які впроваджують грошово-кредитну політику. У відкритих економіках канал обмінного курсу виявляється найбільш важливим елементом трансмісійного механізму, проте його дія не повною мірою відображає пріоритети

грошово-кредитного регулювання. Будь-які спроби стабілізації курсу приводять до ефекту «інструментної нестабільності» і пов'язані з ризиком неявного закріплення за обмінним курсом статусу номінального якоря, причому пріоритетнішого порівняно з інфляційною метою.

3. Неефективна процентна політика. Грошова політика України на сучасному етапі підпорядкована зовнішньоекономічній ситуації і основний обсяг емісії грошей відбувається за допомогою валютних інтервенцій, а не процентних інструментів.

На основі теоретичних підходів і узагальнення міжнародного досвіду в процесі переходу до таргетування інфляції можна виділити такі найзагальніші *етапи запровадження інфляційного таргетування*:

- 1) підготовчий етап;
- 2) етап безпосереднього впровадження;
- 3) етап удосконалення механізмів таргетування інфляції.

В Україні в межах підготовчого етапу можна виділити кілька періодів:

- 1) період декларування перспективних намірів (2002–2004 рр.);
- 2) період вивчення зарубіжного досвіду і підготовки технічної та операційної інфраструктури (кінець 2004 – середина 2006 рр.);
- 3) період створення системи макроекономічних та інституційних умов (середина 2006 р. до теперішнього часу).

У межах етапу безпосереднього впровадження можна виділити два періоди:

1) початковий період використання процентної ставки як активного інструменту монетарної політики та початок чіткої програми збільшення гнучкості обмінного курсу, що має розпочатися з оголошення експліцитного діапазону його коливань з подальшою модифікацією в напрямі збільшення гнучкості;

2) період, коли процентна ставка набуває вирішального значення в проведенні монетарної політики. Валютний курс стає при цьому експліцитно гнучким, а інтервенції – незначними і нечастими. Формалізується механізм прийняття рішень монетарної політики на основі прогностичної інформації; звітні документи НБУ з монетарної політики змінюються в напрямі обґрунтування монетарних рішень на основі макроекономічних прогнозів.

Конкретні часові параметри проходження кожного етапу повинні визначатися з урахуванням усієї сукупності макроекономічних, інституційних і монетарних чинників, а також значною мірою залежатимуть від готовності уряду рухатися в напрямі переходу до інфляційного таргетування й успішної співпраці уряду і Національного банку України.

Зрештою, розгляд еволюції режиму інфляційного таргетування, факторів і можливих векторів його модифікації в майбутньому, аналіз мотивів зміни монетарного режиму в Україні свідчать, що дискусії про інфляційне таргетування – це пошук відповіді на виклики, які створюють труднощі забезпечення макроекономічної стабільності в умовах фактичної прив'язки обмінного курсу. Те, що цей режим став утіленням сучасної практики організації прийняття рішень у монетарній політиці багатьох країн і дає змогу впливати на інфляційні очікування, свідчить про корисність кроків держави щодо підготовки до його запровадження в Україні. Ця підготовка може стати організуючою основою для спільних дій уряду і Національного банку України, для залучення до конструктивної дискусії найбільших гравців на фінансовому ринку країни та найбільших підприємств. Разом з тим слід мати на увазі, що інфляційне таргетування еволюціонує в напрямі посилення його гнучкості і монетарний режим, який прийде на зміну фактичній курсовій прив'язці, може мати особливості, що відрізнятимуть його від сьогоднішніх уявлень про інфляційне таргетування.

Як зазначено вище, за останні роки Національний банк України фактично використовував політику керованого обмінного курсу з малим діапазоном відхилень. Однак нині більшість вітчизняних експертів і науковців визнає потребу реформування чинної системи монетарної політики. Потреба у змінах пояснюється тим, що поточна монетарна стратегія орієнтована на забезпечення стабілізації післякризової моделі економічного зростання, але не на сталий економічний розвиток.

Вважаємо, що *найефективнішим режимом монетарної політики для України в майбутньому є інфляційне таргетування* через ряд причин.

По-перше, на відміну від прив'язки обмінного курсу інфляційне таргетування вимагає від центрального банку фокусуватися на внутрішній стабільності економіки та відповідати на різноманітні шоки,

що загрожують їй. Більше того, центральні банки за режиму інфляційного таргетування отримують чималі можливості маневрувати для стабілізації волатильності економічного зростання через використання своїх інструментів (зокрема короткострокових процентних ставок). Тут не існує простих, «механічних» інструкцій щодо того, як центральний банк повинен здійснювати монетарну політику. Навпаки, цей режим вимагає, аби центральний банк використовував усю доступну інформацію, щоб визначити найприйнятніші дії для досягнення інфляційної мети. На відміну від простих правил політики, наприклад, прив'язки обмінного курсу, інфляційне таргетування не вимагає, щоб центральний банк ігнорував усю економічну інформацію й фокусувався тільки на одній змінній.

По-друге, на відміну від монетарного інфляційне таргетування не вимагає чіткого та стабільного зв'язку між грошима та інфляцією. Беручи до уваги останні інновації у фінансовій сфері (зокрема інтернет-банкінг, інтернет-шопінг, банкомати, дебетні картки та багато інших), такий стабільний зв'язок майже не спостерігається.

Ще одна ключова перевага інфляційного таргетування – прозорість і можливість легкого розуміння громадськістю головної мети монетарної політики – цінової стабільності. Це полегшує для центрального банку донесення цілей своєї політики до громадськості, яка, своєю чергою, може краще розуміти та передбачати дії монетарної влади. Прозорість цього режиму сприяє підвищенню довіри і до центрального банку, і до його монетарної політики, а також передбачає підзвітність центрального банку через легкість оцінки його успішності в досягненні заявлених раніше цілей. Ця підзвітність обмежує можливість прийняття центральним банком рішень через політичний тиск або спроби окремих політиків вирішити теперішні економічні проблеми за рахунок довгострокової цінової стабільності і сталого економічного зростання. Таким чином, підзвітність є важливим елементом громадського сприйняття незалежності центрального банку в керуванні інструментами монетарної політики. Така незалежність є критичною для довіри до монетарної політики, а інфляційне таргетування виявилось найкращим режимом монетарної політики в сенсі досягнення такої довіри.

І все ж, незважаючи на таку гнучкість, сутність стратегії інфляційного таргетування полягає у досягненні стабільної та низької інфляції у довгостроковому періоді. Такий режим фокусує увагу тих, хто здійснює макроекономічну та монетарну політику, передусім на перспективний стабільний розвиток економіки завдяки низькій і передбачуваній інфляції, а вже потім – на вирішення поточних проблем економічного зростання.

До переваг інфляційного таргетування вітчизняні та зарубіжні дослідники відносять [215; 196; 134; 199]:

- установлення номінального якоря грошово-кредитної політики, що найбільше відповідає ціновій стабільності;
- значна незалежність грошово-кредитної політики та можливість оперативного реагування на зміни господарської кон'юнктури, зовнішні і внутрішні шоки;
- ефективність в умовах нестабільного попиту на гроші, можливість реагування грошово-кредитної політики на всі різноманітні чинники інфляції;
- поява зрозумілого суспільству критерію діяльності органів грошово-кредитного регулювання, підвищення транспарентності політичних процедур та стабілізація інфляційних очікувань;
- наявність певного допустимого інтервалу цільового орієнтиру (при виході інфляції за його межі органи грошово-кредитного регулювання повинні пояснити його причини та вказати заходи, за допомогою яких інфляція може бути повернутою у рамки цільового орієнтиру);
- більший ступінь передбачуваності реакції економіки на грошово-кредитну політику;
- гнучкість у виборі інструментів грошово-кредитного регулювання, що дозволяє монетарним органам обирати ті способи досягнення цільових показників, які є найбільш прийнятними у конкретній ситуації та макроекономічному середовищі;
- прозорість;
- можливість використання органами грошово-кредитного регулювання усієї наявної інформації для кращої реалізації грошово-кредитної політики;

- здатність послабити тиск на центральний банк з боку уряду та ділових кіл, який здійснюється з метою проведення проінфляційної грошово-кредитної політики;
- значне посилення підзвітності і дисципліни при проведенні грошово-кредитної політики та відповідне зростання довіри;
- можливість вирішувати проблеми суперечностей цілей грошово-кредитної політики у коротко- та довгостроковому періодах.

Недоліками інфляційного таргетування є [32; 215; 196; 61]:

- можлива нестійкість валютного курсу;
- необхідність міцної бюджетної позиції;
- відсутність негайного інформування щодо орієнтації грошово-кредитної політики;
- жорсткість установлених орієнтирів інфляції та складність їх перегляду;
- установлення більш жорстких цільових показників після досягнення успіху у подоланні інфляції;
- складність контролю за інфляцією, у тому числі через існування часових лагів між застосуванням конкретних інструментів грошово-кредитного регулювання та фактичними темпами інфляції;
- можливість негативного впливу на стабільність виробництва та темпи економічного зростання.

Варто зазначити, що існують певні види режимів інфляційного таргетування. А кожному з видів режимів інфляційного таргетування притаманні свої специфічні особливості (табл. 3.15).

Розрізняють три види режимів інфляційного таргетування:

- повноцінне;
- вибіркове;
- спрощене.

Повноцінне інфляційне таргетування – режим грошово-кредитної політики, що полягає у встановленні чіткого, заздалегідь визначеного рівня інфляції як єдиної основної мети грошово-кредитної політики та інституалізація цього зобов'язання центральних банків у формі прозорої структури грошово-кредитної політики. Основними умовами цього виду режиму інфляційного таргетування є: наявність

середнього та високого рівня довіри до грошово-кредитної політики, сталість трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, наявність широкого кола випереджувальних індикаторів та якісного прогнозування, відповідальність центрального банку за досягнення поставлених цілей. Цей метод використовують близько 20 країн.

Вибіркове, еклектичне або замасковане інфляційне таргетування – режим грошово-кредитної політики, що полягає у встановленні однієї чи кількох головних цілей грошово-кредитної політики, серед яких основною є досягнення рівня інфляції, який не перешкоджає економічному зростанню; цільовий рівень інфляції при цьому не оголошується. Вибіркове інфляційне таргетування використовує США.

Спрощене, або експериментальне, інфляційне таргетування – режим грошово-кредитної політики, що полягає в оголошенні широких інфляційних цілей, утім відносно низький рівень довіри до грошово-кредитної політики не дозволяє встановлювати цінову стабільність її основною метою. Цей режим грошово-кредитної політики може застосовуватися лише як перехідний – на період проведення низки структурних реформ, необхідних для підвищення рівня довіри до влади та забезпечення умов для переходу до більш досконалого виду режиму інфляційного таргетування.

З зазначеного вище можемо зробити висновок щодо доцільності застосування того чи іншого виду режимів інфляційного таргетування. Використання повноцінного інфляційного таргетування є доцільним в умовах високого або середнього рівня довіри до центрального банку та високого рівня фінансової стабільності в країні, яка не має можливості досягти низького рівня інфляції, не встановивши чітких зобов'язань щодо цього. З аналізу табл. 3.15 видно, що саме повноцінне інфляційне таргетування має найбільше переваг та найменше недоліків.

Вибіркове інфляційне таргетування краще використовувати в умовах низького рівня інфляції та фінансової стабільності в країні, яка може впевнено оголошувати цінову стабільність за свою мету.

Щодо експериментального інфляційного таргетування, то його доцільно використовувати лише в умовах високого рівня вразливості економіки до фінансових та циклічних шоків та низького рівня довіри до центробанку.

Особливості видів режимів інфляційного таргетування*

Назва режиму інфляційного таргетування	Переваги	Недоліки
Повноцінне	<ul style="list-style-type: none"> – підвищення довіри до грошово-кредитної політики; – зрозумілість визначеної мети широкій громадськості; – покращення проблеми часової непослідовності центральних банків 	<ul style="list-style-type: none"> – дієве функціонування за відсутності зовнішніх шоків
Вибіркове	<ul style="list-style-type: none"> – високий рівень довіри до грошово-кредитної політики; – гнучкість та ефективність; – можливість використання усіх наявних інструментів грошово-кредитного регулювання при зовнішніх шоках 	<ul style="list-style-type: none"> – відсутність прозорості та відповідальності грошово-кредитної політики; – можливість виникнення суперечностей між встановленими цілями
Спрощене	<ul style="list-style-type: none"> – можливість оголошення та взяття центральним банком зобов'язання щодо широкого діапазону коливань показника інфляції в умовах недосконалості трансмісійного механізму та неефективності інструментів грошово-кредитного регулювання 	<ul style="list-style-type: none"> – збереження певного рівня недовіри до грошово-кредитної політики; – відсутність ефективного інструментарію для досягнення оголошених цілей; – неефективність при значних зовнішніх шоках та високому рівні відкритості економіки

* Складено за: [196; 204].

Більшість авторів, які досліджували наслідки впровадження інфляційного таргетування, сходяться на тому, що основним його ефектом є зниження рівня волатильності інфляції та інфляційних очікувань [216; 207]. Результати переходу до режиму інфляційного таргетування на реальний ВВП не є такими очевидними. Однак підтвердження тому, що країни з інфляційним таргетуванням мають нижчі або волатильніші темпи зростання, немає. Іншим важливим результатом упровадження інфляційного таргетування є набагато краща макроекономічна ситуація в країнах з інфляційним таргетуванням у періоди, коли економіка перебувала під дією різних шоків. Отже, результати досліджень в основному виявляють кращі макроекономічні показники у тих краї-

нах, що розвиваються, які здійснюють інфляційне таргетування, порівняно з країнами без інфляційного таргетування.

Причини такої успішності і дедалі більшої популярності цього режиму пояснюють передусім тим, що інфляційне таргетування поєднує два аспекти, які вважають дуже важливими для успіху монетарної політики, – надання надійного середньострокового якоря для інфляційних очікувань і водночас достатня гнучкість політики для відповіді на короткострокові шоки без ризику втрати довіри до монетарного режиму. Додатковим чинником успішності інфляційного таргетування є той факт, що запровадження цього режиму стимулює позитивні зміни у здійсненні монетарної політики, що також посилює ефективність використання інструментів політики. Ці позитивні зміни охоплюють зростання незалежності центральних банків, підвищення підзвітності та прозорості, розбудову системи аналізу і прогнозування для підтримки процесу прийняття рішень та ін.

РОЗДІЛ 4

РОЛЬ ДЕРЖАВИ І ЗАОЩАДЖЕНЬ В СТРУКТУРНІЙ ПЕРЕБУДОВІ ЕКОНОМІКИ І РОЗВИТКУ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН

4.1. ВПЛИВ ДЕРЖАВИ НА СТРУКТУРНУ ПЕРЕБУДОВУ ЕКОНОМІКИ

Стабільне економічне зростання вітчизняної економіки можливе лише на основі якісних змін у структурі економіки. Світовий досвід показує, що лише ті країни, які своєчасно провели структурну перебудову національних економік і забезпечили на цій основі перехід до постіндустріального етапу розвитку, мають найбільшу конкурентоспроможність на світових ринках.

Протягом останніх років вітчизняна економіка продовжувала демонструвати досить високі темпи економічного зростання. Починаючи з 2000 р. почали покращуватися основні макроекономічні показники. Так, у 2006 р. приріст ВВП становив 7,1 %, у 2007 р. – 7,3 %, а приріст промислового виробництва – відповідно 6,2 %, та 10,2 %. Випереджувальними темпами почали зростати капіталовкладення в економіку та доходи населення.

За рахунок яких же чинників вдалося забезпечити такий динамічний розвиток економіки і наскільки цей розвиток буде стабільним та довготривалим?

На жаль, аналіз свідчить про те, що розвиток економіки України продовжував відбуватися на основі використання старих виробничих потужностей, які були створені ще в колишньому СРСР, за рахунок збільшення їх навантаження при відносно невеликих обсягах їх модернізації. Процес економічного зростання відбувався не на основі підвищення продуктивності праці, упровадження енергоощадних

технологій та приросту конкурентоспроможної продукції внаслідок упровадження новітніх технологій, а переважно завдяки сприятливій внутрішній та зовнішній кон'юктурі ринку. Такий шлях розвитку економіки України закладає підґрунття для макроекономічної нестабільності, прискорення інфляційних процесів і в подальшому може призвести до зниження економічної динаміки.

Досвід країн з розвинутою ринковою економікою свідчить про те, що довгострокове економічне зростання неможливе без впровадження інноваційних технологій, високотехнологічних виробництв. У цих країнах 85–90 % приросту ВВП забезпечує виробництво та експорт наукомісткої продукції, упровадження нових технологій, тоді як в Україні частка високотехнологічної продукції становить менше 1 %.

Після проголошення незалежності України владні структури неодноразово наголошували на необхідності структурної перебудови економіки, модернізації реального сектору економіки на інноваційній основі з метою забезпечення довгострокового економічного зростання, підвищення добробуту населення. Але трансформації, що почалися в Україні на початку 90-х років, не супроводжувалися суттєвими якісними змінами в реальному секторі економіки, що було зумовлено як об'єктивними, так і суб'єктивними чинниками.

Українські чиновники так і не змогли запровадити нові техніки аналізу та визначення пріоритетів з використанням таких інструментів, як бенчмаркінг та оцінка економічного потенціалу. Бенчмаркінг – важливий інструмент визначення слабких і сильних сторін країни чи організації через порівняння їх з іншими та вироблення ефективних рекомендацій.

Одним з основних чинників, що негативно вплинув на результативність ринкових трансформацій в Україні, була впевненість у тому, що впровадження ринкових механізмів автоматично створить передумови для якісних перетворень у реальному секторі. Вважалося, що активізація інвестиційної діяльності є обов'язковим наслідком приватизаційних процесів в економіці. Але сподівання на те, що ринкові механізми, вільне ціноутворення, прискорена приватизація, значне послаблення ролі держави при регулюванні економічних процесів підвищать зацікавленість підприємців, іноземних інвесторів спрямовувати кошти в розвиток реального сектору економіки, на жаль, не виправдалися.

Сьогодні Україна у світовій економіці посідає місце в останній третині рейтингу за всіма сімома сферами – економічний розвиток, ресурси та ефективність їх використання, економіка знань, інфраструктура, довкілля, інституції та рівень життя (аналіз проводився Міністерством економіки, Міністерством фінансів і Національним банком України за 66 показниками порівняно з 45 іншими країнами). А тепер для України відкривається ще одна проблема – це проблема депопуляції, що суттєво обмежить потенційне зростання економіки. За період з 1 січня 1993 р. кількість постійного населення скоротилося більше ніж на 10 % (зниження народжуваності – 211-те місце з 221 країни; підвищення смертності – одне з найбільших у світі, і у 2006 р. на 1000 осіб населення померлих було 16,2, а це 210 місце з 219 країн; вплив населення за кордон – у період з 1994–2004 рр. за рахунок зовнішньої міграції Україна зазнала прямих втрат населення в 1,2 млн осіб). За таких тенденцій у 2030 р. ми будемо мати 37,5 млн українців, у 2050 р. – 28,9 млн осіб з 46 млн українців. Процес депопуляції в Україні створює реальну загрозу фізичному існуванню українського народу, а тим більше економічному зростанню.

Недооцінка місця та ролі держави в процесі трансформаційної діяльності зумовила те, що політика уряду щодо регулювання економічних перетворень виявилася безсистемною та недосконалою, не враховувала реального стану та історичних особливостей розвитку країни. Заходи, що здійснювали урядові структури при реформуванні економіки України, досить часто були непослідовними, суперечливими, не мали достатнього економічного обґрунтування і тому виявилися не спроможними здійснювати позитивний вплив на економічні процеси, а в окремих випадках призводили до досить негативних наслідків в економіці.

Ситуацію ускладнює те, що протягом цих етапів державні структури всі свої зусилля зосередили на вирішенні поточних питань, тоді як розроблення та реалізація довгострокової програми щодо структурної перебудови економіки з чітко визначеними пріоритетами економічного розвитку та необхідними для цього обсягами фінансування продовжували залишатися на другому плані. Крім того, існуючі численні загальнодержавні та галузеві цільові програми досить часто при-

ймаються без належного техніко-економічного обґрунтування, слабо узгоджені між собою, переважно спрямовані на розв'язання поточних проблем, не мають достатнього фінансового забезпечення. Немає відповідного контролю за ходом реалізації цих програм. У результаті більшість програм не були реалізовані в повному обсязі, не забезпечили якісних змін в економіці, а лише призвели до розпорощення та нецільового використання бюджетних коштів.

Україна так і не зуміла вирішити питання погашення (повернення) Росією боргів колишнього Ощадбанку СРСР за вкладами населення, а натомість взяла на себе зобов'язання погашення знецінених заощаджень громадян України в установах Ощадного банку СРСР та державного страхування СРСР на суму 131,96 млрд грн.

Невдала державна політика у сфері економіки призвела до втечі за кордон значної частини українського інвестиційного капіталу. Сьогодні актуальним стає питання врегулювання на законодавчому рівні проблеми повернення і легалізації коштів, отриманих незлочинним шляхом.

Недалекоглядна політика уряду обумовила і те, що структурні зрушення в економіці протягом останніх років відбувалися стихійно, без необхідного наукового обґрунтування під впливом сприятливої зовнішньоекономічної кон'юнктури. Це призвело до суттєвого зростання питомої ваги галузей, що виробляють проміжний продукт, та різкого зменшення питомої ваги галузей, що виробляють кінцевий продукт.

Недооцінка ролі структурних чинників в економічному розвитку призвела до того, що структура економіки стала неефективною, ресурсно-затратною, екологічно небезпечною, сприяє відтворенню ресурсомісткого господарства. Недосконалість структури економіки призводить до перевитрачання матеріальних, грошових, природних та людських ресурсів, не задовольняє споживчі та інвестиційні потреби населення, не створює внутрішніх передумов для подальшого розвитку.

Зволікання зі структурною перебудовою економіки і особливо її матеріального сектору призвели до посилення структурних диспропорцій в економіці, катастрофічного старіння основних фондів, технічної та технологічної відсталості виробничого апарату економіки, консервації неефективних виробництв, руйнації промислового апарату реального сектору економіки. Значною проблемою залишається

посилення енергетичної залежності країни та використання обмежених ресурсів на підтримку енергомістких виробництв.

Вітчизняне виробництво характеризується високою ресурсомісткістю та енергомісткістю. Ресурсомісткість виробленої продукції в два–три рази перевищує світові показники. Енергетична складова у вітчизняних товарах перевищує 25 % їх вартості, тоді як у США вона не перевищує 6 %, а у Франції – 3 %.

Україна втратила потенціал, який був сформований за часи існування СРСР і разом з тим за 18 років не змогла сформувати ті економічні структури та механізми, які забезпечували б збалансований розвиток і поєднання сфери обігу капіталу та реального сектору з метою забезпечення безперервності процесу суспільного відтворення. Існуюча структура економіки створює передумови для розвитку тіньового бізнесу і тим обмежує можливості трансформаційних перетворень.

Структурі економіки України притаманна надмірна питома вага промисловості та аграрного сектору у ВВП і низька частка галузей сфери послуг (у тому числі побутових і фінансових). На промисловість в Україні припадає – 38 % ВВП (у Франції – 23 %, Німеччині – 28 %, Італії – 26 %, Великобританії – 25 %). Значні відмінності характерні і для сільського господарства. В Україні в цій галузі створюється 11,2 % ВВП, тоді як у Німеччині, Великій Британії та Бельгії – 1 %, Австрії, Данії, Норвегії – 2 %, Франції, Італії, Фінляндії, Нідерландах – 3 %. Така висока частка ВВП у сільському господарстві України свідчить про низьку ефективність цієї галузі [157, с. 236].

Структурні зрушення в українській промисловості відбувалися некерівано, стихійно, переважно під впливом зовнішньоекономічної кон'юнктури, що і обумовило серйозні структурні диспропорції в промисловості України. Протягом 1990–2007 рр. відбулося різке скорочення галузей, що виробляють кінцеву продукцію (машинобудування, легка, харчова промисловість), і суттєве підвищення частки галузей важкої промисловості з низьким ступенем обробки та високою енергоємністю. У результаті в промисловості України домінують галузі, які мають яскраво виражену сировинну орієнтацію, тоді як частка технологічно складних фондостворювальних галузей та галузей з виробництва товарів народного споживання є досить низькими.

Історично склалося так, що промисловість України завжди була зорієнтована на досить активний розвиток чорної металургії. Незважаючи на те, що протягом останніх років досить активно почали розвиватися такі галузі, як хімічна та харчова промисловість, однак важка промисловість продовжує займати домінуючі позиції у структурі економіки.

Металургійний комплекс є базовою галуззю економіки України, він є основою розвитку таких галузей, як машинобудування, металообробка, будівництво, забезпечує значні валютні надходження до країни від експорту своєї продукції.

Частка металургійного виробництва в загальному обсязі продукції промисловості зросла з 12,1 % в 1990 р. до 22,0 % у 2007 р, що свідчить про зростання сировинного ухилу в розвитку промисловості. Ураховуючи те, що переважна частина металургійної продукції спрямовується на експорт, стає зрозумілим, наскільки вітчизняна економіка є вразливою та залежною від світової кон'юнктури.

Основною проблемою металургійного комплексу України є низький технічний та технологічний рівень виробництва. Рівень зношеності основних фондів перевищує 60 %. Це зумовлює значно вищий рівень матеріальних, паливно-енергетичних, трудових витрат, порівняно з металургійними підприємствами розвинутих країн. У цілому витрати на енергоресурси становлять в Україні понад 40 % собівартості проти 20–30 % в Японії та США. Майже половина сталі (84,3 %) виплавляється в Україні низькопродуктивним, енерговитратним мартенівським способом. В Росії цей показник знижено до 27 %, у середньому у світі він становить 4,6 %, а в розвинутих країнах, таких як Японія, Корея, США, це виробництво практично відсутнє [157, с. 329].

Технічні та технологічні проблеми металургійного комплексу обумовлюють і недосконалу структуру експорту. Країни, що мають досить розвинутий металургійний комплекс, експортують переважно продукцію з високим ступенем переробки. На жаль, в Україні питома вага прокату тримається на рівні 50–55 %, а решта – це сировинні матеріали та напівфабрикати, тоді як в ЄС, Японії, Кореї цей показник досягає 90–95 % [157, с. 331].

У розвинутих країнах на реконструкцію виробничих потужностей

металургійних комплексів інвестується близько 25–35 дол. на 1 тонну сталі. Досить яскравим є приклад Франції, яка почала кардинальну реформу в металургії ще в кінці 1970 р. Протягом 10–15 років вкладання французьких металургів (за адекватного українському обсягу виплавки сталі) щороку перевищували 2 млрд дол., або близько 80 дол. на тонну, що і створило передумови для того, що на сьогодні металургійні комбінати Франції вважаються одними з найпрогресивніших у світі, оскільки майже вся сталь виплавляється конверторним способом.

В Україні 45 % продукції продовжує вироблятися на старих мартенівських печах. І незважаючи на це, у 2004 р. усі власники металургійних комбінатів інвестували лише 600 млн дол., тобто не більш як 15–16 дол. на 1 тонну. А якщо врахувати, що половина цих коштів припадає на підтримку обладнання в робочому стані, то стає очевидним, що реальні інвестиції на відновлення обладнання становлять лише 7–8 дол. на тонну [92].

Застаріле технічне обладнання і технології призводять до того, що ці підприємства вкрай шкідливі для навколишнього середовища, оскільки викидають в атмосферу значну кількість забруднювальних речовин.

Сьогодні власники металургійних підприємств України не зацікавлені здійснювати повномасштабну реконструкцію даної галузі та впроваджувати інноваційні технології. Вони втілюють лише окремі проекти, спрямовані на поліпшення якості продукції, зниження її собівартості та збільшення обсягів виробництва.

Експортна залежність даної галузі є серйозною проблемою як для металургів, так і для економіки в цілому. Так, на внутрішній ринок надходить не більш як 20 % виробленої металопродукції, тоді як у Росії гарантований збут у межах 50–60 % [92]. Така залежність української економіки від світової кон'юнктури вкрай небезпечна, що і підтвердила ситуація, яка склалася восени 2008 р.

Криза, що розпочалася на світових ринках, черговий раз підтвердила недосконалість та недалекоглядність економічної політики України, у результаті якої збитки мають не лише металургійні підприємства, а й економіка в цілому. Так, у жовтні 2008 р. із 36 працюючих домен зупинені 17, із них лише чотири на плановий ремонт, решта – у зв'язку з відсутністю замовлень. Зупинена половина мартенівських

печей. Складські запаси перевищили місячний обсяг виробництва.

На другому місці в економічному розвитку країни перебуває машинобудівний комплекс, оскільки він створює передумови для активізації діяльності, підвищення продуктивності праці в усіх галузях народногосподарського комплексу.

В економічно розвинутих країнах на машинобудування припадає від 30 % до 50 % загального обсягу випуску промислової продукції. Зокрема, у Німеччині – 53,4 %; в Японії – 51,5 %, в Англії – 39,6 %; Італії – 36,4 %; у Китаї – 35,2 %, що дає можливість даним країнам забезпечувати технічне переозброєння всіх галузей промисловості кожні 8–10 років. Частка продукції машинобудування у ВВП країн Євросоюзу становить 36–45 %; у США – 10 %, у Росії машинобудування забезпечує 18 % ВВП [96].

Машинобудівний комплекс в Україні продовжує перебувати в досить складному становищі, що зумовлено значними втратами виробничого та кадрового потенціалу, більш ніж двократним скороченням частки продукції машинобудування в промисловому виробництві України, недостатнім обсягом капіталовкладень, низьким рівнем упровадження інноваційних розробок. Так, частка машинобудування в промисловому виробництві зменшилася з 30,5 % у 1990 р. до 13,7 % у 2007 р.

В останні роки відбувається певне прискорення розвитку даної галузі, але, на жаль, якісних, кардинальних зрушень, на основі яких можна було б виправити ситуацію в даній галузі, не спостерігається.

Недостатній розвиток машинобудування обмежує можливості технічного переозброєння, реконструкції та розвитку інших галузей промисловості.

Результати дослідження Ради національної безпеки та оборони України свідчать про те, що понад 40 % балансової вартості основних фондів становлять об'єкти віком приблизно 25 років, проте темпи їх оновлення не дають можливості призупинити процес їх фізичного та морального старіння. У 2004 р. коефіцієнт оновлення дорівнював 5,6 % проти 4,2 % в попередній рік, але ці темпи явно недостатні, ураховуючи значний ступінь зносу основних фондів. Так, ступінь зносу основних фондів на початок 2005 р. становив 48,4 % проти 43,7 % у 2000 р. Ступінь зносу по промисловості відповідно зріз з 50 % до 55 %; у хімічній промисловості – до 70 %; у суднобудівній – до 80 %; у

сільському господарстві – з 26 % до 55 %. Критичним є стан основних фондів житлово-комунального господарства, ступінь зносу яких сягає 60 %, що досить негативно впливає на стан техногенної та екологічної безпеки. У галузі транспорту та зв'язку найбільший ступінь зносу зафіксовано у 1996 р., зокрема 55 % – на транспорті та 48 % – у зв'язку. У наступні роки цей показник поступово зменшувався, однак перевищує 45 %. При цьому ступінь зносу істотно диференційований за видами транспорту: найбільший показник – на водному транспорті (60 %), найменший – на наземному (близько 40 %). У будівництві ступінь зносу понад 50 % у 2003–2005 рр. Найнижчі показники ступеня зносу зафіксовані у сферах торгівлі, громадського харчування, готельного і ресторанного бізнесу та інформатизації, фінансової діяльності. Це зумовлено тим, що саме дані галузі отримали в останні роки значні обсяги іноземних або внутрішніх інвестицій [51, с. 21]. Використання застарілих засобів виробництва не лише погіршує якість виробленої продукції, а й одночасно підвищує енерго-, матеріало- та інші витрати виробництва, що, у свою чергу, впливає на ціну виробництва, періодично провокуючи інфляцію витрат. Варто зазначити, що в умовах дефіциту енергоресурсів, енергоємність економіки України в 3–5 разів вища, ніж у країнах Євросоюзу.

Паливно-енергетичний комплекс становить одну з найважливіших складових важкої промисловості України. Стан паливно-енергетичного комплексу істотно впливає на розвиток усіх галузей економіки, соціальної сфери і рівень життя громадян. У зв'язку з цим існує необхідність ефективного та надійного забезпечення країни паливно-енергетичними ресурсами, збереження економічної безпеки країни. Досить важливим є створення передумов для ефективного, раціонального використання паливно-енергетичних ресурсів та зменшення негативного впливу підприємств даного комплексу на навколишнє середовище.

Україна лише частково забезпечена власними первинними паливно-енергетичними ресурсами, а отже, змушена їх імпортувати. Рівень енергозалежності України вважається середньоєвропейським і має тенденцію до зменшення (з 60,7 % у 2004 р. до 54,8 % у 2005 р.) Енергозалежність таких розвинутих країн Європи, як Німеччина, становить 61,4 %, Франція – 50 %, Австрія – 64,7 %. Багато країн світу

мають значно нижчі показники забезпечення власними первинними ПЕР, зокрема Японія використовує їх близько 7 %, Італія – близько 18 %. Але однією з головних проблем паливно-енергетичного комплексу України є відсутність диверсифікації джерел постачання енергоносіїв, насамперед нафти, природного газу та ядерного палива [53].

Україна стала одним з найбільших у світі споживачів енергоресурсів на одиницю ВВП – у рейтингу країн (за методологією бенчмаркінгу) посідає передостаннє 62-ге місце, випередивши лише Киргизстан. Питоме споживання первинних паливно-енергетичних ресурсів в Україні в 2,4 раза вище за світовий показник і в 3,1 раза вище, ніж у країнах Європи.

Наслідком занадто високого рівня енергетичних витрат є зниження частки витрат на оплату праці в собівартості продукції та суттєве зростання загального рівня цін унаслідок подорожчання енергоресурсів.

Основні напрями розвитку паливно-енергетичного комплексу України було визначено в Національній енергетичній програмі України, в основу якої було покладено Концепцію розвитку паливно-енергетичного комплексу України на період до 2010 р. Ще одною програмою стала Енергетична стратегія України на період до 2030 р. Але, на жаль, кардинальних якісних змін у даній галузі не спостерігається.

Слід зазначити, що проблема даної галузі, як і багатьох інших, полягає не тільки в обмеженості ресурсів для їх реалізації, а й у тому, що жодна з прийнятих програм не була виконана в повному обсязі.

У незадовільному стані перебуває і легка промисловість, її питома вага в структурі промислового виробництва знизилася з 10,8 % у 1990 р. до 1 % в 2007 р., що зумовлено як низьким платоспроможним попитом на внутрішньому ринку, так і низьким технологічним станом даної галузі.

Світовий досвід свідчить, що передумовою якісних структурних зрушень у трансформаційній економіці є активний розвиток малого та середнього бізнесу. Слід зазначити, що в кількісному вимірі стан розвитку малого підприємництва в Україні поступово наблизився до стану розвитку малого підприємництва в країнах ЄС. В Україні у 2006 р. налічувалося 47,8 суб'єктів малого підприємництва на 1000 наявного населення, у Великій Британії – 59, Німеччині – 43, Франції – 42,

Португалії – 66, Італії – 72 [181, с. 97–98]. Водночас частка малих підприємств у загальному обсязі реалізованої продукції знизилася з 8,1 % в 2000 р. до 4,4 % в 2007 р., що свідчить про невисоку продуктивність малих підприємств [129]. Переважна частина малих підприємств зосереджена у сфері оптової та роздрібної торгівлі.

Структурна перебудова економіки – це досить складний та тривалий процес, який потребує значних капіталовкладень.

Протягом 2000–2007 рр. темпи зростання капітальних вкладень почали випереджати темпи зростання ВВП та промислового виробництва (табл. 4.1). Водночас обсяг інвестицій та їх вплив на розвиток економіки залежить від особливостей економіки, її структури, темпів розвитку, технологічного рівня впроваджуваних проектів. Оскільки структурні деформації та поточна ситуація в економіці України є досить складними, то дані темпи зростання капітальних вкладень не спроможні кардинально вирішити існуючі проблеми.

Таблиця 4.1

**Динаміка капітальних вкладень в основний капітал
за 2000–2007 (на кінець періоду)***

Показник	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.
Інвестиції в основний капітал, млрд грн	23,6	32,6	37,2	51,0	75,7	93,1	125,2	188,5
Темпи зростання до попереднього року, %	114,4	120,8	108,9	131,3	128,0	101,9	119,0	129,8
ВВП, млрд грн	170,1	204,2	225,8	267,3	345,1	441,4	544,2	712,9
Темпи зростання до попереднього року, %	105,9	109,2	105,2	109,6	112,1	102,7	107,1	107,6
Інвестиції в основний капітал до ВВП, %	13,9	15,9	16,5	19,1	21,9	21,1	23,2	26,4

* Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [131].

У розвинутих країнах рівень інвестицій у структурі ВВП коливається від 20 % до 22 %, а в ряді випадків є навіть нижчим. Наприклад, у США цей показник упродовж останніх 15 років

утримується на рівні 18 %, у Великій Британії – близько 17 %, Франції – 20 %. Але необхідно розуміти, що розвинуті країни протягом 1970–1980 років здійснили модернізацію виробничого апарату на якісно новій технологічній основі та сформували сучасну інфраструктуру, тоді як країни з перехідними економіками повинні ще вирішувати дані питання, і тому потреба в інвестиційних ресурсах у них значно вища. У зв'язку з цим у переважній більшості країн, що розвиваються, питома вага інвестицій у структурі ВВП є набагато вищою. Наприклад, у Південній Кореї, Гонконгу цей показник коливається від 30 % до 40 %. В європейських країнах з перехідною економікою він був таким: в Угорщині – 22–24 %, Польщі – до 23–25 %, в Естонії – 26–28 % [65].

Фахівці вважають, що саме стабільно висока норма інвестицій у Китаї дає можливість китайській економіці поєднати досить високі темпи економічного зростання з низькими темпами інфляції. Зокрема, рівень інфляції в Китаї в поточному десятилітті не перевищував 3 %, а частка інвестицій у ВВП коливається від 40 % до 50 % [67, с. 48].

Зауважимо, що досить важливими є не лише обсяг інвестицій, а й їх цільове спрямування (на впровадження яких проектів вони були використані) та ефективність використання.

На жаль, науково-технологічна та інноваційна сфери, які мають створювати передумови для проведення модернізації економіки на якісно новій технологічній основі, перебувають у незадовільному стані, що обумовлено як різким зменшенням фінансування цих галузей, так і низьким попитом на інноваційну продукцію підприємств реального сектору.

Протягом 2000–2007 рр. кількість організацій, що займаються науковими дослідженнями та розробками, практично не змінилась, але чисельність науковців, зайнятих в економіці України скоротилася майже на 20 %. Питома вага обсягу виконаних науково-технічних робіт становить біля 1 % ВВП. Питома вага підприємств, що займається інноваціями, знизилася з 18 % у 2000 р. до 11,2 % в 2006 р., і дещо підвищилася (до 14,2 %) в 2007 р. Питома вага підприємств, що впроваджують інновації, зменшилася з 14,8 % у 2000 р. до 8,2 % в 2005 р., і підвищилася до 11,5 % в 2007 р. Питома вага реалізованої інноваційної продукції в обсязі промислової протягом цього періоду коливалася

від 6,8 % в 2000 р. до 5,6 % в 2003 р., і до 6,7 % в 2007 р. [129].

У результаті, за даними глобального індексу конкурентоспроможності, у 2007 р. серед 131 країни Україна, посідаючи за рівнем вищої освіти та фахової підготовки 53 місце, за технологічним розвитком посіла 93 місце, за інноваціями – 65 [181, с. 83].

В Україні найбільш потужними фінансовими посередниками, які спроможні акумулювати та перерозподіляти грошові потоки, продовжують залишатися комерційні банки. Протягом 2000–2007 рр. банки забезпечили не тільки суттєве зростання, а й поліпшення структури своєї ресурсної бази, що дало їм можливість збільшити обсяги довгострокового кредитування.

Довгострокові кредити банків на 01.01.2008 р. становили 69 % у загальному обсязі наданих кредитів та досягли 295,3 млрд грн. Проте за кілька останніх років таке зростання значною мірою має не інвестиційну, а споживчу спрямованість. Протягом 2002–2007 рр. у національному масштабі фактично реалізовувалася політика бездумного споживання. При цьому втрачаються позиції України як промислової країни, а сама країна перетворюється у стимулятор розвитку галузей з високою доданою вартістю інших країн.

Починаючи з 2002 р. темпи зростання довгострокових кредитів, що були надані фізичним особам, перевищують темпи зростання довгострокових кредитів, що були надані юридичним особам (табл. 4.2). Це було зумовлено суттєвим зростанням попиту на споживче та іпотечне кредитування. Зокрема, у 2007 р. обсяг довгострокових кредитів, що був наданий фізичним особам, зріс на 103 %, а обсяг довгострокових кредитів, що був наданий суб'єктам господарювання, – відповідно на 73 %.

Така тенденція має подвійні наслідки. З одного боку, населення України отримало можливість вирішити свої житлові проблеми, але з другого – в умовах обмеженості довгих ресурсів спрямування переважної частини цих ресурсів на іпотечне кредитування зменшує можливості банків щодо довгострокового кредитування реальної економіки. Крім того, якщо врахувати, що у 2007 р. доходи населення зростали нижчими темпами порівняно з попередніми роками, то зрозуміло, на які ризики наштовхується банківська система при проведенні відповідної політики.

**Вимоги банків за кредитами, наданими в економіку України
за 2000–2007 рр. (на кінець періоду)***

Показник	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.
Усього, млрд грн	19,6	28,4	42,0	67,8	88,6	143,4	245,2	426,9
У відсотках до попереднього року, %	162	145	148	161	131	162	171	174
У тому числі:								
1. Кредити, надані суб'єктам господарювання, млрд грн	18,6	26,9	38,7	58,8	73,8	109,9	166,6	271,4
– у відсотках до попереднього року, %	164	145	144	152	125	149	152	163
– у тому числі довгострокові, млрд грн	3,07	5,7	10,2	24,5	36,7	61,1	92,2	159,4
– у відсотках до попереднього року, %	126	184	181	240	150	166	151	173
2. Кредити, надані фізичним особам, млрд грн	0,98	1,4	3,3	8,9	14,8	33,5	78,5	155,4
– у відсотках до попереднього року, %	140	145	234	271	165	227	234	198
– з них: довгострокові, млрд грн	0,4	0,5	1,6	6,1	11,3	27,5	66,8	135,9
– у відсотках до попереднього року, %	156	114	327	369	185	244	243	203

*Розраховано за даними: Бюлетень НБУ. – 2008. – № 2 [14, с. 87–89].

Саме з цих причин банківська система повинна переглянути темпи зростання кредитного портфеля з урахуванням рівня зростання економіки і вжити суттєвих заходів для зниження темпів і обсягів споживчого кредитування, переорієнтувавши кредитні потоки у реальний сектор економіки.

З погляду необхідності структурної перебудови економіки та прискорення процесів модернізації виробничого апарату промисловості структура довгострокового кредитування продовжує залишатися недосконалою. Так, протягом 2007 р. 36,0 % від загального обсягу довгострокових кредитів, наданих суб'єктам господарювання, були спрямовані у сферу торгівлі та послуг з ремонту; 24,1 % – в переробну промисловість; 11,1 % – у сферу операцій з нерухомим майном; 9,2 % – у сферу будівництва; у сільське господарство, мисливство, та лісове

господарство – 6,4 %. Такий розподіл кредитних ресурсів зумовлений тим, що в економічній політиці держави чітко не визначені пріоритетні напрями розвитку економіки, а також не створені механізми та стимули, які спонукали б банки направляти ресурси переважно в пріоритетні програми та проекти, упровадження яких створило б передумови для переходу економіки України на вищі технологічні уклади (табл. 4.3).

Таблиця 4.3

Цільове спрямування кредитів, наданих комерційними банками України за 2000–2007 рр. (на кінець періоду)*

Показник	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.
Усього, млрд грн	19,6	28,4	42,0	67,8	88,6	143,4	245,2	426,9
У тому числі:								
1. У поточну діяльність, млрд грн	18,5	27,0	39,6	63,4	80,4	121,0	195,3	332,2
– питома вага у загальному обсязі кредитів, %	94,4	95,1	94,3	93,6	90,7	84,4	79,6	77,8
2. В інвестиційну діяльність, млрд грн	1,1	1,4	2,4	4,4	8,2	22,4	49,9	94,7
– питома вага у загальному обсязі кредитів, %	5,6	4,9	5,7	6,4	9,3	15,6	20,4	22,2
– з них іпотечні кредити, млрд грн	–	–	–	–	–	10,4	27,0	51,9

* Розраховано за даними Бюлетень НБУ. – 2008. – № 2 [14, с. 96, 104].

Аналіз динаміки та структури цільового спрямування банківських кредитів також свідчить про низьку мотивацію банків щодо інвестиційного кредитування реального сектору (табл. 4.4). Незважаючи на те, що протягом останніх років відбувалося поступове нарощування обсягів кредитування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання та фізичних осіб, але темпи зростання кредитних вкладень банків в інвестиційну діяльність суб'єктів господарювання продовжують залишатися недостатніми. Вони не відповідають масштабам і реальним потребам економіки. Так, питома вага кредитів в інвестиційну діяльність у за-

гальному обсязі кредитів зросла лише з 5,6 % в 2000 р. до 22,2 % на кінець 2007 р. При цьому слід акцентувати увагу і на тому, що починаючи з 2004 р. більша половина приросту кредитних вкладень на інвестиційні цілі була пов'язана з суттєвим нарощуванням банками обсягів іпотечних кредитів. Так, у 2007 р. питома вага іпотечних кредитів в обсязі кредитів, що були спрямовані в інвестиційну діяльність, становила 54,8 %.

Незважаючи на те, що банки суттєво активізували свою діяльність у нарощуванні обсягів довгострокових кредитів, їх вплив на інвестиційні процеси в реальному секторі економіки продовжує залишатися на низькому рівні. Підтвердженням цього є структура інвестицій в основний капітал, яка свідчить про те, що основним джерелом фінансування капітальних вкладень суб'єктів господарювання залишаються їхні власні кошти. У 2007 р. за їхній рахунок було освоєно 56,5 % від загального обсягу інвестицій в основний капітал. Основними чинниками, що не дали можливості суб'єктам господарювання істотно збільшити фінансування інвестицій за рахунок власних коштів, було зростання цін на енергоресурси, необхідність підвищення мінімальної заробітної плати та наявність високого податкового тиску. За рахунок бюджетних коштів усіх рівнів у 2007 р. було освоєно 9,5 % від загального обсягу капітальних вкладень (у 2006 р. – 9,8 %). Зменшення частки бюджетних коштів відбулось унаслідок фінансування урядом України здебільшого соціально захищених статей бюджету недофінансування окремих статей капітальних видатків. За рахунок коштів інвестиційних фондів було освоєно 2,2 % від загального обсягу капітальних вкладень (у 2006 р. – 1,7 %).

Питома вага кредитів банків та інших позик протягом 2000–2007 рр. зросла з 1,7 % до 16,6 % і 31,2 млрд грн в 2007 р. Тобто, незважаючи на поступове зростання кредитів банків та інших позик в основний капітал, темпи зростання цих вкладень є недостатніми з погляду вирішення тих проблем, які стоять перед реальною економікою.

Низька зацікавленість банків у кредитуванні довгострокових інвестиційних проектів у реальному секторі економіки зумовлена такими чинниками:

- недостатніми обсягами довгих ресурсів, які потрібні для реалізації великомасштабних проектів;

- відсутністю інструментів довгострокового рефінансування;
- низькою капіталізацією банківської системи;
- фінансовою та політичною нестабільністю;
- високими ризиками;
- низькою кредитоспроможністю позичальників;
- відсутністю ліквідної застави;
- нестачею ефективних інвестиційних проектів;
- недостатньою кількістю кваліфікованих кадрів, спроможних оцінити спеціалізовану ефективність інвестиційних проектів.

Таблиця 4.4

**Інвестиції в основний капітал за джерелами фінансування
у 2000–2007 рр. (у фактичних цінах)***

Показник	2000 р.		2004 р.		2005 р.		2006 р.		2007 р.	
	млрд грн	питома вага в загальному обсязі, %	млрд грн	питома вага в загальному обсязі, %	млрд грн	питома вага в загальному обсязі, %	млрд грн	питома вага в загальному обсязі, %	млрд грн	питома вага в загальному обсязі, %
Усього	23,6	100	75,7	100	93,1	100	125,2	100	188,5	100
У тому числі за рахунок:										
- коштів державного бюджету	1,2	5,1	7,9	10,5	5,1	5,5	6,8	5,5	10,5	5,6
- коштів місцевих бюджетів	0,9	4,1	3,5	4,7	3,9	4,2	5,4	4,3	7,3	3,9
- власних коштів підприємств та організацій	16,2	68,6	46,7	61,7	53,4	57,4	72,3	57,7	106,5	56,5
- коштів іноземних інвесторів	1,4	5,9	2,7	3,6	4,7	5,0	4,6	3,7	6,7	3,5
- коштів населення на будівництво власних квартир	...	...	...	...	...	...	7,0	5,6	9,9	5,2
- коштів населення на індивідуальне житлове будівництво	1,2	5,0	2,6	3,4	3,1	3,3	5,1	4,1	8,5	4,5
- кредитів банків та інших позик	0,4	1,7	5,7	7,6	13,7	14,8	19,4	15,5	31,2	16,6
- інших джерел фінансування	2,3	9,6	6,5	8,5	9,1	9,8	4,5	3,5	7,9	4,2

*Складено за: [129].

Однією з суттєвих проблем банків України залишається недостатній обсяг довгих ресурсів та їх висока вартість. Незважаючи на те, що протягом 2000–2007 рр. строкові вклади населення в системі комерційних банків інтенсивно зростали, але, як і раніше, банкам не вистачає довгих ресурсів для кредитування довгострокових проєктів. Відомо, що в розвинутих країнах досить вагомим джерелом довгих ресурсів є ресурси страхових та пенсійних фондів. На жаль, в Україні діяльність цих фінансових посередників залишається на недостатньому рівні і вони поки що не спроможні акумулювати необхідні обсяги довгострокових ресурсів.

Для того щоб задовольнити зростаючий інвестиційний попит клієнтів в умовах обмеженості довгострокових ресурсів на внутрішньому ринку та вищій їхній вартості порівняно з зовнішнім ринком, усе більше банків звертаються на зовнішній ринок за довгостроковими ресурсами.

З одного боку, приріст іноземних інвестицій – досить позитивний процес, що дає змогу залучити довгострокові ресурси за сприятливою ціною. Але знову ж таки, оскільки дані ресурси банки надають переважно фізичним особам, які не отримують доходів в іноземній валюті, то це значно посилює ризики в банківській системі, і загострює всі проблеми, які існують в економіці України. Кризова ситуація в Україні і в банківській системі, яка розпочалася восени 2008 р., є яскравим підтвердженням недалекоглядної політики, що проводилася в Україні останніми роками.

Протягом останнього періоду владні структури неодноразово наголошували на необхідності структурної перебудови економіки. Але ці декларативні заяви не були підтверджені реальними діями. Відсутність ефективної взаємодії між різноманітними політичними силами та гілками влади обмежують можливості проведення середньотривалих довгострокових реформ, оскільки основна увага приділяється впровадженню заходів, що дають короткостроковий ефект.

Однією з основних проблем є те, що в країні так і не розроблена єдина реалістична стратегія середньострокової та довгострокової структурної перебудови економіки. Усі програмні документи, що періодично розроблялися, були нереалістичними, не враховували сучасних тенденцій, не мали належного економічного обґрунтування, не

були узгоджені між собою та підкріплені необхідними ресурсами. Значна кількість затверджених програм не реалізувалася, оскільки на державному рівні не вистачає професійних політиків та стратегічних менеджерів, які спроможні не лише визначити та обґрунтувати стратегічні напрями розвитку вітчизняної економіки, а й забезпечити реалізацію цих програм. На сьогодні чітко не визначені пріоритетні сектори і сфери діяльності, які мають значний потенціал і можуть дати імпульс для динамічного розвитку всіх інших секторів та галузей економіки України і тому обмежені ресурси продовжують розподілятися серед численних програм, ступінь інноваційності яких є низьким.

Значно затримує трансформаційні процеси те, що фіскальна та бюджетна політика уряду не спрямована на розвиток економіки, не створює передумов для структурної перебудови економіки. Фінансові ресурси держави використовуються не раціонально. Протягом останніх років суттєво зростають видатки на утримання державного апарату управління, а капітальні видатки, які повинні забезпечувати фінансування інноваційних програм і проєктів, є недостатніми. Неможливо не погодитися з думкою С. А. Буковинського, що «бюджетна система поступово переорієнтовується на фінансування переважно органів влади й управління при недооцінці вкладення коштів у реальний сектор економіки» [11, с. 16]. Так, у 2007 р. капітальні видатки були здійснені у розмірі 25, 8 млрд грн, що становить 14,8 % загальних видатків державного бюджету [130].

Така багаторічна державна політика призвела до того, що темпи зростання продуктивності праці в три рази нижчі темпів зростання заробітної плати і соціальних виплат. Україна починає жити в борг, тобто за рахунок наступних поколінь.

Економічна політика в Україні залишається недалекоглядною, оскільки «державна підтримка надається головним чином галузям нижчих технологічних укладів, куди направляється близько 70 % бюджетних коштів (у тому числі на паливну і чорну металургію, які донедавна користувались податковими пільгами та преференціями – понад 50 %)» [183].

Висока енергоємність економіки, недосконала структура виробництва, застарілі, зношені основні фонди – усі ці негативні чинники

провокують періодичні інфляційні хвилі, поштовхом для яких були кризові явища на ринку енергоносіїв (початок 2005 р.) та в системі газопостачання (початок 2006 р.). У зв'язку з цим інфляційні процеси, що розпочалися протягом 2007 р., продовжуються, і в поточному році їх неможливо приборкати виключно монетарними чинниками, оскільки при цьому будуть значно зменшені обсяги інвестицій, які необхідні реальному сектору економіки.

Побудувати сильну незалежну державу, підвищити її конкурентоспроможність на світовому ринку можливо лише на основі проведення структурних змін в економіці, прискоренні процесів модернізації економіки на основі впровадження високотехнологічних виробництв. Ураховуючи, що резерв екстенсивного зростання економіки майже вичерпаний (а також беручи до уваги приєднання України до СОТ), процес структурної перебудови економіки вже неможливо відкласти на майбутнє.

Реалізація визначених завдань ускладнюється тим, що країна не тільки здійснює формування нової економічної системи, а й протягом останніх років періодично перебуває у фінансово-економічних та політичних кризах, які не дають можливості сконцентрувати зусилля на вирішенні довгострокових стратегічних завдань. Економічна та політична нестабільність підвищує невизначеність, негативні очікування суб'єктів, стримує розвиток ринкових інститутів.

Структурна перебудова економіки – досить складний та довготривалий процес, який потребує акумуляції значних фінансових ресурсів та впровадження механізмів, що забезпечують раціональний їх розподіл та використання. За розрахунками академіка В. Гейця, «...протягом найближчих 10 років, якщо ставити за мету не тільки зберегти, а й оновити виробничий апарат, сума капіталовкладень в економіку України має досягти величини близької 450–500 млрд грн» [190, с. 339]. Разом з тим нарощування інвестицій не повинно стати самоціллю, вони повинні забезпечувати впровадження інноваційних технологій, які формують сучасні технологічні уклади (п'ятий та шостий технологічні уклади).

Протягом багатьох десятиліть в економічній теорії та економічній політиці одним з найбільш важливих та дискусійних питань залишається питання про роль держави в забезпеченні структурної перебудови економіки та регулюванні економічних процесів у ринковій

економіці. Як правильно зауважив проф. М. Павловський, «ринкова система ефективна лише за умов раціональної структури економіки, але вона не здатна сама по собі цілеспрямовано формувати структуру економіки, виробництва» [132, с. 322].

Представники класичної політичної економіки вважали, що ринкові механізми здатні самостійно відновити економічну рівновагу й у зв'язку з цим акцентували увагу на невторчання держави в економічний розвиток суспільства.

У ХХ ст. отримали розвиток концепції, які відстоювали необхідність посилення впливу держави на економічний розвиток суспільства, особливо в періоди соціальних криз та значних економічних шоків. Досить яскравим прикладом є політика нового курсу в США в період Великої депресії та індикативне планування у Франції в післявоєнний період. Водночас існують і негативні приклади, коли державні структури починають працювати самі на себе, породжувати утриманські настрої в суспільстві, що призводить до зниження результативності державного регулювання.

Світовий досвід підтверджує, що найкращих результатів досягли саме ті країни, які забезпечували оптимальне поєднання ринкових та державних регуляторів залежно від стану економіки та інших чинників. Вплив держави повинен бути гнучким, він має змінюватися залежно від економічної та політичної ситуації, особливостей історичного розвитку даної країни, необхідності вирішення нагальних економічних та соціальних проблем. У періоди, коли необхідно швидко вирішити певні проблеми, вплив держави має посилюватися. Особливо це актуально тоді, коли країну необхідно швидко вивести із кризового стану, забезпечити реформування структури економіки, прискорити модернізацію реального сектору.

Світовий досвід показує, що лише ті країни, в яких держави проводили активну структурну політику та взяли на себе значну частину видатків щодо забезпечення модернізації економіки, упровадження інноваційних технологій, а також створили сприятливе середовище для впровадження інвестицій, змогли в досить короткий термін забезпечити досягнення поставлених цілей.

Загальновідомо, що наявність в економіці таких високоприбутко-

вих сфер, як операції з нерухомістю, торговельно-спекулятивні, знижують мотивацію суб'єктів роботи вкладення в інноваційні розробки у високотехнологічних галузях. Крім того, довгострокові капіталовкладення є досить ризикованими й у зв'язку з цим не досить вигідними для приватного бізнесу. Для того щоб підвищити привабливість довгострокових вкладень порівняно з короткостроковими, переорієнтувати грошові потоки зі спекулятивної сфери на модернізацію пріоритетних галузей реального сектору, уряди та центральні банки розвинутих країн використовували різноманітні заходи та методи впливу. Дані регульовальні заходи посилювалися особливо в кризових ситуаціях з метою їх скорішого подолання.

Так, у Франції, ФРГ, Голландії для прискорення модернізації пріоритетних галузей реального сектору центральні банки надавали розпорядження комерційним банкам 30–35 % своїх капіталів направляти як інвестиції в пріоритетні сфери економіки (харчова галузь, житло, електроенергетика, експортне виробництво). У США комерційні банки, що направляли кошти як інвестиції у пріоритетні галузі, автоматично мали пільги від ФРС у вигляді сум, отриманих за рахунок зменшення облікової ставки. В Японії комерційні банки повинні були половину інвестиційних ресурсів направляти в довгострокові проекти, крім того, вони мусили більшу частину коштів тримати в центральному інвестиційному банку, де ці кошти активно використовувалися як інвестицій [133, с. 296].

Досить цікавим є досвід Китаю, де рефінансування комерційних банків відбувалося відповідно до програм розвитку та модернізації підприємств реального сектору економіки; а також досвід Індії, де емісійні кредитні ресурси направлялися на кредитування інвестиційних проектів у реальному секторі економіки через спеціалізовані банки розвитку. І в першому, і в другому випадку був передбачений досить ретельний контроль та відповідальність щодо використання отриманих емісійних ресурсів, що унеможливило їх використання не за цільовим призначенням.

Стан економіки України, безперечно, вимагає посилення впливу держави на інвестиційно-інноваційні процеси. Особливої актуальності набуває ця проблема в умовах вступу України до СОТ, оскільки на пер-

ший план виходить питання про підвищення конкурентоспроможності України на світовому ринку в досить короткі строки. А це можливо зробити лише за прискореної модернізації реального сектору на основі впровадження інноваційних технологій.

Очевидно, що світова фінансово-економічна криза не могла не позначитися на соціально-економічному розвитку України. Світова криза стала тим каталізатором, що прискорив та загострив усі ті проблеми, що не вирішувалися в нашій державі протягом останніх років, висвітлив та окреслив усі ті прорахунки та недоліки, які мали місце при розробленні та впровадженні економічної політики держави.

У сучасних умовах держава повинна сконцентрувати всі зусилля та ресурси на вирішення тих завдань, які створять передумови для забезпечення структурної перебудови економіки.

З метою створення передумов для прискорення структурної перебудови економіки необхідно:

1. Розробити та затвердити середньо- та довгострокову стратегію структурної перебудови економіки України, визначивши в ній чіткі пріоритети розвитку та механізм реалізації державної підтримки цих пріоритетних напрямів.

2. Провести ревізію існуючих державних та галузевих програм з погляду їх відповідності загальноекономічній стратегії структурної перебудови економіки та їх інноваційності.

3. Збільшити обсяг капітальних видатків у держбюджеті для фінансування інноваційних програм, які формують сучасні технологічні уклади, та забезпечити чіткий контроль за раціональним розподілом і використанням цих бюджетних коштів.

4. Розробити державну політику стимулювання збільшення експорту і зменшення імпорту, надходження в Україну прямих іноземних інвестицій у режимі найбільшого сприяння і водночас жорсткого регулювання.

5. Зупинити зростання зовнішнього боргу за рахунок збільшення внутрішніх позик (у тому числі державних) через упровадження інструментів фондового ринку, створення страхових та пенсійних фондів.

6. Розробити законодавчо урегульовані механізми повернення вивезеного капіталу за межі України та його легалізації (за умови, що кошти отримано незлочинним шляхом).

З метою посилення впливу грошово-кредитного механізму на структурну перебудову економіки доцільно вжити комплекс заходів, які активізують трансформаційні процеси на грошовому ринку і забезпечать переорієнтацію грошових потоків на розвиток пріоритетних напрямів у реальному секторі економіки.

Ураховуючи те, що структура економіки не є статичною, а повинна постійно змінюватися під впливом вимог часу, досить важливим є застосування гнучких заходів впливу, які дають можливість підвищити мотивацію тих підприємницьких структур, які мають суттєві переваги у світовій конкуренції.

Протягом багатьох років однією з головних проблем залишається обмеженість довгострокових ресурсів і, відповідно, їх висока вартість. З метою створення передумов для забезпечення потреб суб'єктів у довгострокових ресурсах за доступною ціною було б доцільно удосконалити механізм рефінансування НБУ комерційних банків, при цьому бажано Кабінету Міністрів внутрішні міліардні позики в НБУ не пролонговувати на десятки років, а повертати для перерозподілу через банки у реальний сектор економіки.

У сучасних умовах механізм рефінансування спрямований виключно на підтримку короткострокової ліквідності банків. На наш погляд, упровадження механізму підтримки довгострокової ліквідності для банків як альтернатива позичанням на зовнішньому ринку створило б можливість задовольняти зростаючий інвестиційний попит суб'єктів господарювання за доступними цінами, що, у свою чергу, активізувало б інвестиційну діяльність у реальному секторі.

З метою посилення мотивації банків щодо кредитування інвестиційних проектів у реальному секторі доцільно запровадити певні стимулювальні заходи. Зокрема, це можуть бути заходи щодо компенсації процентних ставок, а також надання пільг з оподаткування прибутків та обов'язкового резервування для тих банків, які значну частину довгострокових вкладень спрямували в інвестиційно-інноваційні проекти в реальному секторі економіки.

Необхідно розуміти, що недостатній розвиток фондового ринку, слабкий розвиток таких інституційних інвесторів, як страхові та пенсійні фонди, відсутність на ринку дієвих інвестиційних банків в умо-

вах зростання інвестиційного попиту суб'єктів реального сектору може створити не виправдане навантаження на систему комерційних банків та підвищити їх ризики. Одним із способів розв'язання цієї проблеми є забезпечення дієвого функціонування банку реконструкції та розвитку, головним завданням якого має стати довгострокове кредитування пріоритетних галузей економіки.

Досвід країн з розвинутою ринковою економікою підтверджує, що істотний вплив на економічний розвиток країни має фондовий ринок, який дає можливість акумулювати необхідні ресурси та спрямовувати їх у пріоритетні сектори економіки. Суттєву роль відіграє фондовий ринок і в підвищенні дієвості монетарної політики. У зв'язку з цим особливу увагу слід приділити розвитку ринку державних цінних паперів, який дасть можливість НБУ більш активно використовувати операції на відкритому ринку для регулювання пропозиції грошей, а також розширити обсяги рефінансування банків під заставу державних цінних паперів. З цією метою необхідно передбачити випуск середньо- та довгострокових державних цінних паперів з ринковими ставками доходу. Випуск цих паперів також активізує діяльність інституційних інвесторів, таких як недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, які отримують можливість вкладати акумульовані кошти в високоліквідні та низькоризиковані цінні папери.

Слід враховувати і те, що в розвинутих країнах одним із головних інвесторів на фондовому ринку є населення. В Україні переважна більшість населення зберігає свої заощадження в системі комерційних банків, оскільки не володіє необхідними знаннями та достатньою інформацією про можливості використання інструментів фондового ринку. З метою розширення можливостей населення щодо інвестування грошових заощаджень у різноманітні фінансові активи необхідно передбачити випуск спеціальних державних цінних паперів для населення, а також упровадження певних заходів, які будуть сприяти підвищенню інформованості населення щодо функціонування інструментів фондового ринку.

У нинішніх умовах досить важливим для України є стимулювання внутрішнього попиту, оскільки низький платоспроможний попит населення України не лише не сприяє розвитку економіки, а навпаки, пригнічує економічну поведінку суб'єктів.

Реалізація цих заходів створить передумови для прискорення процесів модернізації реального сектору на основі впровадження інноваційних технологій, що дасть можливість забезпечити підвищення конкурентоспроможності економіки на внутрішньому та зовнішньому ринках. У результаті державні бюджети в майбутньому мають стати інноваційно-інвестиційними.

Побудова постіндустріальної економіки, яка спроможна гнучко та адекватно реагувати на виклики часу, неможлива без проведення адекватних інституційних реформ, які мають бути спрямовані на стимулювання інвестиційно-інноваційної активності суб'єктів господарювання та концентрації зусиль держави на створенні сприятливих умов для вітчизняних та іноземних інвесторів. Досить важливим є вдосконалення законодавства та підвищення дієвості правоохоронної системи.

4.2. ОЦІНКА СТАНУ МОНЕТАРНОГО СЕРЕДОВИЩА ТА ОСНОВНИХ МОДЕЛЕЙ ІНВЕСТИЙНОГО ПРОЦЕСУ

Загальновідомо, що вихідною базою економічного зростання є ресурсний потенціал. Збільшення кінцевого продукту і доходу можна одержати або через залучення більшого обсягу ресурсів, або продуктивніше їх використання. Залежно від співвідношення дії цих факторів, в економічній літературі заведено виділяти три типи економічного зростання: екстенсивний, інтенсивний та деінтенсивний [93, с. 20–21].

Екстенсивний тип характеризується тим, що економіка розвивається внаслідок *нарощування обсягів* залучених у виробництво ресурсів та використання традиційних технологій; *ефективність* використання ресурсів залишається незмінною.

Інтенсивний тип економічного зростання базується на *впровадженні передових досягнень* науки і техніки, застосуванні нових технологій, підвищенні рівня освіти і кваліфікації працівників, поліпшенні форм і методів діяльності та економії витрат. Приріст забезпечується за рахунок застосування *більш досконалих факторів виробництва та підвищення їх ефективності*.

У процесі розширеного відтворення інтенсивні й екстенсивні фактори економічного зростання співіснують, поєднуються, отже, загалом можна говорити про переважно інтенсивний або екстенсивний типи зростання. Економіка колишнього СРСР, а отже і економіка України, розвивалася переважно на екстенсивній основі. Так, енерговитрати на одиницю продукції в Україні вдвічі вищі, ніж у США, і втричі – ніж у Західній Європі, а нафтомісткість української продукції в 10–12 разів більша, ніж у розвинутих країнах [93].

Оскільки більшість джерел екстенсивного розвитку обмежені, а суспільству властиве прогресивне економічне зростання, необхідно віддавати перевагу інтенсивному типу.

Деінтенсивний тип розвитку має місце при *погіршенні технічного й технологічного рівнів виробництва*; національна економіка деградує. Саме такий тип розвитку був характерний для економіки України кінця ХХ ст.

Грошово-кредитні відносини мають на меті забезпечення ефективного функціонування економіки та сприяння економічному зростанню. Ринкові відносини в кінцевому підсумку відображаються параметрами основних макроекономічних категорій. Умови трансформації грошово-кредитних відносин, у яких працюють банки, відкривають для них багато нових можливостей та одночасно спричиняють складні випробування.

Формування грошово-кредитних відносин ринкового спрямування зумовлюють необхідність урахування впливу грошових імпульсів на реальні процеси в економічній системі. Слід зазначити, що незбалансованість попиту та пропозиції грошової маси з реальними заходами та потребами економічного зростання спричиняє той факт, що обсяги грошової маси не завжди опосередковують макроекономічні відтворювальні процеси. Отже, проблема формування та розміщення грошової маси виявляється вкрай важливою.

Інформація про забезпеченість грошового обігу достатніми коштами для фінансування держави, підприємств та приватних осіб, а також про створення умов для вкладення коштів з метою нагромадження заощаджень у національній економіці наведена в табл. 4.5.

Таблиця 4.5

Основні показники розвитку грошово-кредитної сфери України за період 1999–2008 рр.*

Показник	Роки							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Березень 2009
Готівкові кошти, випущені в обіг, млн грн	27 703	36 048	45 669	65 409	82 133	122 470	167 538	174 771
Темп приросту, %	–	30,12	26,69	43,22	25,57	49,11	36,80	4,31
Грошова база, млн грн	30 808	40 089	53 763	82 760	97 214	141 901	186 671	174 771
Темп приросту, %	–	30,12	34,11	53,93	17,46	45,97	31,55	9,36
Грошова маса М2, млн грн	64 395	94 603	125 483	193 145	259 413	391 273	512 527	460 962
Темп приросту, %	–	46,91	32,64	53,92	34,31	50,83	31,0	9,00
Грошова маса М3, млн грн	65 129	95 334	125 705	194 071	261 063	396 156	515 727	463 838
Темп приросту, %	–	46,38	31,86	54,39	34,52	51,75	30,2	8,99
Валовий внутрішній продукт, млн грн	225 810	267 344	345 943	441 452	544 153	720 731	949 864	–
Темп приросту, %	–	18,39	29,40	27,61	23,26	32,45	31,79	–
Питома вага готівкових коштів в обігу до М3, %	12,3	13,5	13,2	14,8	15,1	30,9	32,5	37,7

*Розраховано за даними: Бюлетень НБУ. – 2009 р. – № 4. – С. 38, 54, 67.

Оцінка загального профілю грошово-кредитних відносин за даними таблиці демонструє тенденцію абсолютного зростання величини всіх показників. Проте саме по собі таке зростання ні про що не свідчить та однозначно не дає ані позитивної, ані негативної оцінки. Для формування узагальненого уявлення потрібно визначити тенденції змін та, що більш важливо, оцінити рівномірність

змін і їхню відповідність загальноекономічній національній і світовій тенденціям ділової активності.

Як відомо, в умовах ринкової економіки гроші можуть справляти або стимулювальний, або гальмівний вплив на ефективність виробництва, зайнятість, інвестиції, темпи економічного зростання тощо. Через зміну їх кількості в обігу можна впливати на кон'юнктуру ринків, щоб послаблювати чи посилювати вплив на реальну економіку. Рівень темпів приросту основних показників у динаміці відбиває тенденцію нерівномірної зміни досліджуваних показників протягом 2002–2008 рр., що само по собі є негативною тенденцією. Можна виділити два етапи розвитку: 2002–2005 рр. – стійке зростання обсягів номінально грошової маси, та з 2006 р. до сьогоднішнього часу – навпаки. Протягом 2000–2004 рр. в Україні відбувалося зростання реального ВВП із 6 % до 12 % на тлі збільшення обсягів грошової маси та підвищення рівня монетизації. У 2005 р. випереджувальними темпами продовжує зростати як готівка, так і інші складові грошової маси та сповільнюються темпи приросту ВВП, сповільнюється швидкість обігу грошей.

Протягом обох періодів грошова база та грошова маса зростали щорічно приблизно однаковими темпами з випереджувальною тенденцією грошової маси, що є цілком закономірним явищем. Разом з тим на тлі досить помірного зростання обсягу валового внутрішнього продукту швидке зростання грошової маси виявляється надмірним. Привертає увагу випереджувальне зростання протягом 2008 р. готівки в обігу, унаслідок чого її питома вага в загальній масі широких грошей (за агрегатом М3) і на 31 грудня 2008 р. становила вже 32,5 %, на відміну від 12,3 % у 2002 р. Тенденція переважання темпів зростання грошової бази (грошей центрального банку) над грошовою масою за агрегатом широких грошей (М3) у цілому демонструє ситуацію недостатнього впливу комерційних банків на формування грошей та управління грошово-кредитними відносинами. Водночас це свідчить про часткову втрату централізованого контролю над грошовим обігом, що є однією з важливих функцій держави та, зокрема, Національного банку України.

Можна стверджувати, що ми маємо неконтрольовану банківську

систему і, відповідно, таку саму систему грошово-кредитних відносин. Здійснювана монетарна політика на основі спрощеного розуміння економічних законів не відповідає реальним потребам економіки. У питаннях регулювання грошової сфери НБУ частково втратив самостійність, створив закритий інформаційний простір навколо власної діяльності та не накопичує досвіду щодо антикризового управління банківською системою, дозволяючи виконавчій владі впливати на грошову сферу. Підтвердженням цього можна вважати тенденцію до переважаючого збільшення обсягів грошових коштів в обігу, що набуває певних ознак системності.

Основним чинником нестабільності попиту на гроші для України слід визнати ситуацію ремонетизації економіки. Загальними факторами нестабільності виявляються часті політичні та структурні зміни в економіці та на фінансових ринках, великий тіньовий сектор, значна доларизація, швидкі технологічні та фінансові інновації, інфляційні очікування. З прагматичного погляду попит на готівку коливається залежно від зміни номінального ВВП, процентних ставок (через ефект альтернативної вартості, до речі, основний інструмент короткострокового регулювання розвинутих країн), розвитку безготівкових платіжних систем (зокрема, активний розвиток платіжних карток, які є заміниками готівки) та рівня довіри до банківської системи.

Динаміка готівки є непередбачуваним показником грошової сфери, оскільки прямо залежить від мотивів населення. До того ж визначальною для України є «особлива» соціальна політика, що базується на монетарній складовій. Як тільки маємо незначний економічний приріст ВВП, тут же прагнемо витратити отримані гроші на непродуктивні соціальні потреби, як тільки змінюється влада, вона прагне «задобрити» населення певними соціальними дотаціями. Потреб та законів реальної економіки вітчизняна влада поки що, на жаль не враховує.

Якщо дослідити баланс Національного банку України, то можна зробити висновок, що протягом останніх місяців залишок коштів за статтею «готівкові кошти, випущені в обіг» знижується (рис. 4.1). У листопаді 2008 р. із 4965 млн грн 4933 млн грн – це готівка в обігу поза депозитними корпораціями, наприкінці березня 2009 р. порівняно з початком року обсяг готівкових коштів, випущених в обіг,

знизився на 17 232 млн грн (що в 3,5 раза більше, ніж у листопаді!). Вилучення готівки відбувалося через проведення валютних інтервенцій, питома вага іноземної готівки та депозитів в балансі НБУ у листопаді 2008 р. зросла на 2,22 % порівняно з жовтнем цього самого року. Листопад місяць 2008 р. взагалі виявився досить важким випробуванням як для Національного банку України та його основного об'єкта опіки – національної валюти, так і для комерційних банків, які в цей час мусли виживати самостійно, практично без адекватної підтримки з боку центрального банку.

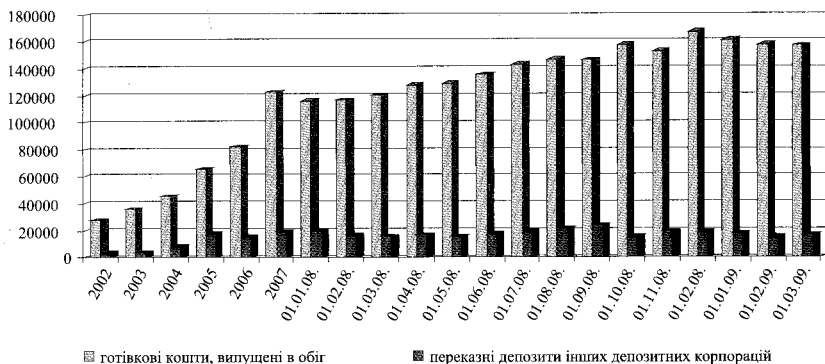


Рис. 4.1. Динаміка складових грошової бази¹³

Крім того, аналізуючи баланс центрального банку, привертає увагу дуже різке зростання за статтею вимог до центральних органів державного управління наприкінці листопада порівняно з попередніми місяцями зазначеного періоду. Протягом року залишок коштів становив 428 млн в окремі місяці 429 млн грн. За станом на 31 листопада 2008 р. залишок уже дорівнював 6479 млн грн, тобто зріс на 6051 млн грн, або у 15,14 раза. Усі ОВДП мають строк обігу понад три роки й доходність 15,6 % річних у гривнях.

Національний банк фактично профінансував уряду дефіцит

¹³ Без урахування переказних депозитів інших секторів економіки через їх незначну величину.

державного бюджету, що йому заборонено згідно з Законом «Про Національний банк України». Кошти уряду в національній валюті на рахунках у НБУ збільшилися впродовж 11 місяців 2008 р. майже в 3,9 раза – до 17,0 млрд грн, у грудні зменшилися на 54,6 % – до 7,7 млрд грн. За даними балансу НБУ, станом на 31 листопада 2008 р. порівняно з попереднім місяцем питома вага депозитів за пасивами зросла майже вдвічі – у 1,97 раза, або на 42 255 млн грн. Проте розшифрувати кому належать ці депозити, за даними публічної звітності, важко. Вони складаються з депозитів інших депозитних корпорацій, депозитів органів управління та депозитів певних секторів економіки. Наголосимо ще на такому аспекті цієї ситуації: як відомо, з економічної теорії, державні заощадження частково витісняють заощадження сектору домашніх господарств та знижують рівень інвестиційних надходжень до реальної економіки. За таких умов говорити про ефективність грошово-кредитних відносин дуже важко.

Нестабільне макроекономічне середовище з нерівномірними економічними показниками та коливанням валютного курсу та курсів цінних паперів є основною причиною нестабільності та непродуктивності банківських інститутів та банківської системи. Крім того, зауважимо, що банківська сфера, на відміну від інших сфер економіки, характеризується меншою відповідальністю та високою мобільністю.

Розвиненість банківської та фінансової системи в цілому справляє вагомий позитивний вплив на економічне зростання як через розмаїття привабливих інструментів особистих заощаджень, так і через доступність кредиту. Обидва моменти визначаються ступенем розвитку грошово-кредитних відносин.

Загальне уявлення про стан грошово-кредитної сфери України можна отримати через вивчення тенденцій зміни аналітичних показників, що є індикаторами цієї сфери (табл. 4.6). Оцінка та аналіз динаміки даних аналітичних показників за різні періоди, зіставлення цих показників, отриманих на різних ступенях агрегації даних, дає змогу одержати важливе інформаційно-аналітичне поле для прийняття адекватних рішень у сфері грошово-кредитних відносин.

Зниження співвідношення «готівка/депозити» свідчить про зростання довіри громадян до банківської системи та небанківських

інституцій. Поступово, хоч і невпевнено (коливання протягом 2004–2005 рр. та все ж таки високе значення показника) почали віддавати перевагу збереженню грошових запасів на депозитах у комерційних банках, а не в готівковій формі. Зростання обсягів депозитів, у свою чергу, пов'язане зі зростанням кредитного мультиплікатора, тобто у банків з'являється більше ресурсів для надання кредитів. Зниження показника дає можливість збільшити депозити, банківські резерви та рівень мультиплікації без зміни грошової бази, що позитивно впливає на масу грошей в обігу. Отже, ці роки були сприятливими для розширення кредитування, що, однак, не було використано повною мірою.

Таблиця 4.6

Динаміка індикаторів, що характеризують стан грошового обігу

Рік	Готівка/ Депозити	Готівка/МЗ	Резерви/ депозити	Мультиплікатор МЗ	Швидкість обігу МЗ	Швидкість обігу М0
2002	0,696	0,406	0,080	2,114	3,47	8,15
2003	0,539	0,347	0,065	2,378	2,80	7,42
2004	0,509	0,337	0,097	2,338	2,75	7,57
2005	0,546	0,304	0,130	2,345	2,27	6,75
2006	0,462	0,287	0,081	2,685	2,08	6,63
2007	0,446	0,280	0,068	2,791	1,82	5,89
2008	0,417	0,292	0,058	2,796	1,81	5,72

Цю тенденцію підтверджує динаміка показника «резерви/депозити», яка показує ступінь забезпеченості депозитів наявними у комерційних банків резервами. Якщо співвідношення зростає, то це може означати як посилення стабільності банківської системи, так і скорочення депозитів на тлі стабільного рівня резервів. Наприкінці 2004 р. у вітчизняній банківській системі спостерігалася тенденція відпливу депозитів, що і вплинуло на зростання показника. Проте подальше зростання є позитивним і відбиває активну роботу банків щодо забезпечення стабільності їхньої діяльності та системи в цілому шляхом залучення коштів населення та міжнародних позик. Банки меншими темпами формували резерви, ніж приріст депозитів задля отримання прибутків, їх ліквідність знижувалася. Зменшення спів-

відношення в подальшому свідчить про збільшення у банків обсягів депозитів і потенційне збільшення можливості видачі кредитів. Однак збільшення ресурсів комерційних банків не завжди означає, що вони будуть використані на кредитування (наприклад, реального сектору), адже при використанні механізмів регулювання грошової маси з метою обмеження попиту на валюту вільних кредитних ресурсів у банків буде не так вже й багато. Крім того, поки не будуть забезпечені реальні і жорсткі гарантії повернення грошей, не слід очікувати розширення кредитування виробництва.

Співвідношення «готівка/гроші в широкому розумінні» показує частку найбільш ліквідних готівкових грошей у загальному обсязі грошей в економіці. Для України цей показник свідчить про диспропорції в розподілі грошей за агрегатами. Хоча частка готівки знижується, проте залишається достатньо вагомою, що свідчить не лише про недостатній розвиток безготівкових форм грошей (кредитних, дебетових карток, чеків та ін.), а й про розширення тіньового сектору економіки.

Отже, всі показники засвідчують зростання обсягів депозитів та поступове нарощення інвестиційного потенціалу банківської системи. Підвищення ефективності передавального механізму грошово-кредитних відносин залежить не лише від обсягу фінансових ресурсів і сальдо операцій у реальному секторі економіки. Проблема полягає, з одного боку, у недостатній активізації роботи як самих банків, так і Національного банку України щодо залучення коштів, передусім населення, на вклади до банків. З другого боку, на наш погляд, у *відсутності суттєвих зрушень у структурному реформуванні економіки* – тривалого проведення економічної політики на засадах соціального попудізму має наслідком поглиблення макроекономічних диспропорцій, які в умовах реалізації зовнішніх ризиків призводять до прискорення інфляційних процесів та виникнення тиску на обмінний курс гривні. Проблеми реального сектору зумовлюють низьку ефективність монетарних методів регулювання економіки.

Грошовий мультиплікатор, або співвідношення широких та резервних грошей, показує, який обсяг грошей буде створено в обігу в результаті збільшення на одиницю резервних грошей, що контролюються НБУ. Його зростання, з одного боку, можна оцінити

позитивно як свідчення якісного підвищення опосередкованості економічної ділової активності агентів реального сектору економіки, з другого – *незначна його величина може відбивати тенденцію того, що зростаючий спектр банківських послуг зосереджений на обслуговуванні незначної частини реального сектору, а точніше – окремих монопольних економічних груп у важливих для економіки країни секторах*. Це засвідчує суперечливий, дестабілізуючий характер реалізації грошово-кредитних відносин. У цілому наявність таких груп та висока концентрація виробництва і капіталу в країні становлять серйозну загрозу формуванню ринкових відносин: *фінансові механізми щодо їх впливу на грошово-кредитні відносини не працюють*. Дане положення можна вважати одним із чинників відсутності позитивних змін у якісних параметрах української економіки.

Ураховуючи тенденції інших співвідношень, зростання мультиплікатора вказує на накопичення інфляційних очікувань та на посилення залежності вітчизняної економіки від зовнішніх ризиків макроекономічної стабільності.

Зменшення швидкості обігу грошей з 3,47 у 2002 р. до 1,81 у кінці листопада 2008 р. свідчить про те, що інфляцію за цей період вдалося стримати, адже збільшення співвідношення номінального ВВП і грошового агрегату М3, як правило, свідчить про розкручування спіралі інфляції або про відставання грошової маси від зростання економіки. Зміна швидкості обігу відбиває зміну реального попиту на гроші. Швидкість обігу зростає, коли економічні агенти очікують зростання альтернативної вартості утримання коштів у національній валюті, наприклад, зростання номінальних процентних ставок, рівня інфляції або обмінного курсу.

Протягом досліджуваного періоду спостерігається тенденція до зниження швидкості обігу грошового агрегату М3. Щодо швидкості обігу готівки, то тенденція до уповільнення відображає зростання її частки в більш широких грошових агрегатах. Проте зниження швидкості обігу готівкових грошей протягом 2007 та 2008 рр. поряд із значним зростанням питомої ваги готівки у широких грошах можна розглядати як збільшення готівки на руках у населення та/або її перелив до тіньової економіки.

Співвідношення «грошова маса/ВВП» вказує на ступінь забезпеченості економіки грошима. Для аналізу достатності забезпечення економіки платіжними засобами (рівня монетизації), як правило, використовують групу показників, що називаються коефіцієнтами Маршалла. У табл. 4.7 наведені показники розраховані на основі існуючого на сьогодні поділу грошової маси на агрегати.

Таблиця 4.7

Коефіцієнти Маршалла для економіки України, %

Рік	M0/ВВП	M1/ВВП	M2/ВВП	M3/ВВП
2002	11,71	17,87	28,5	28,84
2003	12,39	19,92	35,39	35,66
2004	12,24	19,39	36,27	36,34
2005	13,64	22,33	43,75	43,96
2006	13,78	22,65	47,67	47,98
2007	15,40	25,21	54,29	54,97
2008	15,26	24,54	51,12	55,27

Аналіз розрахунків у табл. 4.7 показує, що результатом економічної та грошово-кредитної політики останніх років стало зростання всіх коефіцієнтів монетизації. Розвиток безготівкових розрахунків призвів до значного зростання показників монетизації широких грошей. На світову економічну кризу та жорстку монетарну політику економіка відреагувала скороченням грошової маси, причому найбільше відносне скорочення спостерігалось для безготівкових грошей – на 3,19 пункту знизилася забезпеченість грошима M2. Саме агрегат M2 відбиває роботу банківської системи, роль якої в обслуговуванні платежів та акумулюванні грошових коштів різко знизилася.

Згідно з об'єктивними законами ринку важливим стимулом економічного зростання є банківський кредит, оскільки він сприяє вільному руху капіталу в економіці, забезпечуючи розвиток найефективніших галузей господарства, а кредитування фізичних осіб розширює платоспроможний попит на ринку, що, у свою чергу, стимулює розвиток виробництва в країні.

За висновками В. Міщенко та А. Соміка, «...нині в банківській системі України спостерігається швидке накопичення валютних та

строкових дисбалансів, що проявляється у зростанні розривів (гепів) між обсягами залучених депозитів і наданих кредитів за строковістю та валютою платежу» [100] (табл. 4.8).

Найбільший розрив спостерігаємо за відношенням довгострокових депозитів до довгострокових кредитів, наданих суб'єктам економіки саме в національній валюті, що свідчить про ризикову кредитну політику банків щодо надання довгострокових кредитів без відповідного внутрішнього ресурсного забезпечення. Величина розриву буде меншою, якщо взяти до уваги не тільки довгострокові ресурси, що становлять виключно інвестиційний потенціал, а й загальний обсяг строкових депозитів. Проте останній показник дає дещо спрощене уявлення про інвестиційний потенціал банківської системи.

Таблиця 4.8

**Динаміка окремих показників, що характеризують
строкові та валютні дисбаланси в банківській системі
України у 2003–2008 рр.**

Показник	Роки					
	2003	2004.	2005.	2006	2007	жовтень 2008
Співвідношення депозитів та кредитів, наданих суб'єктам економіки в іноземній валюті	0,70	0,81	0,73	0,58	0,42	0,35
Співвідношення довгострокових депозитів та довгострокових кредитів, наданих суб'єктам економіки	0,65	0,66	0,58	0,51	0,44	0,37
Співвідношення довгострокових депозитів та довгострокових кредитів, наданих суб'єктам економіки в національній валюті	0,80	0,70	0,69	0,67	0,69	0,51
Співвідношення довгострокових депозитів та довгострокових кредитів, наданих суб'єктам економіки іноземній валюті	0,51	0,61	0,48	0,40	0,27	0,23
Співвідношення строкових депозитів та кредитів, наданих суб'єктам економіки	0,53	0,56	0,58	0,50	0,44	0,37

Головною причиною проблем вітчизняної банківської системи експерти називають девальвацію гривні. По-перше, цей процес

призвів до стрімкого відпливу гривневих депозитів і ще більше посилив проблему гепів. На сьогодні проблема багато в чому пов'язана з іпотечними кредитами, які не тільки мають великий термін дії, а й зазвичай видаються в іноземній валюті. Важко зрозуміти логіку НБУ: навіщо треба було так істотно девальвувати гривню, якщо проблема розриву між термінами активів і пасивів банків була добре відома. Фактично за рахунок девальвації гривні проблема гепів стала дуже актуальною для банківського сектору. Ще до всіх подій загальний обсяг гепів не перевищував 10 млрд грн, зараз цей показник оцінюється в 20–22 млрд грн [127]. Єдиним джерелом покриття цих розривів можуть бути кредити рефінансування НБУ. Проте працювати потрібно за новими схемами та механізмами, адаптованими під умови фінансової кризи, тобто кредити мають бути більш прозорими, мати цільове призначення, не бути протекціоністськими. Якщо зіставити обсяги рефінансування, виданого НБУ комерційним банкам наприкінці 2008 р., і обсяги відпливу депозитів з цих банків, то можна побачити, що у багатьох випадках обсяги рефінансування були більшими за відплив депозитів, що свідчить про неефективність політики рефінансування.

По-друге, девальвація спровокувала подорожчання валютних кредитів більш ніж на 60 % їх номінальної вартості. Унаслідок зростання безробіття й зниження реальних доходів населення, велика частина позичальників просто не зможе розрахуватися за своїми боргами. Динаміка девальвації показує, що НБУ втратив контроль над валютним ринком спровокувавши фактично некеровану девальвацію. Якби на початковому етапі НБУ реально вийшов на валютний ринок, то девальвація гривні не перевищила б 3–5 %.

Якщо врахувати, що в умовах тінізації економіки велика частина розрахунків за товари переходить на готівковий валютний ринок, то не виключено, що в 2009 р. доларизація економіки посилиться, а попит на валюту буде тільки зростати у зв'язку з сезонним зростанням імпорту енергоносіїв у першому кварталі і зниженням експортних надходжень, що спостерігається нині в економіці України. Що стосується експорту і припливу капіталу до України, то, на нашу думку, не варто очікувати відновлення цих каналів валютних надходжень.

Разом із зростанням курсу долара збільшуватиметься і кількість проблемних кредитів. Збитки від неповернення кредитів банкірам необхідно буде погашати за допомогою капіталу. За оцінками Міжнародного валютного фонду, на ці цілі українським банкам знадобиться близько 44 млрд грн, проте залучити такі кошти сьогодні банкам не видається можливим. Труднощі із залученням інвестицій відчують усі сектори економіки, і банківський сектор у даному разі не є винятком. У нових умовах ринку не варто чекати припливу зарубіжних інвестицій. Тому зазнає поширення тенденція злиття та поглинання банків через купівлю за заниженою ціною. З метою уникнення «розпродажу» банків за низькими цінами важливу роль має відіграти уряд та Національний банк, які мають розробити схеми націоналізації або капітальної фінансової підтримки вітчизняних банків.

Отже, забезпечити збалансованість таких складових грошово-кредитних відносин, як грошовий ринок та певні заходи монетарної влади, на основі використання депозитно-кредитних інструментів або державних цінних паперів як антиінфляційних заходів можна лише за умов перспективного зростання товарного покриття грошової маси [4, с. 23]. Досягти цього можна на основі подальшого перерозподілу грошових ресурсів та перетворення грошей у виробничу форму капіталу.

Усі проведені розрахунки ще раз підтверджують раніше сформувану тезу про зміну не тільки системи побудови грошово-кредитних відносин, а й про зміну ідеології їх регулювання, пошуку нових пріоритетів та інструментів.

Ключовою зв'язкою слід розглядати взаємозалежність таких двох параметрів економічного розвитку, як «заощадження–інвестиції». Як зазначає А. Гальчинський, еластичність даного співвідношення визначає «можливості регулятивного впливу грошового чинника, зокрема норми процента, на розвиток виробничого процесу та ефективне використання наявних ресурсів» [25].

Проблема формування заощаджень та їх трансформації в інвестиції є однією з центральних проблем організації грошово-кредитних відносин, оскільки сукупний ефект заощаджень визначає темпи економічного зростання (рис. 4.2).

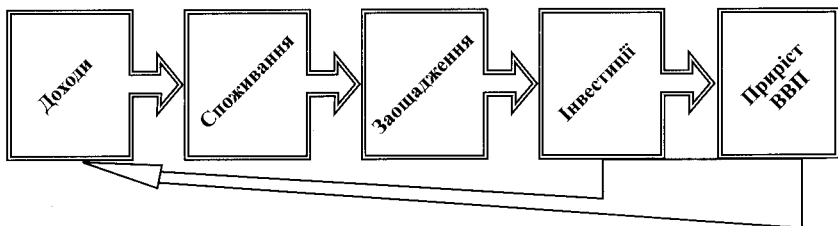


Рис. 4.2. Процес руху грошових коштів домогосподарств

Відповідно до фундаментального положення класичної економічної теорії заощадження визначаються розміром отриманого в певному періоді часу індивідуумом доходу, витратами на споживання, а також об'єктивними та суб'єктивними чинниками, що впливають на схильність людини до заощаджень.

Відсутність в українській економіці та науці апробованого власного позитивного досвіду ринкового регулювання спонукає до використання теоретико-методологічного інструментарію зарубіжних учених.

Сучасний макроекономічний інструментарій дослідження споживання і заощадження як функцій домогосподарств розроблено у працях І. Фішера, Дж. М. Кейнса, М. Фрідмана, Ф. Модільяні, А. Андо, Р. Брумберга та ін. На рівні мікроекономічного аналізу теорії ґрунтуються на концепції раціональної економічної людини. Цю концепцію поставили під сумнів представники інституціоналізму (Ф. Найт, Дж. Ходжсон, Т. Веблен). Вони вважають, що в аналізі факторів формування доходів та заощаджень домогосподарств передовсім необхідно брати до уваги їх внутрішню структуру, соціальні норми, цінності, стереотипи, звички, невизначеність, масштабність та складність інформації тощо.

Вихід у світ книги Дж. Кейнса «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей» є найбільш важливою подією в історії економічної думки Заходу міжвоєнних років. Дж. М. Кейнс заклав, на відміну від усталеного в неокласичній теорії підходу, нове розуміння співвідношення між заощадженнями та інвестиціями. Він і його прихильники створили напрям концепції державного втручання в економіку, пов'язаної з аналізом співвідношення заощаджень та інвестицій. У «класич-

ній» теорії: по-перше, все те, що заощаджується, обов'язково буде інвестовано, по-друге, заощадження сприймалися лише як тимчасово вивільнені кошти, які невдовзі неминуче перетворяться на ринкові витрати, по-третє, процес перетворення вважався таким, що здійснюється автоматично і до того ж без ускладнень.

Дж. М. Кейнс вперше глибоко й аргументовано довів, що характер зв'язку і взаємодії заощаджень та інвестицій став набагато складнішим, а тому далеким від автоматичної рівноважності. Він акцентував увагу на розбіжностях цих процесів за суб'єктами, намірами та часом. Він показав, що рівність заощаджень та інвестицій досягається не завжди і зовсім не обов'язково. Проаналізувавши причини цих розбіжностей, Кейнс підтвердив висновки про загальне порушення ринкового рівноважного механізму. Разом з тим представники кейнсіанської школи заперечують можливість автоматичного вирівнювання заощаджень та інвестицій. До того ж Дж. Кейнс розглядав економічні процеси в межах короткострокового періоду, що було зумовлено параметрами депресивної економіки 30-х років.

У новому розумінні нетотожності заощаджень та інвестицій базується протилежне «класичному» тлумачення Дж. М. Кейнсом заощаджень. Розрив зв'язку між заощадженнями та інвестиціями, за Кейнсом, є реальною причиною безповоротного відпливу заощаджуваних коштів з ринку. Це викликає недостатність рівня сукупного ринкового попиту і має наслідком неминуче порушення ринкової рівноваги. Тому ідеї Дж. М. Кейнса і кейнсіанство в цілому пронизані ідеологією споживання і витрат, а не недоспоживання та заощадження. Заощадження з погляду часової ознаки споживання можна трактувати як відстрочене до певного часу в майбутньому споживання.

Якщо визнати правоту кейнсіанців, то слід погодитися з тим, що ринкова економіка не здатна до саморегулювання та потребує постійного регулятивного втручання з боку держави. Протилежна позиція, якої дотримуються монетаристи, доводить, що ринкова система має внутрішній механізм саморегулювання, який реалізується в динаміці економічного розвитку. Вирішення питань економічної динаміки стало вимогою післявоєнного часу через такі причини: високі темпи розвитку економіки провідних західних країн, прагнення населення і

ділових кіл, вимоги змагання із країнами державного соціалізму. Кейн-сіанський центр мав протипагу в особі неокласиків та інституалістів, що привело до виникнення кількох моделей інвестиційного процесу. До основних з них слід віднести:

1. Моделі врахування коливань у розмірах інвестицій (М. Туган-Барановський, А. Шпітгоф, Г. Кассель). У процесі дослідження промислових криз Англії М. Туган-Барановський звернув увагу на істотні відмінності в процесах нагромадження виробничого і грошового капіталу: перший розвивається хвилеподібно, в його динаміці яскраво виражені періоди спадів і піднесень, другий – накопичується безперервно, хоча у його динаміці існують певні коливання. Ця обставина значною мірою пояснюється наявністю доходів, які безпосередньо не пов'язані з промисловим виробництвом, але які значною мірою визначають стан економіки (різноманітні види ренти, доходи від державних позик). З усіх категорій національного доходу найбільше коливається підприємницький прибуток, а потім – заробітна плата. Вони підвищуються в епоху розширення виробництва і знижуються в період застою торгівлі, скорочення виробництва. Туган-Барановський розкрив механізм взаємозалежності між загальною кількістю грошей у країні, кількістю грошей, що перебувають поза обігом у заощадженнях, та швидкістю обігу грошей. Свої погляди він назвав кон'юнктурною теорією грошей і найбільш повно та аргументовано виклав її у праці «Паперові гроші та метал», що була опублікована у 1916 р. Туган-Барановський довів, що зміна кон'юнктури ринку провокується чинниками, що діють з боку попиту і з боку пропозиції. З боку попиту – це кількість грошей, обсяг доходів та швидкість обігу грошей, а з боку пропозиції – обсяг виробництва, рівень витрат на виробництво і рівень цін. Його погляди значно розширили коло чинників, що є об'єктом дослідження при вивченні інвестиційних процесів. На думку А. Шпітгофа, імпульсом до кумулятивного інвестування є формування галузей, де утримуються надвисокі прибутки. Розвиток таких галузей ініціює нові потреби і підсилює попит на інвестиції. До них належать передусім, галузі, що виробляють засоби виробництва, засновані на новітніх технологіях, або володіють природними перевагами. Згодом цей підхід було втілено в теорії інвестиційних імпульсів, згідно з яким суспіль-

ство має свідомо та постійно інвестувати у створення нових галузей економіки (принцип національних пріоритетів), які давали б змогу використовувати їх як національну перевагу, щоб сприяти кумулятивному інвестуванню. Інвестиційна теорія Г. Касселя пояснює цілу низку економічних проблем, найважливішою з яких є доказ інвестиційної природи економічного циклу. Причиною криз стає обмеженість інвестиційних фондів. Інвестиційний бум закладає базу майбутнього платоспроможного попиту. Разом з тим тут закладається і низка проблем, що в кінцевому підсумку відбивається на зростанні безробіття.

2. Моделі детермінантів інвестування: дослідження впливу доходів населення на інвестиційну активність. В основу моделі покладено припущення, що заплановані заощадження, які припадають на душу населення, є функцією від випуску продукції (національного доходу), а заплановані інвестиції – функцією від норми відсотка за облігаціями.

3. Моделі мультиплікатора інвестицій і функції споживання (Р. Кан, Дж. Кейнс). Поняття мультиплікатора було введено в економічну теорію Р.Ф. Каном. Мультиплікатор – це відношення обсягів доходів до обсягів інвестицій. Інвестиційний мультиплікатор саме і є показником зростання попиту та відповідно доходів зі збільшенням інвестицій.

Кейнс формулює правило: будь-який новий приріст інвестицій автоматично забезпечує приріст сукупних доходів, в яких частка заощаджень зростає вищими темпами порівняно з часткою, котра споживається, а отже, забезпечується основа майбутніх інвестицій. На думку Кейнса, мультиплікатор дає змогу оцінити ефект від державного стимулювання, тобто державних витрат. Оскільки, за Кейнсом, інвестиційна діяльність є менш стабільною, сильніше підпорядкованою зовнішнім впливам, ніж сфера попиту, то, приймаючи рішення з макроекономічного регулювання, економічну політику слід будувати саме на дії мультиплікативних зв'язків.

Отже, розроблена Кейнсом концепція мультиплікатора пов'язує приріст національного доходу з приростом інвестицій. Неокейнсіанські теоретики доповнили концепцію мультиплікатора так званою концепцією акселератора, який характеризує зворотний зв'язок між національним доходом і інвестиціями. Згодом вони доводитимуть, що інвестиційна теорія циклу має поєднувати механізм мультиплікатора й

акселератора. Мультиплікатор забезпечує прирощення доходів, а акселератор прискорює його (приріст доходів веде до приросту капіталовкладень). Ефект акселератора (a) вперше був описаний А. Афталіоном.

$$a = \Delta I / \Delta Y, \quad (4.1)$$

де ΔY – приріст доходу, виражений в одиницях заробітної плати;
 ΔI – приріст інвестиції.

4. Динамічні моделі, що враховують зміну детермінантів інвестування, Модель (Харрода-Домара). Методологія Харрода близька до методології Кейнса: і перший і другий досліджують агреговані макроекономічні показники – сукупний попит і дохід, сукупні заощадження, інвестиції тощо. Відмінності полягають у тому, що Кейнс досліджує процес відтворення в статичному стані, у межах короткострокового періоду, тоді як Харрод зосереджує зусилля на аналізі динамічних процесів, у тому числі довготривалого плану.

Сучасні економісти продовжують дослідження інвестиційної природи економічного зростання, поєднуючи ці підходи. Розглянемо їх більш детально з урахуванням напрямку нашого дослідження.

Ключовим фактором розвитку національної економіки будь-якої країни є такий спосіб розміщення капіталу, який забезпечує збереження або збільшення його вартості та/або приносить позитивну величину доходу. Це фундаментальна економічна аксіома, яка визнається усіма школами та напрямами економічної думки, стосується інвестицій. Динаміка та розмір інвестицій у реальному секторі економіки, у свою чергу, визначається власними детермінантами, найважливішим з яких є фактор заощаджень домогосподарств, за рахунок яких у країнах з розвинутою ринковою економікою формується чверть національних інвестицій [70].

Домогосподарства разом з іншими секторами та економічними агентами національної економіки, беруть участь у всіх стадіях розширеного відтворення. Саме в результаті взаємодії з іншими секторами у домогосподарств формуються доходи. Згідно з фундаментальним положенням класичної економічної теорії заощадження визначаються розміром отриманого в певному періоді індивідуумом доходу, який у більшості випадків отожднюється із заробітною платою.

За економічним змістом заощадження населення — це частина поточних доходів, яка не використана на сплату податків та на поточні потреби сімейних господарств [35, с. 137]. Простіше кажучи, заощадження — це частина доходу, що не споживається [165, с. 159]. У формалізованому вигляді це можна подати так:

$$w = c + s, \Rightarrow s = w - c, \quad (4.2)$$

де w — сукупний дохід індивіда;

c — споживання;

s — заощадження.

Кейнс робить припущення, що інвестиції дорівнюють заощадженням $I = S$. Разом з тим, спираючись на модель Харрода, урахуємо необхідність розглядати дефініції заощаджень, що дорівнюють доходу за мінусом споживання, з урахуванням норми дисконту та фактору часу. Тобто

$$g \cdot c = \frac{\Delta Y}{Y} \cdot \frac{I}{\Delta Y} = \frac{I}{Y}, \quad (4.3)$$

де g (*grows* — зростання) — реальний приріст загального випуску за певний період,

$$g = \frac{\Delta Y}{Y};$$

c (*capital* — капітал) капітальний коефіцієнт або коефіцієнт капіталомісткості,

$$c = \frac{I}{\Delta Y};$$

s — частка інвестицій у національному доході,

$$s = \frac{I}{Y}.$$

Рівняння (4.3), по суті, є рівнянням Кейнса. Проте якщо у Кейнса воно виражено в статичній формі, то у Харрода подано у динамічній

формі: ліва частина являє собою накопичувальну частину приросту продукції, що йде на виробничі цілі, і ця частина має бути забезпеченою певною часткою заощаджень. Моделі економічного зростання Харрода були спрощеними та показували, що динамічна рівновага потребує певної відповідності виробництва й попиту. Показник інтенсивності споживання капіталу, ролі та місця фінансових ринків у цілому та ринку капіталів зокрема, не використовувався, тобто відсутні будь-які можливості для трансформації заощаджень в інвестиції.

З урахуванням вимог ринку інвестувати доцільно лише у тому разі, коли гранична ефективність капіталу перевищує ставку процента. Отже, інвестиції можна вважати функцією процента: $I = f(r)$. Чим нижча процентна ставка, тим за інших рівних умов вигідніше робити додаткові капіталовкладення, і навпаки. Заощадження ж відповідно до «основного психологічного закону» визначаються рівнем національного доходу: $S = S(Y)$. Чим вищий рівень доходу, тим більший обсяг заощаджень. Таким чином, виходить функція: IS $I(r) = S(Y)$. Це – вихідні положення.

Е. Аткинсон та Дж. Стігліц, досліджуючи проблему заощаджень та рішень щодо заощаджень, які приймаються індивідуумами у часі, вважають, що заощадженнями в ринковій економіці можна вважати «чисте придбання фінансових активів домашніми господарствами» [2, с. 97]. Такий підхід формально дозволяє зробити припущення про те, що механізмом трансформації заощаджень в інвестиції є придбання реальних фінансових активів на ринку капіталів. МВФ визначає фінансові активи як сукупність економічних активів, відносно яких інституціональними одиницями встановлюються (індивідуально або колективно) права власності і від володіння якими протягом певного проміжку часу їхні володарі отримують економічну вигоду.

З урахуванням цього вираз 4.2 набуває такого вигляду:

$$w = c + \sum_{i=1}^n \frac{s_i(1+r_f)^n}{(1+r_d)^n} \equiv c + s \sum_{i=1}^n \left(\frac{1+r_f}{1+r_d} \right)^n, \quad (4.4)$$

де r_f – ставка дохідності інвестицій на фінансовому ринку в i -й період;

r_d – ставка дисконту в i -й період;

n – індекс часу (в роках).

Даний вираз характеризує основне співвідношення між сукупним доходом індивідуума, середньою ставкою дохідності інвестицій на ринку капіталу та ставкою дисконту. Ці ключові економічні показники (дохідність та дисконт) формалізовано описують механізм трансформації заощаджень в інвестиції. Виходячи з припущення про тотожність сукупних інвестицій в економіці сукупним заощадженням ($I \equiv S$) подамо цю тотожність у такому вигляді:

$$I(s) = s \sum_{i=1}^n \left(\frac{1+r_f}{1+r_d} \right)^i, \quad (4.5)$$

де $I(s)$ – функція інвестицій;

Для того щоб визначити можливості населення формувати заощадження, необхідно виявити фактичний потенціал заощаджень населення та джерела його формування. На підставі рівняння (4.2) робимо висновок про те, що споживання та заощадження є взаємозалежними величинами. Іншими словами, за умови певного обмеження доходів індивідуума в часі можна припустити, що залежність між споживанням та заощадженнями описується так: зі зростанням обсягу споживання частка заощаджень у структурі доходів зменшуються, та навпаки.

При розгляді функції споживання в економічній літературі досить часто застосовується модель життєвого циклу П. Семюельсона [74]. У цій моделі передбачається, що весь життєвий цикл людини складається з двох періодів. Упродовж першого періоду людина працює, отримує дохід, здійснює заощадження, які використовує на власне споживання впродовж другого періоду життя. Подібне розуміння життєвого циклу індивідуума визначає його стимули до заощаджень та споживання.

Ця теорія, зокрема, передбачає важливе припущення, що часовий порядок надходження доходу та бажане споживання не збігаються. Заощадження створюють механізм, завдяки якому купівельна спроможність, яка доступна в одному періоді, переходить в інший період. Теоретично це означає, що на співвідношення споживання та заощаджень, механізм трансформації заощаджених коштів справляє вплив вікова структура населення та інші демографічні чинники.

Як економічна категорія «доходи населення» належать до найскладніших системних понять, разом з тим існують різні підходи до розуміння навіть самої сутності доходу.

Насамперед розглянемо підхід Фрідмана щодо *розмежування перманентного і тимчасового доходу*. Фрідман виходить з того, що вимірюваний дохід (Y) і вимірюване споживання (C) складаються з перманентного (p) і тимчасового (t) компонентів.

$$Y = Y_p + Y_t; \quad (4.6)$$

$$C = C_p + C_t. \quad (4.7)$$

Перманентний дохід Y_p Фрідман визначає як дохід, який споживач сподівається одержувати протягом тривалого часу. Його значення залежить від горизонту споживання індивідуума, величини накопиченого капіталу, а також від місця проживання, віку, професії, освіти, раси і національності.

Тимчасовий, або випадковий (*transitory*), дохід (Y_t) відбиває вплив усіх «інших чинників», які людина відносить до випадкових, хоча, з іншого погляду, вони можуть бути передбаченими результатами, наприклад, циклічні зміни в діловій активності можуть приносити індивідууму додаткові доходи, зокрема від коливання процентних ставок, валютного курсу тощо. М. Фрідман вважає, що весь отриманий тимчасовий дохід іде на заощадження, тобто не впливає на споживання, а рівень довгострокового споживання визначається перманентним доходом. Оскільки споживання ґрунтується на очікуваному рівні доходу в тривалій перспективі, то на нього також впливають такі чинники, як рівень довгострокової процентної ставки, величина накопиченого капіталу, смаки споживача.

Фрідман виразив величину перманентного споживання так:

$$C_p = k(i, w, u)Y_p, \quad (4.8)$$

де i – рівень довгострокової процентної ставки;

w – величина нагромадженого капіталу;

u – смаки і переваги споживача;
 Y_p – рівень перманентного доходу;
 k – коефіцієнт кореляції.

У такому виразі функція споживання Фрідмана послужила методологічною основою для подальшого аналізу заощаджень та інвестицій. Використовуючи інструментарій кривих байдужості і бюджетної лінії, Фрідман дійшов висновку, що існують три моделі споживання: переоцінка значення свого майбутнього споживання, занижена його оцінка і нейтральність відносно свого майбутнього споживання.

Дослідимо еластичність інвестицій за ставкою процента, зміну мультиплікатора й акселератора інвестицій, взаємозв'язок між темпами приросту ВВП і його капіталомісткістю.

Таблиця 4.9

Обсяг інвестицій в основний капітал

Рік	ВВП		Дефлятор до цін 1990 р.	Інвестиції в основний капітал			Процентні ставки за кредитами, %
	у фактичних цінах *	у цінах 1990 р., %		у фактичних цінах	у цінах 1990 р.,		
					млрд грн	%	
1992	5 033	82,3	36,62	866	23,65	76,28	76,0
1993	148 273	70,6	1 257,60	29 310	23,31	75,18	221,1
1994	1 203 769	54,4	13 250,36	228 033	17,21	55,51	201,7
1995	5 451 642	47,8	68 294,06	937 816	13,73	44,30	107,4
1996	81 519	43	1 135,20	12 557	11,06	35,68	77,0
1997	93 365	41,7	1 340,70	12 401	9,25	29,84	49,1
1998	102 593	40,9	1 502,03	13 958	9,29	29,98	54,5
1999	130 442	40,8	1 914,44	17 552	9,17	29,57	53,4
2000	170 070	43,2	2 357,37	23 629	10,02	32,33	40,3
2001	204 190	47,2	2 590,45	32 573	12,57	40,56	31,9
2002	225 810	49,7	2 720,64	37 178	13,67	44,08	24,8
2003	267 344	54,4	2 942,76	51 011	17,33	55,92	20,2
2004	345 943	61,0	3 395,93	75 714	22,30	71,92	17,9
2005	441 452			93 096			14,6
2006	544 153			125 254			14,1
2007	720 731			188 486			13,5
2008	949 864			233 081			

*До 1995 р. – у млрд грн, починаючи з 1996 р. – у млн грн.

У табл. 4.9 наведено дані, які характеризують обсяг інвестицій в основний капітал у реальному (зіставні ціни 1990 р.) вимірі та значення реальної процентної ставки (зваженої середньої річної ставки комерційних банків за кредитами). За розрахунками експертів доведено, що між реальними (позбавленими впливу інфляційного зростання цін) інвестиціями і реальною процентною ставкою не існує тісного взаємозв'язку. До того ж доведено зворотний зв'язок: пряма залежності між величиною ставки процента та обсягом інвестицій, що, як відомо, суперечить ринковій природі аналізованих явищ.

Отже, в умовах України обсяг інвестицій є нееластичним за ставкою процента, або, іншими словами, ставка процента не регулює обсягу інвестицій. Подібне може траплятися за нестабільної макроекономічної ситуації, негативних сподіваннях інвесторів і високому ризику інвестування.

У табл. 4.10 за формулою (4.7) розрахуємо мультиплікатор інвестицій, за формулою (4.1) – акселератор інвестицій, за формулою (4.6) – детермінанти інвестування. Протягом 1997–2007 рр. в Україні відбувалося хаотичне коливання мультиплікатора інвестицій та коефіцієнта капіталомісткості, що не дає змоги ефективно використати ці показники в аналізі процесів економічного зростання в Україні. Слід додати, що інші дослідники також указують на обмежену коректність концепції мультиплікатора й акселератора на макрорівні.

Для дослідження значущості початкових імпульсів проаналізуємо взаємозв'язок між обсягом ВВП, інвестиціями, заощадженнями та їх рівнем у ВВП (табл. 4.11).

Україна характеризується слабким механізмом трансформації заощаджень в інвестиції, про що свідчить також диспропорція питомої ваги інвестицій і заощаджень у ВВП (рис. 4.3).

Рівень валового нагромадження в Україні протягом 1996–2004 рр. становив близько 20 %. Це відповідає рівню розвинутих країн (США, Великої Британії, Канади, Франції), але у них уже досягнуто такий рівень розвитку (житло, сучасне устаткування на підприємствах, інфраструктура), що для підтримки економічного зростання їм потрібно значно менше інвестиційних ресурсів. Що ж до країн, що розвиваються, то вони направляли на інвестиції набагато більшу частку ВВП.

Наприклад, у Китаї, Малайзії, Таїланді на інвестиції витрачалося понад 40 % ВВП, у Південній Кореї і Гонконзі — більше 35 %, в Японії і Індонезії – близько 30 % [20]. Це саме характерно і для країн, які входили до соціалістичного табору та досягли успіху в подоланні кризи. В Угорщині на інвестиції йшло 22–24 % ВВП, в Естонії – 26–28 % [21–23].

Таблиця 4.10

Показники, що характеризують інвестиційні процеси економічного зростання в Україні*

Рік	ВВП, млн грн	Валове нагромадження основного і оборотного капіталу, млн грн	Приріст ВВП, млн грн	Приріст інвестицій, млн грн	Мультиплікатор інвестицій	Акселератор інвестицій	Детермінанти інвестування		
							Темп приросту ВВП	Коефіцієнт капіталомісткості*	Частка інвестицій у ВВП
1996	81 519	18 358							0,23
1997	93 365	19 863	11 846	1 505	7,87	0,13	0,15	1,68	0,21
1998	102 593	21 224	9 228	1 361	6,78	0,15	0,10	2,30	0,21
1999	130 442	22 612	27 849	1 388	20,06	0,05	0,27	0,81	0,17
2000	170 070	33 385	39 628	10 773	3,68	0,27	0,30	0,84	0,20
2001	204 190	44 440	34 120	11 055	3,09	0,32	0,20	1,30	0,22
2002	225 810	45 498	21 620	1 058	20,43	0,05	0,11	2,10	0,20
2003	267 344	58 736	41 534	13 238	3,14	0,32	0,18	1,41	0,22
2004	345 113	65 997	77 769	7 261	10,67	0,09	0,29	0,85	0,19
2005	441 452		96 339				0,279		
2006	544 153		102 701				0,233		
2007	712 945		168 792				0,310		

*Коефіцієнт капіталомісткості, $c = I / \Delta Y$.

Однією з вирішальних причин відсутності реальних позитивних змін у якісних параметрах української економіки є те, що фінансові механізми, в частині їх впливу на кредитно-грошові відносини, є самостійним, незалежним елементом цих відносин, який відбиває лише кількісні зміни зростання, та позбавлені ринкових ознак.

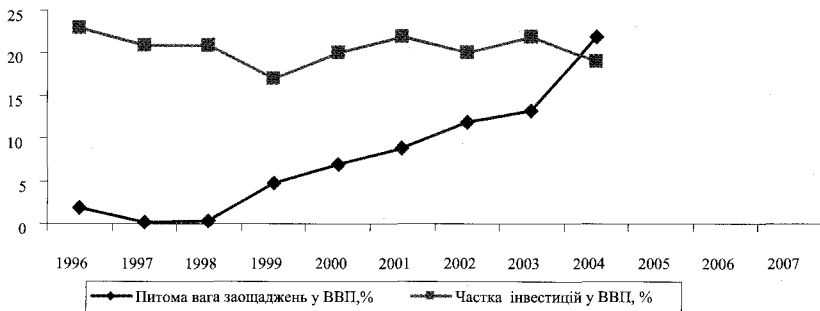


Рис. 4.3. Динаміка зміни питомої ваги інвестицій і заощаджень у ВВП в Україні

Таблиця 4.11

Фактори взаємозв'язку між ВВП, інвестиціями і заощадженнями

Рік	Інвестиції, млн грн	Чисті інвестиції, млн грн	Кінцеві споживчі витрати, млн грн	Чисті заощадження, млн грн	Національні заощадження, млн грн	Чистий експорт, млн грн	Питома вага заощаджень у ВВП, %
1996	18 358	16 244	185 601	1 582	23 557	-2 081	1,94
1997	19 863	9 882	183 073	170	26 433	-2 856	0,18
1998	21 224	6 648	188 541	353	16 920	-2 333	0,34
1999	22 612	-1 021	180 888	6 124	32 710	7 215	4,69
2000	33 385	7 106	190 160	11 673	38 974	8 557	6,86
2001	44 440	19 123	210 332	17 945	56 600	3 321	8,89
2002	45 498	16 843	221 671	26 472	67 131	9 891	11,98
2003	58 736	32 872	241 188	35 445	85 783	6 869	13,26
2004	65 997	38 080	258 509	75 921	118 648	25 930	22,02
2005		54 262	290 080		92 297		
2006		76 181	319 418		93 050		
2007							

4.3. ЗАОЩАДЖЕННЯ НАСЕЛЕННЯ ЯК ФАКТОР АКТИВІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

Домашні господарства як інституційний сектор економіки відіграють важливу роль у русі фінансових потоків та структурі грошово-кредитних відносин. У розвинутих країнах саме вони володіють значною часткою національного капіталу, який розглядається як інвестиційний ресурс економічного розвитку. До того ж саме у домашніх господарствах найбільш чітко можна простежити зв'язок між наявними доходами та заощадженнями. Зазначимо, що детальна оцінка вхідних та вихідних фінансових потоків сектору домашніх господарств дозволить визначити внутрішній фінансовий потенціал, який може бути спрямований на економічне зростання.

Якщо проаналізувати зобов'язання банків за залишками коштів, залучені на рахунки суб'єктів господарювання і фізичних осіб, та динаміку залишків коштів на рахунках сектору нефінансових корпорацій і сектору домашніх господарств (рис. 4.4), то можна зробити висновок, що *головним рушієм зростання ресурсів банків (до фінансової кризи) були кошти фізичних осіб*. Така закономірність сприяє якісним зрушенням у структурі фінансових потоків і створює умови для ринкової мобільності капіталу за міжгалузевого перерозподілу. Завданням, що постає перед вітчизняними банкірами, особливо в умовах фінансової кризи, є повернення тенденції приросту банківських вкладів, в першу чергу населення.

Період економічного піднесення, що тривав в Україні протягом 2000–2006 рр. сприяв стрімкому нарощенню ресурсного потенціалу банківської системи. За цей період кошти на рахунках домашніх господарств зросли у 16,1 раза проти 5,5 раза зростання коштів нефінансових корпорацій. Суттєве зростання доходів населення у поєднанні з позитивними очікуваннями щодо їх зростання у майбутньому сприяли стрімкому нарощуванню вкладів населення. Як видно з рис. 4.4, переломним був 2002 р. і вже у 2003 р. приріст коштів фізичних осіб на 13 007 млн грн обумовив 61 % приросту зобов'язань, або 48 % загального приросту банківських ресурсів. 2004 р. став роком випробувань на стійкість банківської системи через об'єктивні обставини, що домінували на той час у суспільстві.

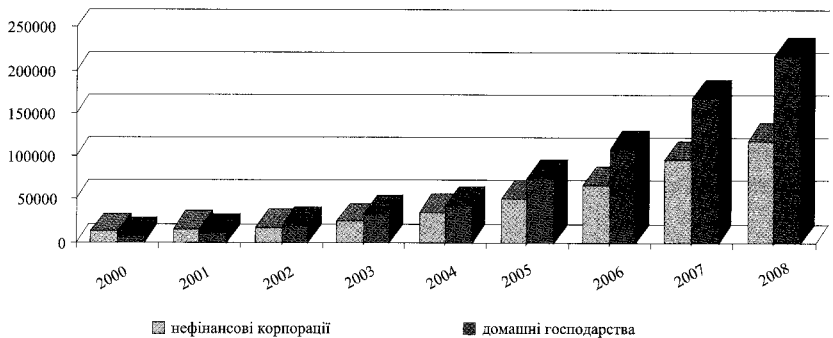


Рис. 4.4. Динаміка залишків коштів на рахунках нефінансових корпорацій і населення в банках України (залишки на кінець періоду), млн грн

Незначний приріст на 28,5 % зумовлений відпливом коштів із банків у листопаді–грудні 2004 р. Проте банківська система витримала, поновила та навіть ще більше залучила коштів. Про це свідчить той факт, що за 2006 р. приріст вкладів населення значно випередив зростання вкладів юридичних осіб і становив, відповідно 76 % проти 44 % приросту зобов'язань суб'єктів господарювання. В абсолютному виразі приріст також вражаючий і становить 31 591 млн грн.

Динаміка цих процесів перебувала під впливом: зростання темпів приросту ВВП, зростання доходів населення, стабілізації валютного курсу і формування довіри до банків і банківської системи, природних психологічних мотивів схильності населення до заощаджень. 2006 рік відзначився тривалим періодом політичної нестабільності, зміною урядів та зростанням цін на енергоресурси. Незважаючи на те, що уряд не визначив пріоритетів макроекономічних реформ та не проводив узгодженої політики, економіка розвивалася високими темпами, які були досягненням короткострокового характеру. Підґрунтя для стійкого економічного розвитку у довгостроковій перспективі так і не було закладено. Основний фактор – зростання ВВП – значною мірою мав кон'юнктурний характер, який на тлі початку розгортання світової кризи спровокував перехід від фази нетривалого піднесення до фази стиснення та уповільнення.

Починаючи з 2007 р. спостерігаємо уповільнення темпів приросту депозитів домашніх господарств та нарощення депозитної активності підприємств: темпи приросту вкладів населення становили 50,3 % проти 51,8 % приросту зобов'язань суб'єктів господарювання. Проте вклади домашніх господарств, як і раніше, домінують як у структурі депозитів банків (табл. 4.12), так і за обсягами. Це цілком закономірне явище для ринкової економіки, оскільки фізичні особи є тими суб'єктами економіки, які в середньому витрачають менше, ніж заробляють та мають схильність до заощаджень.

Таблиця 4.12

Динаміка структури депозитів резидентів, залучених депозитними корпораціями у розрізі секторів економіки, %*

Період	Усього	Івні фінансові корпорації (небанківські установи)	Сектор загального державного управління	Нефінансові корпорації (підприємства)	Домашні господарства	Несомерційні організації, що обслуговують домашні господарства
2002	100	1,85	4,44	42,51	49,91	1,29
2003	100	5,91	1,78	38,25	53,01	1,05
2004	100	6,25	1,94	40,62	50,24	0,95
2005	100	4,55	1,49	37,83	55,50	0,63
2006	100	4,70	0,91	35,29	58,56	0,54
2007	100	5,4	1,45	33,68	58,91	0,56
2008						
січень	100	4,98	2,38	32,44	59,62	0,58
вересень	100	5,49	2,13	32,09	59,73	0,56
жовтень	100	5,30	1,79	33,36	58,97	0,58
листопад	100	5,01	0,74	32,02	60,75	0,58
грудень	100	5,37	0,70	32,85	60,56	0,52
2009						
січень	100	5,17	0,96	32,01	61,32	0,54
лютий	100	5,21	1,09	31,82	61,30	0,58
березень	100	5,64	1,19	31,55	61,04	0,58

*Бюлетень НБУ. – 2009. – № 4. – С. 73.

Як бачимо за даними табл. 4.12, у структурі депозитів банків України домінують вклади населення: зростання депозитів досягло 217,9 млрд грн станом на 31.12.2008 р. Пояснити цей факт схильністю

до заощаджень у край важко, ураховуючи все ще низький рівень заробітної плати та пенсій населення, високий ступінь тінізації української економіки та недовіру населення до банківської системи. Значний приріст вкладів населення багато в чому зумовлений кількома факторами:

1. Політика банків. Після кризи 2004 р. з метою забезпечення довіри населення вони мусили пропонувати високі процентні ставки за депозитами, що зумовило приплив коштів.

2. Бум споживчого кредитування у 2006–2007 рр., обсяг наданих банками кредитів домашнім домогосподарствам за 2007 р. зріс майже в два рази і досяг 155 млрд грн.

3. Підвищення рівня доходів населення.

Зростання доходів сприяє тому, що дедалі більша частина населення, яка має вільні кошти, постає перед альтернативним вибором щодо максимально ефективного зберігання цих коштів. Крім того, на сьогодні економічні суб'єкти, у тому числі і населення, прагнуть не просто зберегти власні грошові доходи, а й примножити їх за рахунок альтернативного розміщення грошей. Вкладені кошти на депозит – прибуткові, але не гарантують їх власникові повного повернення з процентами. На жаль, менталітет нашого населення такий, що ми не звикли жити за умов ризику, хоча він є об'єктивною складовою ринкової економіки, який рано чи пізно все ж необхідно буде визнати. Підтвердженням тому є різкий спад темпів зростання питомої ваги депозитних заощаджень населення у структурі грошової маси у 2004 р. під впливом відомих політичних обставин.

Залишки коштів на депозитних рахунках є активом дуже «чутливим» до новин політичного, економічного та фінансового характеру. Відповідно до змін зовнішнього середовища змінюється їх обсяг. Ревальвація гривні на початку травня 2008 р. на 4 % (за долларом США: з 5,05 до 4,0852 грн/дол.), запровадження обов'язкового резервування гривні за зовнішніми позиками спричинили відплив коштів з рахунків усіх секторів економіки, у тому числі через скорочення надходжень зовнішніх ресурсів, за винятком сектору домашніх господарств. Проте, якщо в секторі нефінансових корпорацій уже в наступному місяці (червень 2008 р.) приплив коштів (7 310 млн грн) на рахунки перевищив відплив (–3 188 млн грн) більш ніж у два рази, то цього не можна

сказати про сектор загального державного управління – приплив залишків коштів спостерігаємо тільки на початку третього кварталу. Постійна нестабільність залишків коштів характерна для сектору інших нефінансових корпорацій, до якого належать страхові корпорації, недержавні пенсійні фонди та інші фінансові посередники. Можна зробити припущення про необхідність посилення контролю за рухом коштів на рахунках саме сектору інших фінансових корпорацій та загальнодержавного управління.

Улітку того ж 2008 р. чутки про проблеми одного з найбільших банків України – Промінвестбанку – спровокували нову потужну хвилю відпливу депозитів, яка вже спричинила на тлі інших світових фінансових проблем ланцюг втечі депозитів з вітчизняних банків. До того ж слід враховувати зв'язок між психологічними настроями в суспільстві та обсягами заощаджень населення. Коли населення налаштоване оптимістично, обсяг депозитних заощаджень швидко зростає, але під впливом негативних очікувань до змін зовнішнього середовища їх обсяг може зменшитися ще швидше. Посилення морального ризику у вигляді чуток та політичних заяв про можливі негаразди в роботі окремих банків викликало нову високу хвилю відпливу коштів з банків. З 01.10.2008 р. до 01.11.2008 р. населення зняло з рахунків банківських установ майже 7 млрд грн. З 01.02.2009 р. до 01.03.2009 р. обсяг депозитів фізичних осіб у вітчизняних банках зменшився вже на 11,45 млрд грн. Для порівняння вкладники потужного голландського банку Fortis з початку 2009 р. зняли з депозитів 5 млрд дол., незважаючи на урядові гарантії. А в США 16 млрд дол., знятих з депозитних рахунків банку Washington Mutual, призвели до його банкрутства.

Процеси відпливу коштів з депозитних рахунків призводять до зниження рівня ділової та інвестиційної активності суб'єктів економіки.

Ураховуючи все ще високі девальваційні та інфляційні очікування, спричинені дефіцитом бюджету, додаткову власну ліквідність населення частково використовує для купівлі товарів особистого споживання, переважно довгострокового користування. Суттєве подорожчання імпортованих товарів стимулює переорієнтацію споживчого попиту на продукцію внутрішнього виробництва. Проте значне зниження товарної пропозиції на внутрішньому ринку внаслідок

суттєвого погіршення економічної активності та стиснення споживчого попиту через зниження доходів населення, зростання безробіття визначали від'ємну динаміку роздрібного товарообороту та сприяли відпливу грошей з грошового обороту та фінансового ринку. В умовах зниження рівня реальних грошових доходів населення навряд чи використає кошти для купівлі товарів та послуг, воно скоротить поточні витрати та буде тримати гроші на руках, формуючи грошовий навіс. І річ не лише в тім, що помітно знизився рівень доходів. Нині, за оцінками різних експертів, за межами кредитно-ощадної системи населення акумулювало близько 190 млрд грн готівки в національній та іноземній валютах. У кращі, докризові часи на руках у населення її зберігалось в 2–2,5 раза менше.

Сьогоднішнє зростання неорганізованих заощаджень населення багато в чому зумовлене саме кризою довіри до фінансових структур. Населення, не маючи сто- і навіть двістівідсоткової впевненості у банку, не понесе свої кошти на депозити.

Це стає абсолютною очевидністю після того, як НБУ ввів мораторій на дострокове розірвання депозитних договорів, а тим більше після банкрутства деяких українських банків національного масштабу. Масовий відплив коштів припав на жовтень 2008 р., тоді як постанова вступила в дію 11 жовтня 2008 р. Фактично весь обсяг припадав на першу декаду місяця. Слід визнати, що без введення мораторію місячний показник відпливу коштів збільшився б утричі, що становило б більше 10 % усіх депозитів. Уведення мораторію мало за мету стримання панічних настроїв серед населення та запобігання різкому, критичному відпливу коштів з депозитних рахунків.

Доцільність та ефективність введення мораторію на дострокове зняття депозитів викликає дискусії та суперечки в різних колах – від банкірів до самих вкладників. Постанова Національного банку України № 319 стала найбільш суперечливим рішенням за всю історію українського регулятора фінансового ринку. Для порівняння: більшість країн ЄС як запобіжний захід обрала збільшення рівня або державної гарантії, або страхування за вкладками (табл. 4.13). Росія не вводила обмеження щодо дострокового вилучення банківських вкладів, мотивуючи це тим, що подібний крок підірве довіру до банківської

системи. Банки пішли на компромісне рішення: введення штрафних санкцій за дострокове вилучення депозитних вкладів.

Ситуація з відпливом вкладів з банківської системи України була більш схожою з європейською. *Причиною вилучення коштів стали:*

- нестабільність окремих банків;
- зниження довіри до банківської системи;
- психологічні панічні настрої серед населення;
- девальвація гривні.

Таблиця 4.13

**Заходи зі стабілізації банківської системи,
прийняті окремими країнами**

Країна	Заходи
Греція	Державні гарантії за всіма вкладами
Німеччина	Державні гарантії за всіма вкладами з відміною попереднього ліміту в EUR 20 тис., що страхував 90 % всіх банківських внесків
Данія	Державні гарантії за всіма вкладами з відміною попереднього ліміту в 300 тис. датських крон
Велика Британія	Збільшення максимальної суми страхування за вкладами у разі банкрутства банку з GBP 35 тис. до GBP 50 тис., а за сімейними вкладами до GBP 100 тис.
Швеція	Збільшення страхування за вкладами з 250 до 500 тис. шведських крон
США	Збільшення страхування за вкладами з USD 100 до USD 250 тис.
Росія	Збільшення страхування за вкладами з 400 до 700 тис. руб. (EUR 20 тис.)
Україна	Збільшення страхування за вкладами з 50 до 150 тис. грн. Введення мораторію на дострокове зняття депозитів

Україна обрала загальні для Євросоюзу заходи щодо захисту банківської системи, збільшивши страхування за вкладами до 150 тис. грн. Але, незважаючи на вжиті заходи, в Україні відплив вкладів з банківської системи продовжився, тоді як в ЄС ситуація дещо стабілізувалася. При цьому для ЄС ризики відпливу вкладів стосувалися більше переведень коштів у банки інших країн, де державні гарантії поширювалися на всю суму вкладу без ліміту, а не на виведення коштів у готівку. Це підвищило конкуренцію між національними урядами у виборі оптимальних, разом з тим привабливих лімітів щодо страхування вкладів.

У діях держави та НБУ населення нашої країни не побачило захисника та гаранта їхніх інтересів щодо забезпечення безпеки і стабільності грошових вкладів. НБУ не мав чітко розробленої програми впливу на банки, часто не прогнозовано змінював політику на валютному ринку (у травні 2008 р. це призвело до конфлікту з Радою НБУ), проводив нераціональну, протекціоністську політику рефінансування, щодо окремих банків тощо. Дефіцит довіри не стільки до банківської системи, скільки до головного банкіра країни став ключовим чинником, що вплинуло на тенденцію відпливу вкладів населення.

Таким чином, можна стверджувати, що відплив вкладів у банківській системі був зумовлений психологічним чинником та мало залежав від прийнятого пакета стабілізаційних заходів.

Отже, говорити про поліпшення заощаджувальної активності українців, на жаль, поки що не доводиться, навіть на тлі зростання – вона зростає більш як удвічі нижчими темпами порівняно з попередніми роками. Так, відповідно до опублікованих НБУ результатів роботи банківської системи вклади фізичних осіб у банках за перші шість місяців 2006 р. зросли лише на 15 %, тоді як за перше півріччя попереднього року вони збільшилися на 33,6 %. Водночас зі зниженням темпів зростання зменшилася й абсолютна величина приросту заощаджень населення на банківських депозитах. Станом на 01.07.2006 р. населення довірило банкам менше грошових коштів, ніж у попередньому році за цей самий період на 2,8 млрд грн.

За результатами телефонного опитування, проведеного Інститутом Горшеніна, у січні 2009 р. вклади у банках сьогодні має лише кожен четвертий українець (24,3 %). Недовіряє банківській системі 80,3 % респондентів і лише кожний десятий (9,6 %) українець вважає вклади у банках надійним місцем зберігання заощаджень. На кінець першого кварталу цього року сукупний індекс депозитної активності (ІДА), котрий і демонструє готовність людей зберігати свої заощадження в банках, становив усього 49,9 пункту з 200 можливих.

Отже, ситуація з відпливом грошових вкладів з банківської системи (особливо населення) пов'язана насамперед з недостатнім рівнем довіри до банківської системи, а також з негативними інфляційними очікуваннями, зі зменшенням доходів населення внаслідок погіршення ситуації в економіці та з девальвацією гривні.

Активне зростання суми вкладів – це нормальний процес для фінансового ринку. Проте за умов, що склалися в Україні, можна стверджувати, що населення вкладало гроші до банків не через відоме накопичення грошей як фінансового активу, а радше через безвихідь та нерозвинутість інших форм та методів акумулювання грошових коштів населення.

Населення в нашій країні має вкрай обмежений вибір фінансових активів для мотивованих заощаджень і накопичення грошей та нерозгалужену мережу фінансових інститутів, що працюють з населенням, до яких існує більш-менш стійка довіра. Фондовий ринок з його інструментами, що становлять альтернативу депозитам, майже закритий для пересічного населення. Україна за останні кілька років не встигла створити розвинуту індустрію управління активами. Рівень акумульованих коштів населення, що перебувають під управлінням фондів і можуть вкладатися під інструменти акцій, дуже низький. За розрахунками експертів, уся індустрія управління активами – це близько 3 дол. на душу населення. В Україні практично відсутня локальна індустрія, яка могла б бути зацікавлена у купівлі цінних паперів. Зростання індексу ПФТС до недавнього часу відбувалося за рахунок короткострокового інвестування західними інвесторами, які мали за мету швидке повернення коштів. На сьогодні ці гроші, як правило, вилучені з України.

За таких обставин розраховувати на істотне зростання обсягів заощаджень, не кажучи вже про їх ефективну трансформацію в інвестиції, не доводиться. В Україні ще мають відбутися зміни психологічних настроїв у суспільстві щодо ставлення до банків та суттєве зростання доходів громадян для того, щоб виникли реальні умови для формування значних заощаджень.

Українські банки пропонують своїм клієнтам різні види депозитів у гривні і у валюті строком від одного місяця до двох років. Найбільшою популярністю у вкладників користуються депозити на відносно недовгі терміни – 3–6 місяців у гривні і 9–12 місяців у валюті. На фінансовому ринку практично немає дешевих довгих ресурсів. Населення їх пропонує не дуже активно, оскільки не впевнене в стійкості банківської системи.

Як альтернатива депозитам у національній валюті населенням розглядається купівля іноземної валюти, переважно долара США, або накопичення грошових коштів на валютних рахунках.

Зміни, що відбувалися, можна пояснити такими чинниками: тривала перебудова інвестиційного процесу, яка характеризується тим, що держава відмовилася від значних інвестицій в економіку, а ринковий механізм інвестування поки що працює неефективно; диспропорції у розподілі доходів; стрімкий розвиток банківського сектору, який акумулює заощадження домогосподарств і фірм; відсутність реальних механізмів трансформації заощаджень в інвестиції тощо.

Дослідження Інституту Горшеніна показало, що, незважаючи на знецінення національної валюти та загальний песимізм, кожен четвертий українець досі віддає перевагу збереженню заощаджень саме у гривні (27,3 %). Думки про найнадійнішу валюту для зберігання заощаджень розділилися. 30,7 % опитаних віддають перевагу євро, перевести заощадження в американську валюту згодні лише 14,1 % респондентів, 7,5 % віддають перевагу валютам інших країн, а 20,4 % не знають відповіді на це питання (рис. 4.5).

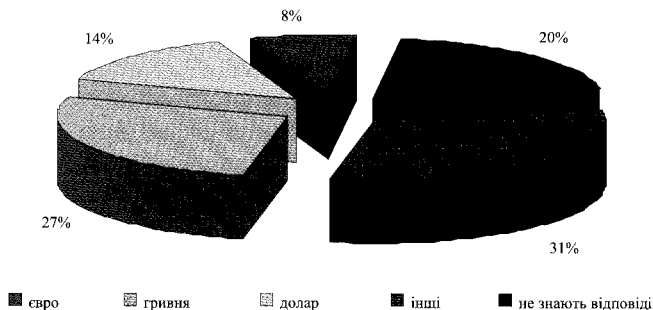


Рис. 4.5. Прихильність населення до валюти для зберігання коштів [152]

При цьому на депозитному ринку намітилася цікава тенденція – вплив депозитів у валюті вдвічі вищий за вплив з банківської системи гривневих вкладів (еквівалент 4,5 млрд грн проти 2 млрд грн). У Національному

банку вважають, що відплив валюти з депозитних рахунків (насамперед приватних клієнтів) пов'язаний з необхідністю виплачувати валютні кредити, обслуговувати які за допомогою гривневих доходів стало надзвичайно не вигідно. Скорочення рівня доларизації організованих заощаджень слід оцінювати позитивно, за умови їх переведення у гривневі депозитні накопичення у банківській системі. Однак цього не спостерігаємо. Популярність гривневих вкладів обумовлювалася лише їх високою прибутковістю, тоді як вклади в іноземній валюті були і залишаються багаторічним традиційним способом збереження коштів, навіть незважаючи на їх збитковість в умовах ревальвації гривні (більшою мірою в євровалюті).

Очікування на позитивну зміну заощаджувальної активності населення у середньостроковій перспективі поки що слід розглядати стримано.

Заощадження є системоутворювальним фактором розвитку національної економіки. Заощадження, і передусім зроблені населенням, живлять економіку країни, використовуються як інвестиційні ресурси. За оцінками экс-керівника групи радників НБУ, члена Ради підприємців при Кабміні Віктора Лісицького за станом 1 січня 2009 р. на руках у населення перебувало 158 мдрд грн. Якби всі кошти, що перебувають у населення, вдалося залучити у господарський оборот, то це дало б змогу Україні стимулювати економічне зростання та не залежати від іноземних інвестицій.

У роботі банків з населенням важливим є соціально-економічний ефект. Цей аспект діяльності комерційних банків потрібно брати до уваги з метою врахування його при розробленні інтегральної оцінки ефективності функціонування банків в умовах нестійкої кон'юнктури ринку. Соціально-економічний ефект визначається масштабом впливу на макроекономічні процеси національної економіки, насамперед на активізацію інвестиційного процесу. Соціально-економічний ефект на мікрорівні визначається збагаченням кожного окремого індивідуума.

Відповідно до фундаментального положення класичної економічної теорії заощадження визначаються розміром доходу, отриманого в певному періоді індивідуумом, витратами на споживання та об'єктивними й суб'єктивними чинниками, що впливають на схильність людини до заощаджень.

Сучасний макроекономічний інструментарій дослідження споживання і заощадження як функцій домогосподарств розроблено у працях

І. Фішера, Дж. М. Кейнса, Дж. Дizenбері, М. Фрідмана, Ф. Модільяні, А. Андо, Р. Брумберга та ін. На рівні мікроекономічного аналізу теорії ґрунтуються на концепції раціональної економічної людини. Цю концепцію поставили під сумнів представники інституціоналізму (Ф. Найт, Дж. Ходжсон, Т. Веблен). Вони вважають, що в аналізі факторів формування доходів та заощаджень домогосподарств передовсім необхідно брати до уваги їх внутрішню структуру, соціальні норми, цінності, стереотипи, звички, невизначеність, масштабність та складність інформації тощо.

Дискусійним на даний час залишається питання про взаємозв'язок заощаджень та доходу: зростання частки заощаджень як явища доходу залежить від зростання останнього чи від невизначеності в оцінках майбутніх доходів? Що регулює обсяг інвестицій, джерелом яких є заощадження?

У найзагальнішому розумінні дохід – це та сума грошей, яку економічні суб'єкти *заробляють* або *одержують* протягом певного часу (як правило за рік). Тобто в широкому розумінні **доходи – це приплив грошових коштів та інших активів** до певних суб'єктів економіки, у нашому дослідженні – населення. У вузькому розумінні, або з функціонального погляду, доходи – це надходження суб'єктів господарювання від продажу товарів та послуг у формі заробітної плати та від використання інших факторів виробництва, що перебувають у власності домогосподарств. Існує чітко визначена модель отримання факторних категорій доходів різними суб'єктами ринкової економіки, а саме: праця – заробітну плату, капітал – процент, земля – ренту, підприємництво – прибуток (підприємницький дохід).

Досліджуючи питання отримання доходів, слід виділяти *макроекономічний підхід*, за яким *дохід розглядається як щорічний приріст національного багатства* і виступає у формі ВВП, ВВП, національного доходу тощо. Структура цих показників у розрізі доходів відбиває відповідність інтересів отримувачів факторних доходів від праці і капіталу та знаходить своє відображення у співвідношенні між цими доходами, соціальними відрахуваннями, податками і субсидіями на виробництво. За мікроекономічним підходом – це доходи домашніх господарств.

Сукупні доходи населення, їх рівень, структура, засоби одержання і диференціація є показниками економічного і соціального добробуту суспільства. Кризові явища, що притаманні в даний час економіці України,

загострюють соціальні проблеми і цим актуалізують проблему формування доходів населення, їх розподілу і перерозподілу. У разі посилення інфляційних очікувань переважна частина населення знову може опинитися в «умовах виживання», а отримані доходи не дозволяють забезпечити пристойний рівень життя. Звідси випливають проблеми тіньової економічної діяльності і неформальних джерел доходів як засобів підтримання на необхідному рівні або навіть збільшення добробуту основної маси населення. Разом з тим слід пам'ятати, що людський потенціал є головним ресурсом економічного зростання будь-якої країни, і кращого стимулу до розкриття цього потенціалу, ніж грошова винагорода у вигляді доходу, не існує.

Доходи населення – це сукупні надходження, які отримані або вироблені домашніми господарствами за певний проміжок часу у *грошовій та натуральній формі*. Вони не мають товарної природи й призначені для особистого споживання. Грошові доходи населення – це всі надходження домогосподарств у грошовій формі, а саме: оплата праці працюючих осіб та різного роду соціальні трансферти; доходи від власності у вигляді процентів, дивідендів; надходження коштів від продажу акцій, цінних паперів, нерухомості, худоби, продуктів сільського господарства та інших товарів (включаючи доходи від операцій на неофіційному ринку). Натуральні доходи населення – це всі надходження продуктів сільського господарства, різних виробів, послуг та іншої продукції у натуральній формі, які отримують з садово-городніх ділянок, домашнього господарства, самозаготівлі дарів природи тощо. Вони призначені, як правило, для особистого, сімейного споживання (тобто такі, що не мають товарної форми). У разі погіршенні економічної ситуації питома вага натуральних доходів у загальній структурі доходів населення зростає.

Для характеристики інвестиційного національного потенціалу населення велике значення мають *сукупні доходи* (усього населення, сім'ї, окремої людини), зростання яких за незмінних інших умов (насамперед за наявності постійних цін) (або ж їх меншого зростання порівняно з доходами) свідчить про розширення меж заощаджувальної активності населення.

Загалом сукупні доходи населення відображають складний комплекс соціальних, грошово-кредитних та фіскальних відносин щодо

формування грошових, натуральних засобів і послуг, які відокремилися як джерела для підтримки обумовленого рівня споживання і надходять до індивіда з певною періодичністю. Крім основних життєвих засобів сукупний дохід включає безплатні і пільгові послуги з суспільних фондів споживання, які кореспондують з розширеним споживанням та мають суттєве значення для відтворення.

Як справедливо зазначає М. І. Савлук, «у сучасних умовах України зростання заощаджень населення набуває надзвичайно важливого значення – економічного, фінансового, соціального і навіть політичного. Малі обсяги заощаджень та низькі темпи їх збільшення є сьогодні головним гальмом розвитку фінансового ринку й економічного зростання взагалі» [161].

Економічне значення заощаджень полягає в тому, що доступна для кожного працівника можливість створити заощадження, надійно зберегти їх і вільно, без будь-яких додаткових зусиль («блату», черг тощо) використати для задоволення назрілих потреб дає потужні додаткові стимули до праці, підвищення її продуктивності, професійної якості. Низька продуктивність праці та загроза втрати у зв'язку з фінансовою кризою високопрофесійної робочої сили країною сьогодні є гальмом економічного зростання. Змінити цю ситуацію на краще без істотного вдосконалення механізму заощаджень поки що не вдається. Людина має право мати гідні умови праці, гідний рівень оплати праці, гідні умови збереження та примноження зароблених та відкладених коштів та гідні можливості використання грошей у будь-який час на власний розсуд. Тільки гроші та, зокрема, заощадження, мають бути стимулятором економіки.

З фінансового погляду грошові доходи населення:

1) формують відповідний обсяг попиту на ринку товарів та послуг для реалізації національного продукту;

2) є основою потенційного інвестиційного ресурсу економіки, що створюється у формі індивідуальних та інституційних заощаджень на фінансовому ринку, чисті потреби реального сектору (підприємств) в інвестиціях;

3) становлять основний потік фінансових надходжень до державного бюджету у формі сплати чистих податків та інших платежів населенням як власником бізнесу.

З соціального погляду – одержувані населенням сукупні доходи (грошові та натуральні) складають базу певного рівня життя та відображають рівень його добробуту. Заощадження, що формуються за рахунок доходів, приносять населенню додатковий дохід (який, до речі, не оподатковується), захищають від несприятливих умов та створюють страховий запас щодо непередбачуваних подій, а головне – підвищують якість життя. Політичне значення зростання доходів населення полягає в тому, що вони сприяють, з одного боку, диференціації населення, з іншого – формуванню середнього класу в суспільстві, зміцненню фінансової незалежності населення, а отже, і його гідності, зацікавленості у проведенні стабільної та прогнозованої економічної, фіскально-бюджетної і монетарної політики, без чого досягти економічного зростання неможливо.

За характером отримання доходи поділяються на доходи за результатами використання факторів виробництва в процесі спільної діяльності індивідуума та держави, та на доходи, що отримуються від персонального володіння індивідуумом певними активами в грошовій та негрошовій формах.

У ринковій економіці прийнятним вважається будь-який дохід, який отримується в результаті вільної конкуренції на ринках праці, товарів і послуг, грошей та капіталів. За цих умов величина доходу залежить не лише від факторних витрат, що здійснює власник засобів виробництва, а й від співвідношення попиту та пропозиції на ринку, гостроти конкуренції. Це за інших рівних умов, з одного боку, створює нерівномірності у рівнях отримуваних доходів економічних суб'єктів, а з другого – економічним стимулом поживлення підприємницької діяльності.

Розмір доходу, оцінюваний у грошах, являє собою номінальну величину. *Номінальний дохід* – це загальна сума грошових доходів без урахування сплати податків та зростання цін. Для визначення динаміки номінальних доходів населення в різні періоди користуються зіставними, незмінними цінами. Реальні доходи населення як узагальнений показник рівня життя населення, задоволення його матеріальних та духовних потреб. *Реальний (наявний) дохід* – це дохід з урахуванням інфляції. Фактично він характеризує кількість матеріальних благ (товарів), які на них можна придбати, та обсяг платних і безплатних послуг. Гроші оцінюються тим, що можна за них купити.

Величина реальних доходів залежить насамперед від розміру створеного в країні валового національного продукту, його розподілу, рівня цін на товари і послуги, а також величини податків. Реальні доходи населення визначають діленням грошових доходів населення на індекс вартості життя, який залежить від цін на товари і послуги. Реальні доходи населення прямо пропорційні величині грошових доходів населення й обернено пропорційні зміні рівня цін. Вони відбивають купівельну спроможність тієї частини доходів населення, яка використовується на матеріальне споживання.

Дані табл. 4.14 засвідчують загальну тенденцію до зростання як номінальних, так і реальних доходів населення. Аналітики вже неодноразово зазначали, що все почалося з 2004 р., коли уряд напередодні виборів нагромадив кошти на своїх рахунках і зробив масштабні доплати до пенсій, заклавши тим самим «міну уповільненої дії».

Таблиця 4.14

Динаміка доходів населення України, млн грн *

Період	Доходи населення, усього			Індекс сложивчих цін, %
	номінальні	наявні	реальні** наявні, % (з урахуванням інфляції)	
2002 р.	185 073	141 618	118,0	99,4
2003 р.	215 672	162 578	109,1	108,2
2004 р.	274 241	212 033	119,6	112,3
2005 р.	381 404	298 275	123,9	110,3
2006 р.	472 061	365 586	111,8	111,6
2007 р.	623 289	470 953	114,8	116,6
2008 р.	850 232	637 762	110,3	122,3

* Складено автором за даними Електронного бюлетеня НБУ.

** Слово «реальні» вказує на те, що вартості вимірюються у постійних цінах.

Пік зростання доходів припадає на 2005 р. Здавалось би хороший стимулятор економічного розвитку – уперше населення отримало колосальний приріст реальних доходів. Очікувалося, що заощадження

почнуть капіталізовуватись у фінансові активи та працювати як інвестиційний ресурс. Проте відбувся зворотний ефект – населення виявилось неефективним власником коштів.

Розподіл доходів між основними інституційними секторами економіки (від підприємств – через податковий тиск, держави – через зміни у бюджеті, до населення – через соціальні виплати) спричинив негативні зміни, унаслідок чого знизився рівень капіталізації національних заощаджень у цілому. Саме тому 2005 р. більшість економістів пов'язує з початком формування споживчої моделі розвитку. Зовнішні чинники падіння темпів економічного зростання пов'язані зі зміною цінових умов торгівлі і зі зменшенням присутності українських товаровиробників на основних світових ринках (Китай, США, Європа). Відповідно, з 2006 р. помітне уповільнення темпів зростання реальних доходів, які поступово наближаються, а останніми роками навіть відстають, від зростання індексу споживчих цін.

Сьогодні посилення інфляційного тиску зумовлюється не лише глобальним зростанням цін у світовій економіці а й суто внутрішніми чинниками, серед яких насамперед варто назвати макроекономічну незбалансованість, погіршення інфляційних очікувань населення та ін. До того ж існують значні ризики збереження та загострення такої динаміки на найближчу перспективу, що значно ускладнить і без того важкий процес залучення коштів населення до банківської системи. Левову частку приросту ВВП протягом поточного року забезпечили значний урожай зернових, зростання обсягу сільськогосподарського виробництва та чистих податків на продукти, тобто тих складових, які поки що не можуть розглядатись як локомотив економічного зростання в довгостроковій перспективі.

Наголосимо ще на одному моменті щодо визначення доходів. З юридично-правового погляду всі доходи можна поділити на: доходи отриманні за результатами законної діяльності, яка приносить легальні доходи з виплатою всіх відрахувань на користь держави та суспільства); нелегальні доходи, отримані від тіньової діяльності, які поділяються на неформальні (не враховані податковою службою) та незаконні (гроші, що мають кримінальне походження, так звані «брудні гроші»). Говорячи про сукупні доходи населення в економіці, що роз-

вивається, необхідно враховувати той факт, що через нерозвинутість економічної діяльності та недосконалість економічних відносин значна частина доходів формується у сфері тіньової економіки.

Існує багато інших підходів до визначення та диференціації доходів за різними критеріями. В узагальненому вигляді їх наведено на рис. 4.6.

Ринкова економіка є системою ринків. З безлічі ринків, услід за Кейнсом, виділимо чотири основні – ринок товарів, ринок праці, ринок грошей і ринок капіталів¹⁴. Домашні господарства постачають на ринок працю, за яку отримують ціну заробітної плати, процентні доходи за наявними в їхній власності активами, на ринку товарів купують товари, що розглядається як процес споживання, та на ринку капіталів здійснюють заощадження для акумуляції активів, здатних приносити дохід.

Ці ринки є дуже складними. Щодня продаються та купуються тисячі видів товарів та послуг, величезні обсяги фінансових активів переходять з рук у руки. Об'єктом угод є товари (у тому числі робоча сила), грошові та негрошові (засоби нагромадження) активи. Показником ділової активності ринкової економіки в цілому та кожного з цих ринків окремо є валовий внутрішній продукт (ВВП). Інша ключова змінна – очікувана реальна процентна ставка, яка є вимірником віддачі для власників грошових капіталів та вартістю коштів для позичальників. Проблема взаємодії праці (ВВП) і капіталу явно або приховано є центральною в будь-якому із альтернативних напрямів економічної теорії, що різняться в трактуванні кінцевої основи доходів. Ураховуючи наведені положення, можна стверджувати, що формування та розподіл доходів домогосподарств тісно пов'язані з розподілом ресурсів в економіці. Через диференціацію доходів виявляються ті взаємозв'язки, що приховані за розподілом ресурсів.

У нашому дослідженні будемо дотримуватися принципу аналізу, де фінансові явища на мікрорівні досліджуються крізь призму доходів фізичних осіб. Сучасний науковий аналіз вимагає всебічного підходу до досліджуваної проблеми, саме тому методологічно визначим

¹⁴ Сучасна наукова думка досліджує зв'язок між фінансовою системою та економікою за допомогою моделі IS-LM-FE. У контексті нашого дослідження робимо припущення про однорідність основи їх дослідження.

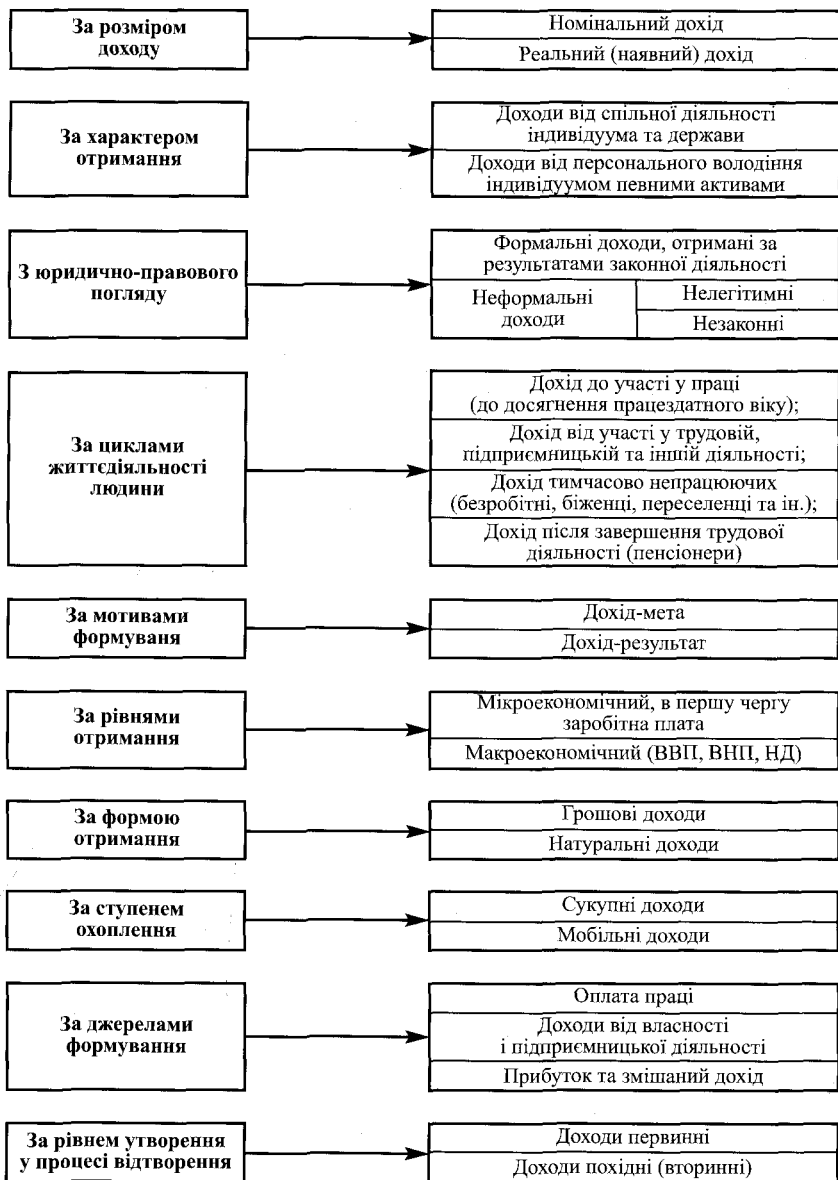


Рис. 4.6. Класифікація видів заощаджень (складено автором)

на сьогодні є системний аналіз, який дає змогу вивчати проблемну ситуацію з різних боків. Такий підхід є більш результативним та дозволяє отримати найдостовірніші висновки. Застосуємо даний підхід до вивчення та оцінювання заощаджень і чинників, що впливають на їх обсяг та напрями розміщення. Доходи, споживання та заощадження фізичної особи, як переконує Т. Хаавельмо, залежать, у загальному вимірі, від меншої кількості факторів, що дозволяє досліджувати проблему в спрощеному та водночас найбільш достовірному вигляді.

Найважливіший методологічний підхід, який дозволяє в сучасних умовах найбільш глибоко підійти до розкриття сутності процесу формування заощаджень та трансформації їх в інвестиції, є підхід з погляду розподільно-споживчих відносин, методологія аналізу яких розроблена А. А. Гриценком, М. І. Савлуком та С. В. Пютюнниковою [24, с. 139]. З цієї точки зору динаміка доходів населення охоплює їх виробництво, розподіл, перерозподіл і використання (рис. 4.7). Дохід є вихідним пунктом та інтегрувальним результатом, ідеальною метою і реальним результатом постійного відтворюваного характеру функціонування грошово-кредитних відносин.

Перехід на ринкові відносини в нашій країні, утім як і в інших постсоціалістичних країнах, супроводжується кардинальними змінами передусім у середовищі, що впливає на формування доходу. Сюди насамперед можна віднести: а) бурхливий і не завжди законний перерозподіл суспільного багатства в процесі роздержавлення і приватизації; б) глибоку соціальну диференціацію у суспільстві; в) появу нових джерел доходів (від власності, підприємницької діяльності та ін.); г) обвальне падіння рівня доходів основної маси населення; д) втрату заробітною платою своїх мотиваційних та стимулювальних функцій; е) появу феномену масової бідності; є) руйнування системи соціального захисту, що існувала раніше, без одночасного створення нової тощо.

Проте і в самому процесі формування заощаджень населення є істотні чинники, що його гальмують. Визначимо їх для кожного етапу тезисно, оскільки вони достатньо широко проаналізовані в економічній літературі та публікаціях вітчизняних науковців.

Визначальним моментом, який прямо впливає на обсяг заощаджень, є формування валових грошових доходів (сукупні доходи за

мінусом доходів у натуральній формі та безоплатні і пільгові послуги). Основними чинниками, що гальмують процес формування заощаджень на цьому етапі, можна вважати те, що значна частина населення все ще одержує доходи на рівні або трохи більше прожиткового мінімуму, тобто взагалі позбавлена можливості заощаджувати. А та частина, яка має більші доходи, мусить або сплачувати більші податки, або приховувати зароблені кошти, переводити їх до тіньового обороту. У будь-якому разі заощаджувальна активність населення послаблюється.

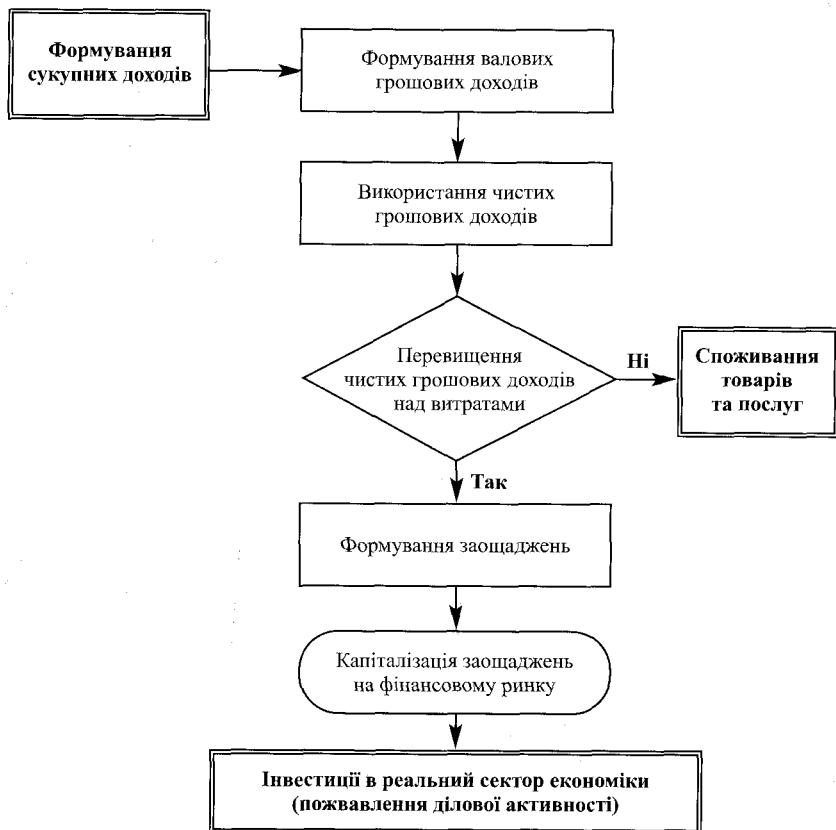


Рис. 4.7. Процес формування заощаджень (складено автором)

На етапі використання чистих грошових доходів вирішальним чинником, що впливає на здатність населення формувати заощадження, є інфляція, інфляційні очікування та пов'язані з цим фізичні обсяги споживання. Високі темпи інфляції поглинають значні обсяги чистих доходів населення, інфляційні очікування як психологічний чинник спонукають населення вкладати гроші в товари. До того ж сама споживна активність населення в Україні ще не досягла критичної точки, для того щоб за рахунок зниження фізичних обсягів споживання формувати резерви заощаджень.

Перевищення чистих доходів населення над споживчими витратами створює резерв вільних коштів, з якого, зрештою, і створюються заощадження населення, що надходять на фінансовий ринок. Проте і на цьому етапі спостерігаються значні відволікання коштів, унаслідок чого вони не стають заощадженнями або ж не надходять на фінансовий ринок, якщо й стали такими.

Передусім виділимо проблему довіри до банків та банківської системи. Крім того, частина коштів йде на обслуговування тіньового обороту, інша частина резерву спрямовується сімейними господарствами безпосередньо у власний бізнес, не набуваючи форми заощаджень і не надходячи на фінансовий ринок.

З іншого боку, загострюється проблема доларизації. Цю проблему можна вважати найвідчутнішою, що впливає на формування обсягів заощаджень. Недовіра до національної грошової одиниці та банків спонукає населення переводити національні гроші в іноземну валюту, насамперед у долари. За експертними оцінками, тільки готівкові доларові запаси, номіновані в гривню за офіційним курсом, значно перевищують усю масу національних грошей за агрегатом МЗ, що є в обороті. Звідси можна зробити висновок, що доларові заощадження значно більші, ніж гривневі. Як зазначає М. І. Савлук, є підстави стверджувати, що до фінансового ринку доходить менше половини грошових заощаджень населення України, а більше половини опиняється в так званій доларовій пастці. Доларизовані заощадження проходять повз український фінансовий ринок, сферу обігу, а отже, повз реальний сектор нашої економіки.

Оскільки в умовах трансформаційної кризи катастрофічне падіння доходів є головною проблемою для основної маси населення,

то на перший план виходить проблема формування і збільшення доходів населення, які є основою для формування і реалізації національного інвестиційного потенціалу.

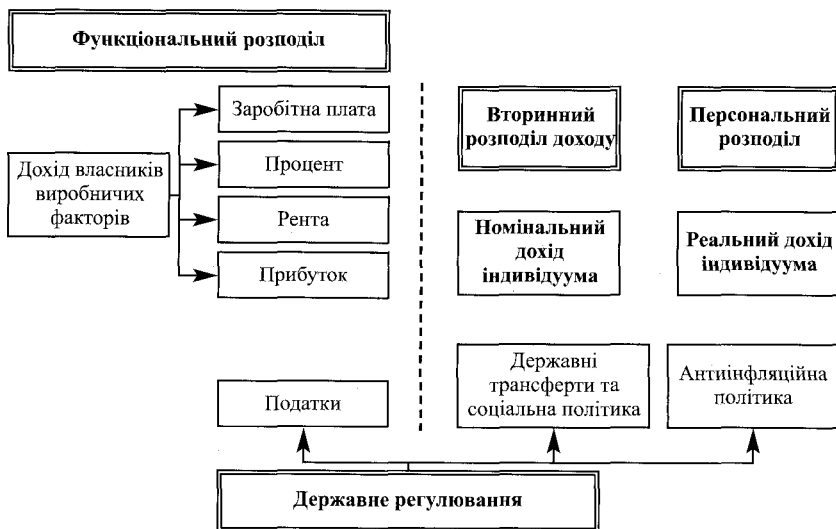


Рис. 4.8. Загальна схема розподілу та перерозподілу доходів населення (складено автором)

Формування доходів, що є власністю індивідуума, відбувається в кілька етапів, кожному з яких притаманний свій характер розподільних відносин (рис. 4.8). Представники нової економічної теорії (Г. Бекер, Р. Гронау, Т. Шульц, Я. Мінсер) доводять, що важливою для аналізу функцією домогосподарства є виробництво.

На етапі формування доходів власників виробничих чинників відбувається *первинний розподіл доходів за функціональним принципом*. Первинний розподіл доходів між факторами виробництва у системі макроекономічних пропорцій характеризує структуру ВВП за категоріями доходу (табл. 4.15).

Основним інструментом державного впливу на формування доходів та грошово-кредитних відносин є податкова політика держави щодо

доходів фізичних осіб. Вітчизняна система оподаткування є недосконалою. Запроваджена з 2004 р. пропорційна ставка податку на доходи фізичних осіб значно знижує податкове навантаження на трудові доходи багатших домогосподарств. Разом з тим позитивним моментом можна вважати наявність податкової соціальної пільги, застосування якої послаблює податкове навантаження на бідніші домогосподарства. Завдяки їй для цієї категорії населення зростає значення рівня неоподаткованого мінімуму. Проте застосування цієї пільги порушує ієрархію доходів, що суперечить одному із фундаментальних принципів оподаткування. Розрив між різними рівнями доходів можна нівелювати, якщо ввести правило, за яким мінімальна заробітна плата дорівнює прожитковому мінімуму. До того ж одним з завдань запровадження податку з незмінною для всіх податкових груп ставкою є ліквідація тінювих доходів, особливо трудових. Однак зниження ставки податку послабило податковий тягар лише на доходи домогосподарств, і не вплинуло на податкові відрахування з фонду оплати праці, які виплачує працедавець. Доти, доки витрати підприємств на соціальні збори не зменшаться, зарплата не буде повністю легалізована.

Таблиця 4.15

**Структура валового внутрішнього продукту за 2000–2006 рр.
за категоріями доходу, %***

Показник	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.
Валовий внутрішній продукт	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Оплата праці найманих працівників	42,3	42,3	45,7	45,7	45,6	49,1	49,4	48,8	49,0
Податки за вирахуванням субсидій на виробництво та імпорт	16,8	13,4	12,2	11,3	10,2	12,7	13,5	12,2	12,5
на продукти	15,2	11,6	10,9	10,1	9,3	12,0	12,9	11,9	12,9
інші, пов'язані з виробництвом	1,6	1,8	1,3	1,2	0,9	0,7	0,6	0,3	-0,4
Валовий прибуток, змішаний дохід	40,9	44,3	42,1	43,0	44,2	38,2	37,1	39,0	38,5

* Джерело: Доповідна записка Держкомстату за відповідні роки.

Персональний розподіл номінальних доходів, що відбувається на наступному етапі, є результатом перерозподілу. Обсяг доходу, що проходить через сімейний бюджет, змінюється залежно від соціального статусу, розміру та кількості членів сім'ї, споживчих та накопичу-

вальних потреб індивідуума тощо. Розмір доходів змінюється під впливом усіх вищенаведених процесів, те, що залишається в розпорядженні економічного суб'єкта, формує його *реальні доходи*, розмір яких залежить від рівня інфляції. У розподільному процесі бере участь та виступає як головний канал перерозподілу доходів державне регулювання. Податкові системи і державні трансферти (грошові і натуральні), системи соціального забезпечення і страхування та інші свідчать про те, що сучасна держава задіяна у широкомасштабній діяльності з перерозподілу доходів.

Функціональний розподіл доходів у цілому не відображає доходів економічних суб'єктів, що володіють різними виробничими чинниками. Сукупні доходи населення формуються з різних джерел (виробничі, фінансові, соціальні, самовиробництво тощо) і перерозподіляються в процесі персонального розподілу. Класична теорія вважає, що ринок спроможний раціонально розподілити обмежені ресурси. Відповідно до так званої «ефективності Парето» стан системи є стабільним, якщо ніякий перерозподіл ресурсів (або продуктів) не може поліпшити становище одного з учасників господарського процесу, не погіршуючи становище інших.

Виходячи з зазначеного на цьому етапі обов'язково має бути державна підтримка, яка виконує соціально-захисну функцію у зв'язку з підвищенням споживчих цін. Вага участі держави залежить від розвитку розподільних відносин. Основною формою підтримки є компенсаційні і дотаційні виплати, які використовуються не тільки як тимчасовий захід, а й як постійно діючий елемент соціального захисту доходів населення від інфляції.

Аналіз структури грошових доходів та витрат населення за 2001–2008 рр. (табл. 4.16) виявляє ряд проблем, серед яких першочергового вирішення потребує проблема підвищення рівня життя населення. Питома вага заробітної плати найманих працівників, яка є основним джерелом грошових доходів населення в Україні, має тенденцію до зниження, що відповідає негативним тенденціям скорочення зайнятості населення і тінізації економічного життя в країні.

Доходи від підприємницької діяльності (прибуток та змішаний дохід) і доходи від власності, які лише з 2000 р. почали враховува-

тися у складі показника «оплата праці», за офіційними даними в Україні залишаються все ще незначними, проте насправді, за оцінками експертів, вони є набагато вищими.

Таблиця 4.16

Структура складових доходів населення України за 2001–2008 рр., %

Показник	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.
Доходи, усього	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
У тому числі:								
заробітна плата	42,65	42,66	43,87	42,75	42,11	43,45	44,00	42,4
прибуток та змішаний дохід	18,68	18,12	16,85	15,98	15,31	14,66	15,23	15,1
доходи від власності (одержані)	2,7	2,86	3,11	3,04	2,90	2,93	3,32	3,5
соціальні допомоги та інші одержані поточні трансферти	35,96	36,36	36,18	38,23	39,67	38,96	37,44	39,0
з них:								
соціальні допомоги	15,17	17,07	16,38	18,97	22,19	21,84	20,03	21,2
інші одержані поточні трансферти	3,23	3,60	3,83	4,20	3,29	3,07	3,23	4,2
соціальні трансферти в натурі	17,55	15,68	15,96	15,06	14,20	14,04	14,18	13,6

Доходи від трансфертних надходжень поділяються на три групи, а саме: доходи від соціальних трансфертів у натурі (страхування, яке в Україні базується переважно на загальнообов'язковому державному страхуванні), державна соціальна допомога та інші одержані поточні трансферти, які здійснюються в межах різних програм щодо надання допомог та субсидій соціально незахищеним верствам населення. У структурі доходів населення останнім часом відбуваються суттєві зміни. За 2001–2008 рр. частка соціальної допомоги та інших одержаних поточних трансфертів у складі грошових доходів населення зростає з 36 % до 39 %. Тенденція до зростання питомої ваги соціальних виплат понад величину оплати праці у структурі грошових доходів населення та переважаючих темпів зростання за обсягами свідчить передусім про зростання загального рівня бідності населення, формування верств населення, що живуть за рахунок соціальних виплат, не зайнятого у процесі виробництва та/або такого, що не впливає на величину виробленого продукту в країні (рис. 4.9).

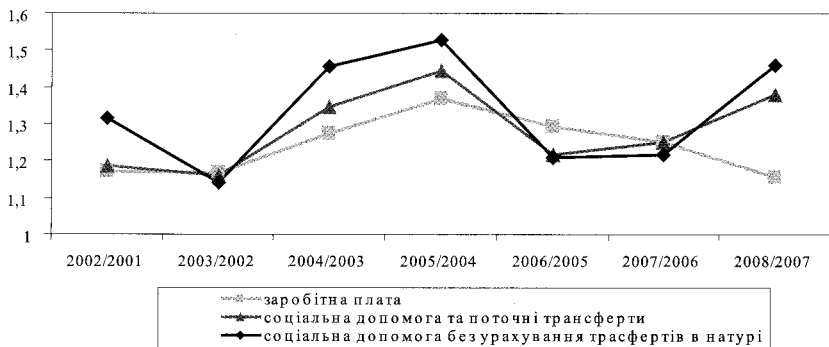


Рис. 4.9. Темпи приросту основних складових доходів домашніх господарств

У структурі доходів населення останнім часом відбуваються суттєві зміни. Частка соціальної допомоги та інших поточних трансфертів у сукупних доходах громадян випереджає за темпами зростання заробітну плату. Інакше кажучи, основними бенефіціарами зростання доходів стали малозабезпечені верстви населення. Їхні споживчі преференції і визначають динаміку розвитку окремих ринків. Однозначної оцінки дати цьому процесу неможливо. З одного боку, від підвищення доходів цих верств населення найбільшу вигоду отримали виробники товарів народного споживання (в основному поточного споживання), а також суміжні види економічної діяльності, що створює певний буфер для уповільнення темпів економічного зростання. З іншого боку, це не сприяє становленню інноваційної моделі розвитку економіки, усі доходи спрямовуються виключно на їх «проїдання».

Подібні зміни однозначно не можна вважати позитивними зрушеннями, оскільки в ефективній ринковій економіці такої диспропорції доходів не повинно бути. Великі розміри соціальних трансфертів та соціальної допомоги неприпустимі, оскільки вони насамперед є стимулюючим фактором зростання реальних доходів та відповідно заощаджень населення.

Держава може безпосередньо регулювати доходи, а отже, і заощадження населення за допомогою таких інструментів:

- політика оплати праці, закріплення мінімальних нормативів оплати праці, мінімальної заробітної плати та ін.;
- політика оподаткування доходів населення, індексування грошових доходів населення;
- політика соціальних та трансфертних платежів (пенсійне та інші форми соціального забезпечення).

Такі засоби, як контроль над інфляцією та валютним курсом, емісія грошей, є проявом непрямого регулювання доходів населення.

У сфері доходів населення вибір оптимального напряму політики доходів – питання надто складне. Найважливішим і, на перший погляд, найбільш дієвим заходом може здатися прискорене зростання доходів порівняно зі зростанням цін. Це позитивно вплине на попит на вітчизняну продукцію, що дасть змогу збільшити її виробництво, пожвавити інвестиційну діяльність. Проте реалізація ідеї механічного зростання доходів населення може призвести або до відповідного зростання цін, або до дефіциту та інших негативних явищ, притаманних розбалансованій економічній системі.

На сьогодні в Україні назріла необхідність реформування соціальної політики на макрорівні, перетворення її в систему «створення можливостей». За мету має бути обране не тільки збільшення системи соціальних гарантій, соціальних стандартів, споживчих бюджетів, інших граничних соціальних обмежувачів, а й підвищення її якісних показників, формування раціональної її структури. Потребує державної підтримки розвиток недержавних форм соціального захисту населення, створення недержавних пенсійних та страхових фондів тощо. Це безпосередньо вплине і на зміну стратегічних завдань регулятивної політики.

Політика соціального захисту має виходити з необхідності зростання реальних доходів населення як основного засобу підвищення рівня життя населення. Проводячи компенсаційні заходи повернення знецінених вкладів Ощадного банку, потрібно зважати не на номінальне зростання доходів, як правило, малозабезпечених верств населення, які знецінюються миттєво, а на реальне товарне наповнення додаткових грошових коштів, залучати ринкові механізми суспільного перерозподілу сукупних доходів населення на етапі персонального розподілу.

Основною категорією доходів для будь-якої економічної системи була і залишається заробітна плата, оскільки вона свідчить про максимізацію чи мінімізацію споживання населення та є важливим критерієм соціальної орієнтованості економіки.

На жаль, модель соціально-економічного розвитку України досі продовжує спиратися на дешевизну сировини, товарів, технологій, робочої сили. Наслідком є формування соціальної структури, докорінно відмінної від європейської: замість домінування середнього класу та невеликого рівня розшарування – поляризоване суспільство з великою часткою бідного населення.

За попередніми підрахунками у 2007 р. середня заробітна плата в Україні досягла в реальному вимірі приблизно 70 % рівня заробітної плати 1990 р. Проте, незважаючи на суттєве зростання середньої номінальної заробітної плати реальні доходи населення та реальна середньомісячна заробітна плата знижуються (рис. 4.10), що відображає тенденцію збереження відставання України від переважної більшості європейських країн. Так, порівняно з 2004 р. на 73 євро збільшилася різниця із середньою заробітною платою в Чехії, на 61 – у Польщі, на 52 – в Росії.

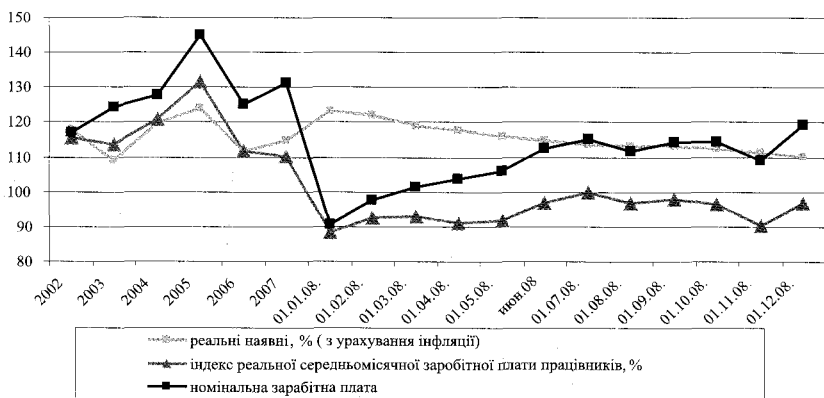


Рис. 4.10. Динаміка зміни основних індикаторів рівня оплати праці в Україні протягом 2002–2008 рр., %

Серед першочергових заходів щодо вдосконалення оплати праці в Україні слід назвати подолання демотиваційного характеру інфляційних процесів. О. Савенко висловлює думку, що реорганізація системи оплати праці як умова вирішення цілого комплексу соціально-економічних проблем повинна відбуватися через заміну тарифно-кваліфікаційних ставок новою системою, яка буде вимагати від працівників високої мобільності [159, с. 122].

Регулювання доходів є складовою соціально-економічної політики держави і обумовлюється принципом нерівності ринкового формування й розподілу доходів у суспільстві. Тому в сучасних умовах повністю відмовитися від державного регулювання доходів населення неможливо, і не лише в Україні. Проте неефективна державна політика доходів населення сприяє зростанню тіньового сектору економіки, адже надмірне податкове навантаження на легальні підприємства, зокрема на заробітну плату персоналу, змушує деякі з них ховатися у «тінь».

У вирішенні проблем реформування соціальної політики держави велике значення мають заходи з макроекономічного регулювання його забезпечення. Сучасні механізми регулювання системи соціального захисту населення з боку держави здійснюються через використання різних форм соціального забезпечення, які сприяють формуванню оптимальних пропорцій розподілу доходу на користь населення, зокрема, на підвищення добробуту населення через стійке і постійне збільшення його доходів, створення необхідних умов життєдіяльності, подолання депресивного стану, сприяння реалізації конституційних прав громадян.

Головною проблемою у соціальній політиці є задоволення зростаючих потреб населення за рахунок обмежених фінансових ресурсів держави, оскільки їх основним джерелом був і залишається державний бюджет України. Крім того, фінансування соціальної сфери не відповідає нормативам, установленим українським і міжнародним законодавствами. Ураховуючи всі ці обставини, подальше нехтування вирішення проблеми за таких умов не дозволить забезпечити протягом наступного періоду істотного зростання рівня життя населення, а відповідно, і його здатності формувати заощадження.

Виходячи з цього, головна мета соціальної політики полягає у

тому, щоб задіяти всі внутрішні чинники соціального розвитку з одночасним реформуванням соціальної інфраструктури.

Основними напрямками такого реформування на найближчу перспективу мають стати:

- включення соціальних показників у систему макроекономічних індикаторів, зокрема, стандартів регіонального споживання продовольчих товарів, комунальних, транспортних, побутових, медичних послуг;
- удосконалення міжбюджетних відносин на основі перегляду існуючої системи розподілу соціальних зобов'язань і фінансових потоків між державними і місцевими бюджетами;
- подальше звуження кола отримувачів категоріальних виплат і зведення соціальної допомоги до єдиної адресної виплати, з урахуванням сукупного доходу сім'ї;
- запровадження єдиної адресної допомоги на випадок непередбачуваних життєвих обставин – смерті родича, важкого захворювання, стихійного лиха, соціальних конфліктів тощо;
- раціоналізація соціального зобов'язання державного бюджету через зменшення частки прямого державного фінансування соціальних потреб та переведення частини цих зобов'язань на страхові принципи фінансування – формування повномасштабної системи соціального страхування;
- реформування системи надання соціальних пільг упорядкуванням обліку пільгових категорій громадян згідно з єдиним реєстром пільговиків у межах держави, застосування критерію граничного душевого доходу домогосподарств, перехід від категоріального принципу надання пільг до адресного, поетапне запровадження надання пільг у готівковій формі тощо;
- розбудова інструментарію перерозподілу доходів через податково-трансфертну систему.

Такий підхід сприятиме забезпеченню оптимальної структури соціальних видатків. Політика соціального захисту має виходити з необхідності зростання реальних доходів населення як основного засобу підвищення рівня життя населення, джерела формування внутрішнього інвестиційного ресурсу.

Одним з найважливіших показників стану розподільних відносин є частка оплати праці у валовому внутрішньому продукті. Аналіз структури ВВП за категоріями доходу є необхідним для вивчення процесів диференціації грошових доходів населення.

Заробітна плата, яка є основою доходів населення, залишається надто низькою для виконання її основних функцій. Згідно з вимогами Європейської соціальної хартії мінімальна заробітна плата має становити не менше, ніж 2,5 прожиткового мінімуму. Однак в Україні у I півріччі 2007 р. вона становила 19,1 %. Отже, понад 2 млн працівників в нашій країні своєю працею не можуть забезпечити мінімального рівня споживання та задоволення основних соціальних і культурних потреб.

Зберігається тенденція до значної диференціації рівня оплати праці за видами економічної діяльності, що вказує на формування заробітної плати незалежно від сфери економічної діяльності, а не від кількості, якості та результатів праці. За даними Держкомстату, найбільший зиск від економічного зростання отримали 10 % населення з найвищими доходами: у середньому за першу половину 2007 р., їхні надходження збільшилися в номінальному виразі на 24 %, тоді як доходи зросли на 16–17 %.

Слід констатувати зменшення ролі доходів від трудової діяльності як стимулу до ефективної праці найманих працівників у вітчизняній системі економічних відносин.

У США, Японії, Німеччині, Великій Британії та інших високорозвинутих країнах за мінімального рівня тіньової економіки частка заробітної плати у ВВП утримується на рівні 65–75 %. Зовсім інша картина в Україні, яка за цим показником помітно відстає відносно загальносвітової практики. Складова заробітної плати у ВВП України є надзвичайно низькою. Нехай у нас внаслідок відставання у технічній озброєності значно нижча продуктивність праці, ніж у розвинутих країнах світу, відсутні конкретні механізми побудови інноваційної моделі розвитку, однак, за підрахунками фахівців, на одиницю заробітної плати український робітник приносить роботодавцеві втричі більший прибуток, ніж у тих же розвинутих країнах.

У розрізі економічних факторів найбільш негативний вплив спричиняють: уповільнені темпи структурної побудови національної

економіки; низький рівень її адаптації до конкурентного середовища як всередині країни, так і на світовому ринку у зв'язку зі вступом в СОТ; недосконале роздержавлення та приватизація об'єктів державної власності; високий податковий тиск на підприємства та недосконале податкове законодавство; нерозвинутість фінансового ринку, що підвищує ризики, привнесені глобалізацією та мобільністю фінансових потоків; високий рівень тінізації економіки, що порушує кількісну складову ВВП; низька частка заробітної плати в собівартості продукції та відсутність правової бази щодо визначення та формування вартості національної робочої сили; низькі темпи розвитку підприємництва.

Це посилює актуальність питання про кардинальні зміни як в організації оплати праці, так і в процесах розподілу доходів, тобто необхідно задіяти механізми регулювання доходів, які б забезпечили підвищення частки оплати праці у ВВП.

Зміни у структурі доходів сектору домогосподарств свідчать про те, що, по-перше, рівень життя родин із трудовими доходами у вигляді зарплати в середньому зріс. По-друге, чисельність соціально незахищених осіб зменшилася. По-третє, неформальний сектор вітчизняної економіки розширився. По-четверте, приватизація не стала джерелом зростання добробуту для переважної більшості домогосподарств. Нарешті, відбувається старіння населення.

Порівняльний аналіз даних, що характеризують сукупні доходи від господарської діяльності та загальні витрати, що пов'язані з купівлею товарів та послуг, дозволяє зробити припущення про опосередкований розмір тіньової економіки. Для економіки, яка не має тіньового сектору, ці показники будуть однаковими або дуже близькими, адже витрати суб'єктів господарювання не можуть перевищувати величини їх офіційних доходів. Перевищення витрат над доходами свідчатиме про наявність неврахованих доходів, тим самим і про наявність тіньової економічної діяльності.

Один із постулатів ринкової економіки передбачає, що населення в системі економічних відносин у цілому за рік витрачає менше, ніж заробляє. Не витрачена на споживання та сплату податків частина факторіальних доходів становить заощадження сімейних господарств, які надходять на фінансовий ринок. Зростання споживання населення ві-

дображається у відсотках зростання доданої вартості, підприємства в цій ситуації отримують цілком конкретний прибуток.

Таблиця 4.17

**Динаміка доходів та загальних витрат
населення України за 2001–2008 рр., млн грн**

Показник	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.
1. Доходи (витрати та заощадження), усього	157 996	185 073	215 672	274 241	381 404	472 061	614 984	850 232
2. Витрати населення (без заощаджень)		168 015	199 395	243 164	335 753	427 858	575 969	782 528
3. Заощадження	–	17 058	16 277	31 077	45 651	44 203	47 779	67 704
4. Сукупний господарський дохід	101 182	117 787	137 644	169 392	230 097	288 161	384 718	637 762
5. Витрати на придбання товарів та послуг	139 984	153 589	180 730	221 713	306 769	385 681	510 023	685 645
6. Відхилення	–38 802	–35 802	–43 086	–52 321	–76 672	–97 520	–125 305	–47 883
7. Питома вага відхилення у загальному обсязі, %	24,56	19,34	19,98	19,08	20,10	20,65	20,37	5,63
8. Приріст фінансових активів	3 380	14 594	14 597	28 380	41 207	37 044	28 694	50 849
9. Загальний обсяг роздрібного товарообороту		39 691	49 994	67 556	94 332	129 952	178 233	243 898

Як бачимо, протягом 2001–2007 рр. в Україні постійно зростає нерівномірність в одержуваній оплаті факторів виробництва та рівні витрат населення на придбання товарів та послуг. Можна говорити про *надмірні споживчі витрати у вітчизняного населення*. Виходить, що населення в середньому витрачає більше, ніж воно заробляє? При цьому важливо з'ясувати, на споживання яких товарів витрачаються кошти – на вітчизняні чи імпортні товари та послуги? Чи отримує додаткову вартість національна економіка відповідно до зростання споживчого попиту? Що є джерелом значних за обсягом коштів, які спрямовуються на споживання, та, крім того, спрямовуються у заощадження? Як відомо, для вітчизняної економічної системи останнім часом характерною є тенденція зростання обсягу вкладів населення в банківських установах, що є основною формою формування заощаджень, через нерозвинутість небанківських установ та фондового ринку. Отже, можна констатувати наявність у структурі доходів українського населення стійкої частки

тіньових доходів, величина яких протягом досліджуваного періоду зростає та становить за результатами 2007 р. понад 20 %.

Сьогодні у структурі доходів населення значне місце займають необліковані доходи. Це доходи, джерелом яких є великий тіньовий сектор української економіки, а також доходи значної кількості українських оstarбайтерів. За оцінками експертів, тіньовий сектор економіки України становить близько 50 % ВВП, в якому поряд з генерацією тіньових доходів акумульовано, за різними оцінками, від 10 до 20 млрд дол. США тіньових заощаджень [8, с. 11].

Безперечно, вважати це прямим доказом та повним оцінюванням тіньової економіки не доцільно через складність характеру останньої. Але брати до уваги просто необхідно.

Таблиця 4.18

Факторіальні доходи та загальні витрати населення України за 2007 рік, млн грн

Показник	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Рік
Доходи – витрати, усього	117 170	142 339	166 804	188 671	614 984
1. Сукупні доходи від підприємницької діяльності	70 006	84 950	108 109	121 653	384 718
1.1. Заробітна плата	53 852	62 673	69 582	84 498	270 605
1.2. Прибуток та змішаний дохід	12 808	18 635	34 034	28 202	93 679
1.3. Доходи від власності (одержані)	3 346	3 642	4 493	8 953	20 434
2. Придбання товарів та послуг	103 535	120 360	128 935	157 193	510 023
3. Різниця ряд. 1 – ряд. 2	-33 529	-35 410	-20 826	-35 540	-125 305
4. Питома вага перевищень у загальній величині доходів (витрат), %	28,62	24,88	12,48	18,84	20,37

Крім того, за певних обставин, розглядаючи величину відхилення сукупних витрат на купівлю товарів та послуг від сукупних господарських доходів, доцільно було б урахувати соціальну допомогу та інші одержані поточні трансферти, що також становлять певну величину сукупних доходів населення. Відповідно, дане відхилення, безперечно, скоротиться. Але, це тільки підтверджує раніше наведені думки про, по-перше, зміни бенефіціарів економічного зростання; по-

друге, про необхідність реформування соціальної політики у сфері доходів; по-третє, про необхідність активізації ролі заробітної плати, як основного стимулу економічної діяльності та рівня життя населення. Саме на підставі того, що в процесі виробничої діяльності формуються факторіальні доходи, які потім розподіляються та становлять основу витрат, ми і зробили припущення про рівень тінізації.

Актуальність визначення пропорційного співвідношення між складовими доходів та витрат населення детермінується значною структурною диференціацією категорій доходів, що потребує розроблення виважених програм для їх економічного збалансування в процесі функціонального та персонального розподілу доходів. Подолання кризи у сфері праці слід визнати як важливу складову макроекономічної стабілізації та економічного зростання. Це стає можливим за наявності досконаlih методик визначення окремих категорій доходів та їх рівня.

Наприкінці наголосимо ще на одному важливому висновку: створивши передумови для збільшення доходів населення, а відповідно, і розвитку внутрішнього споживання, держава, бажає вона того чи ні, опиняється перед необхідністю управління внутрішнім попитом. Про надмірні споживчі витрати можна говорити як про резерви для можливого зростання заощаджень, які набувають надзвичайно важливого значення – економічного, фінансового, соціального і навіть політичного.

Через значну недовіру до інститутів заощаджень участь фізичних осіб в інвестиційних процесах характеризується гранично низьким рівнем. Знецінювання вкладів в Ощадбанку у зв'язку з гіперінфляцією, що панувала в Україні в 90-х роках, утрата заощаджень мільйонами людей від діяльності різних фінансових структур, у тому числі і банків (як приклад – розпад банку «Україна»), фінансові потрясіння на національному і світовому ринках та ряд інших проблем ускладнили завдання поновлення нормальної психології населення щодо заощаджень. Саме тому проблема захисту вкладів займає особливе місце серед економічних проблем. Вирішення зазначеного завдання нерозривно пов'язане з удосконаленням системи заходів для посилення довіри населення до вітчизняної банківської системи через гарантування збереження коштів вкладників та стимулювання зростання обсягів грошових вкладів у банківських установах.

Основні цілі системи гарантування вкладів нерозривно пов'язані з подоланням низки проблем, а саме:

по-перше, сприяння фінансовій стабільності банківської системи, забезпечення фінансової підтримки банків у екстремальних умовах, при виникненні ситуацій, що можуть зменшити ліквідність банку до загрозової межі, забезпечення стабільності грошового обігу;

по-друге, захист вкладників, насамперед малих ¹⁵ (або найбільш уразливих) від ризиків, які вони не в змозі оцінювати і враховувати у своїх економічних рішеннях;

по-третє, сприяння створенню і мобілізації заощаджень економічних суб'єктів передусім населення, що має важливе значення для забезпечення достатнього рівня національних реальних інвестицій.

Актуальність поставлених взаємопов'язаних питань зумовлена насамперед проблемою зміцнення банківської системи та підвищення її ролі у процесах економічних перетворень. Система гарантування вкладів фізичних осіб є однією із систем підтримки діяльності банківської системи в цілому, а її функціонування розглядається як необхідна умова ефективної роботи кожної банківської установи зокрема.

Проте найголовніший мотив – це відродження довіри населення до банківської системи, яка забезпечується гарантуванням вкладів. Досить сказати, що за останні роки кількість українців, які довірили свої заощадження банкам, за даними Асоціації українських банків збільшилася в 2,5 раза – до майже 12 млн осіб за станом на 1 квітня 2004 р., а середній розмір вкладу зріс із 806 грн за станом на 1 січня 2000 р. до 2,8 тис. грн – на 1 квітня 2004 р. Отже, постає завдання закріпити та примножити дану тенденцію через підвищення рівня захисту найбільш уразливих верст населення та поетапного збільшення гарантованих сум відшкодування.

Вимоги щодо страхування депозитів найточніше сформульовано у відповідних директивах Європейського Союзу, зокрема положення

¹⁵ Експерти Світового банку, які консультують нові ринкові країни з питань страхування депозитів (спираючись на результати емпіричного дослідження, проведеного в 61 країні за період з 1980 до 1997 р.), наполягають на тому, що гарантія відшкодування має бути незначною. На їхню думку, страхування депозитів захищає насамперед дрібних вкладників і тих, хто не має можливості проводити моніторинг фінансового стану банку.

Директиви 94/19/ЕЕС Європейського парламенту і Ради щодо схем гарантування депозитів. Інтеграція нашої країни до європейської спільноти посилює актуальність необхідності реформування системи гарантування вкладів та адаптації вітчизняного банківського законодавства до законодавства Європейського Союзу.

Досвід роботи систем гарантування вкладів в інших країнах показує, що система гарантування вкладів в Україні має перспективи для свого розвитку.

В Україні з часу прийняття Закону «Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб» виникла необхідність змінити концептуальні підходи щодо функціонування як самого Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (надалі Фонд), так і системи гарантування вкладів в Україні. Практична діяльність Фонду виявляє і сильні, і слабкі сторони діючої системи гарантування вкладів, що спонукає розглядати можливі шляхи її подальшого розвитку. У зв'язку з цим нами було розроблено та внесено на розгляд Верховною Радою проект Закону про внесення змін до Закону України «Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб».

Тож детальніше проаналізуємо відповідність української системи гарантування вкладів фізичних осіб світовим та європейським вимогам, поміркуємо над можливими шляхами посилення захисту інтересів вкладників та безпосередньо системи гарантування вкладів у розвитку банківської системи. Для цього розглянемо деякі аспекти розвитку системи гарантування вкладів в Україні у світлі світового досвіду.

Насамперед потрібно зупинитися на колі фінансових установ, які можуть бути учасниками системи гарантування вкладів. Нині в більшості країн (зокрема, Євросоюзу) страхування поширюється на депозити фінансово-кредитних установ усіх видів (банківських і небанківських) яке може бути добровільним та/або обов'язковим.

До системи гарантування вкладів практично всіх країн входять комерційні (приватні) банки. Щодо вкладників державних банків, то система їх захисту може бути окремою (наприклад, у Німеччині) або загальноприйнятою. Небанківські ощадні установи різних типів також зазвичай покриваються системами гарантування, передусім це стосується кооперативних кредитних установ (кредитних спілок, асоціацій).

Згідно з вітчизняним законодавством обов'язковими учасниками

Фонду є банки і філії іноземних банків. Домінування банків на вітчизняному ринку депозитів не створює підстав для розширення кола учасників Фонду. Проте не виключено, що в подальшому виникне необхідність приєднання окремих видів небанківських ощадних установ, які мають ліцензію на виконання операцій із залучення депозитів, до складу учасників Фонду з посиленням їхніх позицій на ринку депозитів.

Важливим аспектом запровадження ефективної системи захисту вкладників є визначення джерел фінансування систем гарантування вкладів. Покриття і резервування в системах страхування (гарантування) депозитів мають значний вплив на ймовірність банківської кризи в країні. Навіть у некризових умовах гарантування повернення вкладів пов'язане з певними витратами, тому що банкрутства окремих банків не є винятком, а скоріше закономірністю, не кажучи вже про період кризи, коли витрати на організацію масових виплат відшкодувань можуть сягати значних розмірів. Більше того, навіть сама організація системи пов'язана з певними витратами.

У світовій практиці вирізняють такі основні способи формування коштів Фонду для виплат. В одному випадку заздалегідь створюється цільовий фонд, з якого здійснюються платежі в разі банкрутства якогось застрахованого банку (наприклад, у США), в іншому – кошти стягуються (як внутрішній податок з банків) лише тоді, коли виникає потреба в зазначених платежах (Франція, Нідерланди, Австрія). У Німеччині використовується змішана система з невеликими страховими внесками та із зобов'язанням банків надавати додаткові кошти в разі необхідності.

Найбільш поширеними слід визнати системи страхових фондів, створені на умовах попереднього фінансування, оскільки наявність завчасно створеного страхового фонду прискорює процес виплати відшкодувань вкладникам у разі необхідності. Як правило, основою створення стають *початкові внески*, насамперед урядів, центральних банків, а також членів системи гарантування вкладів. Банки сплачують у вже заснований фонд *регулярні внески* в розмірі визначеної відсоткової частки від загальної суми депозитів, що залучена кожною банківською установою. У розвинутих країнах ця частка, зазвичай незначна, наприклад, в Японії вона становить 0,008 %, у

Бельгії – 0,02 %, у Німеччині та Іспанії – 0,12 %. У країнах з менш стабільною економікою та фінансовою-кредитною системою зазначені рівні вищі. Так, у європейських постсоціалістичних країнах регулярні внески сягають від 0,1 до 0,6 % від обсягу депозитів. Регулярні внески сплачуються або щорічно, або частіше (як правило, два рази на рік) відповідно до національного законодавства.

Фонд гарантування вкладів фізичних осіб формує власні фінансові ресурси на принципах акумуляції сум зборів із банків, які є учасниками Фонду, та інших коштів. Джерелами формування коштів в Україні є: *початкові збори* до Фонду, що роблять водночас і НБУ, і банки – учасники Фонду; *регулярні збори* з банків – учасників Фонду; *спеціальні збори* (рішення про сплату цих зборів приймаються лише тоді, коли активи Фонду недостатні для виконання ним у повному обсязі своїх зобов'язань щодо відшкодування коштів вкладникам). Серед джерел слід згадати і кошти, отримані Фондом від інвестування коштів та з інших джерел.

На сьогодні механізм формування та використання фінансових ресурсів Фонду недостатньо обґрунтований і не відповідає його визначеному юридичному статусу. Існує необхідність врегулювання питання щодо збільшення фінансування Фонду у зв'язку зі збільшенням граничного розміру відшкодування коштів за вкладками фізичних осіб, а також розширенням повноважень, якими пропонується наділити Фонд.

З цією метою законопроектом пропонується доповнити наведений вище перелік джерел формування коштів за рахунок:

- спеціальних – щорічних внесків Національного банку України у розмірі 20 % від суми перевищення кошторисних доходів над кошторисними витратами Національного банку України;
- початкових – збільшення початкового збору до Фонду з 1 до 2 % від зареєстрованого статутного капіталу банку;
- регулярних – збільшення регулярного збору до Фонду в іноземній валюті до одного відсотка на рік.

Необхідність запровадження спеціальних внесків обумовлена тим, що саме Національний банк найбільш зацікавлений у стабільності роботи банківської системи та несе за це відповідальність. *Можливість* реалізації запропонованих законопроектом заходів виходить з того, що сплачувати спеціальні внески пропонується саме

за рахунок перевищення кошторисних доходів над кошторисними витратами. Для цього не потрібні додаткові бюджетні витрати та це не зменшуватиме запланованих надходжень до бюджету.

Таблиця 4.19

Джерела формування коштів Фонду гарантування вкладів фізичних осіб в Україні

Установа	Початкові збори	Регулярні збори	Спеціальні збори
Національний банк України	20 млн грн		
Банки – учасники Фонду	1 % від зареєстрованого статутного капіталу	двічі на рік по: 0,25 % від загальної суми вкладів у національній валюті та банківських металах у даній банківській установі; 0,3 % загальної суми вкладів в іноземній валюті	строки та суми визначаються Фондом
Фонд			<i>доходи, одержані від інвестування коштів у державні цінні папери України</i> <i>кредити, залучені від Кабінету Міністрів України, НБУ, банків та іноземних кредиторів</i> <i>пеня та штрафи, що сплачують банки</i> <i>доходи від депозитів, розміщених Фондом у НБУ</i>

Підвищення рівня капіталізації банківської системи, що є непрямим методом підвищення довіри до банків, відбувається у відповідний спосіб на розрахунок суми початкових відрахувань. При цьому банки, бажають вони того чи ні, наражаються на підвищений ризик. Малий та середній вкладник не володіють достатнім обсягом інформації для адекватної оцінки ризику. Захисну функцію виконує Фонд гарантування вкладів, вимагаючи від банків адекватних початкових внесків.

Збільшення величини регулярних відрахувань закладами в іноземній валюті сприятиме легалізації тіньових доходів населення та

підвищенню довіри, а отже, і стабільності національної грошової одиниці. Беззаперечним залишається той факт, що гарантування вкладів має покривати рахунки в іноземних валютах, закладами у національній валюті – воно є обов'язковим усюди.

У процесі створення системи гарантування вкладів неодмінно постає питання видів вкладів, на які поширюється покриття, та його розмір. У більшості країн міжбанківські депозити, депозити бюджетних організацій, органів влади, компаній і фондів, які працюють на ринку капіталу, а також депозити у вигляді цінних паперів *не страхуються*.

Узагальнюючи світовий досвід, залежно від завдань, що постають перед системою захисту вкладів, виокремимо такі основні типи її побудови. Перший – система страхування депозитів ґрунтується на відповідних нормах страхової діяльності (страхування депозитів, як правило, здійснюється на підставі закону, в якому обумовлюються обставини, за яких відбувається здійснення виплати відшкодувань (у разі ліквідації банку), максимальний розмір відшкодування на одного вкладника, типи депозитів, що підлягають відшкодуванню, засоби фінансування компенсаційних виплат та управління проектом). Другий – система передбачає або повернення грошей, або прийняття жорстких заходів щодо оздоровлення банку (такі системи обґрунтовуються необхідністю захисту споживачів банківських послуг). Третій тип – змішана система, яка містить елементи обох вищезазначених систем.

Так, наприклад, у США із самого початку здійснення державних заходів щодо захисту вкладників був введений термін «страхування». Створена за законом система мала формальні елементи, перенесені зі сфери страхування: актуарні розрахунки, формування страхового фонду, визначення страхового випадку тощо. Органом страхування вкладів є державна Федеральна корпорація страхування депозитів (заснована в 1934 р.), яка працює під контролем конгресу та федерального уряду. Подібні системи страхування депозитів організовані в Канаді, Великій Британії, Індії та ін.

Німецька система гарантування (забезпечення) депозитів для приватних банків пропонує майже безмежне покриття, хоча вкладники не мають права на відшкодування, не передбачене законом. Будучи добровільною системою, вона керується і фінансується банками конфі-

денційно, без будь-якого державного нагляду. Держава не має прямого стосунку до фондів, які належать банкам-учасникам і керуються відповідними галузевими спілками. Однак система гарантування співпрацює з владою в аудиті і ліцензуванні банків, а також у разі кризової ситуації. Дещо подібне існує в Австрії, Франції, Швейцарії.

Польська система гарантування депозитів, створена на основі закону про Банківський гарантійний фонд (БГФ), забезпечує:

- страхування (у встановленому обсязі) грошових вкладів на банківських рахунках і їх повернення (у межах застрахованої суми) вкладникам у разі оголошення банку банкрутом;
- запобігання банкрутству банківських установ (для цього здебільшого надається фінансова допомога тим із них, які перебувають перед загрозою невиклати депозитів і хочуть самостійно провести санацію, а також тим, що приєднують до себе або поглинають неплатоспроможні банки);
- накопичення та аналіз інформації про діяльність банків з метою своєчасного виявлення в них проблем і вжиття запобіжних заходів.

На сьогодні український Фонд гарантування вкладів фізичних осіб діє за принципом так званої *платіжної каси*, тобто його діяльність обмежується виплатою відшкодування за гарантованими вкладками при здійсненні ліквідації банку. Повноваження, якими наділено Фонд, в основному включають: збір календарних внесків з банків – учасників системи гарантування вкладів фізичних осіб; розміщення таких внесків та отримання від банків необхідної для здійснення процесу виплат інформації про вклади. Аналіз останніх світових тенденцій та вимог норм Європейського законодавства свідчить про поступовий перехід у більшості країн до систем змішаного типу. Ефективна система захисту депозитів може бути створена тільки за наявності чітко розроблених інструкцій, оцінок та контролю за діяльністю окремих банків. Відповідно, у вітчизняному законодавстві доцільно *розширити повноваження Фонду у сфері сприяння забезпеченню фінансової стабільності банківської системи* через її оздоровлення, наділивши його правом:

- надавати кредит банку, що потребує фінансового оздоровлення;

- надавати кредит для фінансового оздоровлення банку, до якого приєднується банк, що потребує фінансового оздоровлення;
- бути поручителем за кредитом, наданим банком, що потребує фінансового оздоровлення;
- розміщувати депозит у банку, що потребує фінансового оздоровлення;
- здійснювати викуп акцій (часток) банку, що потребує фінансового оздоровлення, на строк до одного року.

У разі надання банку такої фінансової допомоги передбачається, що Фонд матиме право здійснювати контроль за належним виконанням плану заходів з фінансового оздоровлення банку, у тому числі через участь у засіданнях органів управління та контролю банку, а також призначати тимчасову адміністрацію банку.

Крім того, треба внести норму, згідно з якою у разі порушення справи про банкрутство банку господарський суд може призначити Фонд ліквідатором банку. Для здійснення ліквідаційної процедури Фонд створює ліквідаційну комісію, до складу якої включаються представники Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та інші особи, які мають сертифікат Національного банку України на право здійснення тимчасової адміністрації та/або ліквідації банку. Для виконання визначених законом функцій Фонд матиме право отримувати інформацію про результати інспекційної перевірки банку, а також фінансову та статистичну звітність щодо роботи банку, його операцій, ліквідності, платоспроможності, прибутковості.

Зазначені пропозиції спрямовані на розв'язання проблем, пов'язаних із забезпеченням стабільного функціонування банківської системи, розвитком фінансових ринків, включаючи грошові, інвестиційні фондові ринки, оскільки саме ці сфери відіграли не лише активну роль, а й забезпечили процеси реформування національної економіки.

Державна підтримка здійснюється переважно через фінансову участь держави в системі страхування в таких основних формах, як надання страховому фонду всього чи часткового капіталу для запуску системи; регулярні внески до страхового фонду; забезпечення резервними коштами для підкріплення фонду; надання страховому фонду прямої чи опосередкованої гарантії на ринку капіталів.

У деяких країнах існують системи змішаного типу. Наприклад, в Іспанії фонд гарантування депозитів керується радою, яка складається порівну з представників центрального банку та комерційних банків. Причому очолює фонд голова центрального банку. У Японії Корпорація страхування депозитів також перебуває в приватно-державній власності й управляється спільно Банком Японії та банками-учасниками.

Згідно із Законом України «Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб» Фонд є економічно самостійною юридичною особою. Його керівний орган – адміністративна рада, до складу якої входять два представники Кабінету Міністрів, два – Національного банку України і один представник асоціації банків.

Важливим аспектом будь-якої системи гарантування вкладів є розмір страхового захисту. Він, як правило, майже повністю відшкодовує дрібні вклади, а великі – частково. Максимальний розмір страхового покриття в США дорівнює 100 тис. дол., у Франції та Японії – сумі, еквівалентній 60 тис. дол. США. У Норвегії страхове покриття формально не обмежується. У Швейцарії цей показник індексується відповідно до рівня інфляції.

Розмір страхового відшкодування в постсоціалістичних країнах значно менший. Так, у Чехії він становить суму, еквівалентну 3 тис. дол. США, в Угорщині – 4,5 тис., у Польщі – 3,3 тис. дол. США. В Україні згідно із Законом «Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб» сума вкладу, що підлягає гарантії, ще менша – 1200 грн (приблизно 230 дол. США). Явно занижений розмір страхового відшкодування нівелює головну мету створення фонду – захист грошових заощаджень населення і поповнення ресурсної бази банківської системи за рахунок залучення коштів середніх і великих вкладників – фізичних осіб.

На нашу думку, надалі доцільно було б пов'язувати розмір відшкодування з якоюсь, зафіксованою в певний відрізок часу, константою – наприклад, з розміром мінімальної заробітної плати чи з курсом твердої валюти. Можливо, з обома показниками водночас, застосовуючи перший щодо страхування депозитів у національній валюті, а другий – в іноземній. Це сприяло б зростанню довіри населення до системи гарантування вкладів та банківської системи країни в цілому.

Отже, в Україні на шляху трансформації заощаджень в інвестиції через залучення грошових коштів населення на депозити, існує багато перешкод. Насамперед це:

- низький рівень доходів населення та їх висока диференціація;
- низький рівень управління залученими грошовими коштами, відсутність зваженої депозитної політики та недостатньо широке коло прийомів та способів роботи з клієнтами щодо пошуку можливостей зацікавити населення в інвестуванні коштів в економіку країни. Нерозвинутість фінансових механізмів трансформації заощаджень в інвестиції;
- відсутність системи гарантування вкладів фізичних осіб, яка б сприяла формуванню реальної довіри домашніх господарств до банків.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. *Алексєнко Л. М., Олексїєнко В. М., Юркевич А. І.* Економїчний словник: банківська справа, фондовий ринок (українсько-англійсько-російський тлумачний словник). — К.: Максимум, 2000.
2. *Аткінсон Э. Б., Стиглиц Дж. Э.* Лекции по экономической теории государственного сектора: Учебник: Пер. с англ. / Под ред. Л. Л. Любимова. — М.: Аспект Пресс, 1995. — 832 с.
3. *Балабанов И. Т.* Основы финансового менеджмента: Как управлять капиталом? — М.: Финансы и статистика, 2000. — 528 с.
4. Банківська енциклопедія / За ред. А. М. Мороза. — К.: Ельтон, 1993. — 327 с.
5. Банківські операції: Підручник. — 3-тє вид., перероб. і доп. / А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За ред. А. М. Мороза. — К.: КНЕУ, 2008. — 608 с.
6. Банковское дело / Под ред. О. И. Лаврушина. — М.: Банковский и биржевой науч.-консульт. центр, 1992. — 428 с.
7. *Барановський О. І.* «Відмивання» грошей: сутність та шляхи запобігання. — Х.: Форт, 2003. — 471 с.
8. *Барановський О. І.* Фінансова безпека: Монографія. — К.: Фенікс, 1999. — 338 с.
9. Большой экономический словарь / Под ред. А. Н. Азрилияна. — 4-е изд., доп. и перераб. — М.: Ин-т нов. экономики, 1999. — 1248 с.
10. *Браун С. Дж., Крицман М. П.* Количественные методы финансового анализа. — М.: Инфра-М, 1996. — 329 с.
11. *Буковинський С. І.* Формування бюджетної політики у ринковій економіці // Вісник Національного банку України. — 2006. — № 6.
12. *Булатов А. С.* Параметры и оценки масштабов утечки капитала из России // Деньги и кредит. — 1999. — № 12. — С. 68–72.
13. *Бухвальд Б.* Техника банковского дела. Справочная книга и руководство к изучению банковских и биржевых операций: Пер. с нем. — М.: АО «ДИС», 1994. — 234 с.
14. Бюлетень Національного банку України. — 2008. — № 2. — http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Buletен/2008/bull_02-08.pdf

15. Вдосконалення координації грошово-кредитної та фіскальної політики: Інформаційно-аналітичні матеріали / В. І. Міщенко, О. П. Жак, Д. С. Попов та ін.; — К.: Центр наук. досліджень Нац. банку України, 2006. — Вип. 5. — 115 с.
16. *Вечканов Г. С., Вечканова Г. Р., Пуляев В. Т.* Краткая экономическая энциклопедия. — СПб.: Петрополис, 1998.
17. *Вишневская Н. Т.* Политика минимальной заработной платы: цели, ограничения, последствия // Экономический журнал ВШЭ. — 2005. — Т. 9. — № 4.
18. *Вишневський В., Веткін А.* Ухилення від сплати податків: моделювання вибору та дій економічного суб'єкта // Економіка України. — 2004. — № 1.
19. Відновлення оптимізму триває. — <http://www.icps.kiev.ua/>
20. *Войтов А. Г.* Экономика. — М., 1999.
21. *Волга В.* Чи потрібен незалежній Україні незалежний Національний банк? // Голос України. — 21 лютого. — 2007. — № 32 (4032).
22. *Воронова Л. К.* Про правовий статус Національного банку України та його Ради за новим Законом України «Про Національний банк України» // Реферативний огляд чинного законодавства України / За ред. В. В. Цветкова, Є. Б. Кубко. — К.: Салком, 2000.
23. *Габбард, Р. Глен.* Гроші, фінансова система та економіка: Підручник: Пер. з англ. / Наук. ред. пер. М. Савлук, Д. Олесевич. — К.: КНЕУ, 2004. — 889 с.
24. *Гальчинский А.* Карл Маркс об историзме денежных отношений (методологический аспект). — М.: Мысль, 1985.
25. *Гальчинський А.* Основи кейнсіанської моделі регулювання економічного циклу. Питання теорії // Вісник Національного банку України. — 2009. — № 1.
26. *Гальчинський А.* Теорія грошей: Навч. посіб. — К.: Основи, 1996. — 413 с.
27. *Глазьев Сергей.* Официальный сайт. — www.glazev.ru
28. *Гнатів О. А., Котовська Р. Р.* Роль кредиту для розвитку економіки України // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Фінансово-економічні системи: трансформація та євроінтеграція: Зб. наук. праць / Відп. ред. Є. І. Бойко. — Львів: Ін-т регіональних досліджень НАН України, 2007. — Вип. 1(63). — 505 с.

29. *Гогин А. А.* Роль банков в противодействии преступной деятельности // Банковское право. — 2006. — № 3. — С. 51.
30. *Гребеник Н.* Основні віхи у формуванні і проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні: Стаття перша. Становлення монетарної політики в незалежній Україні // Вісник Національного банку України. — 2007. — № 5.
31. *Гриценко А. А.* Институциональная архитектура: объект, теория и методология // Постсоветский институционализм / Под ред. Р. Н. Нуреева, В. В. Дементьева. — Донецк: Каштан, 2005. — 480 с.
32. *Гриценко А. А., Кричевська Т. О., Петрик О. І.* Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи впровадження в Україні: Наук. доповідь. — К.: Ін-т економіки та прогнозування, 2008. — 272 с.
33. Гроші та кредит: Підручник / За ред. Б. С. Івасіва. — К: КНЕУ, 1999. — 404 с.
34. Гроші та кредит: Підручник / За ред. Б. С. Івасіва. — Тернопіль: Карт-Бланш, 2000. — 512 с.
35. Гроші та кредит: Підручник. — 4-те вид., перероб. і доп. / М. І. Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лазепко та ін.; За заг. ред. М. І. Савлука. — К.: КНЕУ, 2006. — 744 с.
36. Грошово-кредитна політика в умовах зростання інфляційних очікувань та значного притоку капіталу: Аналітична записка за підсумками виконання Основних засад грошово-кредитної політики в 2007 році. — <http://www.bank.gov.ua>.
37. *Грудзевич Я.* Розвиток інституційної основи грошово-кредитної політики в Україні // Вісник Національного банку України. — 2006. — № 6. — С. 27–29.
38. Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О. И. Лаврушина. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 448 с: ил.
39. Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О. И. Лаврушина. — М.: КноРус, 2008. — 560 с.
40. *Дзюблюк О. В.* Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки. — К.: Поліграфкнига, 2000. — 512 с.
41. *Дзюблюк О.* Грошово-кредитна політика як основа державного

- впливу на перебіг економічних процесів // *Фінанси, облік, аудит: Зб. наук. праць.* — 2005.
42. *Дзюблюк О.* Оптимізація передавального механізму грошово-кредитної політики центрального банку // *Вісник Національного банку України.* — 2003. — № 32.
 43. *Дзюблюк О.* Оптимізація формування ресурсної бази комерційних банків // *Банківська справа.* — 2008. — № 5.
 44. *Дзюблюк О.* Стратегія монетарної політики Національного банку України та її вплив на економічний розвиток // *Вісник Національного банку України.* — 2008. — № 1.
 45. Директива 2004/39/ЄС Європейського Парламенту і Ради «Про ринки фінансових послуг» від 21 квітня 2004 р.
 46. Директива Ради Європейських співтовариств «Про запобігання використанню фінансової системи з метою відмивання грошей» від 19.06.1991 року (91/308/ЄЕС). — http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=994_148
 47. Дії НБУ в період загострення світової фінансової кризи. Аналітичний звіт НБУ. — www.bank.gov.ua
 48. *Долан Э. Дж., Кэмпбелл К. Д., Кэмпбелл Р. Дж.* Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: Пер. с англ. / Под общ. ред. В. Лукашевича. — Л., 1991. — 448 с.
 49. *Економіка України: 10 років реформ: Монографія / За ред. С. Панчишина та З. Ватаманюка.* — Львів, 2001.
 50. *Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / За ред. В. Гейця.* — К.: Фенікс, 2003.
 51. *Економічна безпека України.* — К.: Апарат Ради нац. безпеки і оборони України, 2006. — 269 с.
 52. *Економічна енциклопедія / Відп. ред. С. В. Мочерний.* — К.: Академія, 2000. — Т. 1. — 864 с.
 53. *Енергетична стратегія України на період до 2030 року, від 15 березня 2006 р. № 145-р.* — www.uapravo.net/data/g2006/list60.htm
 54. *Енциклопедія банківської справи України / Редкол.: В. С. Стельмах (голова) та ін.* — К.: Молодь; Ін Юре, 2001. — 680 с.
 55. *Ерпылева Н. Ю.* Международное банковское право. Учеб. пособие. — М.: ФОРУМ-ИНФРА-М, 1998. — 262 с.

56. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 р. № 2121-III (зі змінами та доповненнями). — http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ed_2009_07_24/T002121.html
57. Закон України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» від 28 листопада 2002 року № 249-IV. — <http://www.gdo.kiev.ua/files/db.php?st=2248&god=2002>
58. Закон України «Про кредитні спілки» від 20.12.2001 р. № 2908-III (зі змінами та доповненнями).
59. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 р. № 2664-III.
60. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV (зі змінами та доповненнями).
61. *Засорина И. Л., Крючкова И. П.* К вопросу об использовании прямого инфляционного таргетирования // Деньги и кредит. — 2001. — № 5. — С. 58–63.
62. Заява FATF від 28 лютого 2008; від 20 червня 2008; від 17 жовтня 2008. — <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1014.5521.0>
63. Звіт Національного банку України «Про виконання Основних засад грошово-кредитної політики у 2007 році (23 січня 2008 р.)». — http://www.bank.gov.ua/Publication/an_rep/A_report_2007.pdf
64. Зовнішній борг України станом на 01.10.2008 року. — www.bank.gov.ua
65. Інвестиції в економіку України: стан, перспективи, проблеми / Центр Разумкова // Національна безпека та оборона. — 2006. — № 6.
66. Інфляційний звіт НБУ, травень 2008 р.
67. Інфляція та фінансові механізми її регулювання / За ред. А. І. Даниленка. — К.: Ін-т економіки та прогнозування, 2007.
68. Інформаційний портал Фінанси та кредит. — <http://www.fcredit.ru/>
69. Інформація щодо аналізу результатів перевірки наданих Держфінмоніторингом України відомостей (станом на 01.01.2008). — www.bank.gov.ua/Fin_mon/Info/Analysis_%2001012008.pdf.
70. *Калач Г. М.* Сбережения населения как источник формирования инвестиционных ресурсов государства // Актуальные проблемы экономики. — 2003. — № 6 (23).
71. *Качка Тарас.* Боротьба з відмиванням грошей: Комплексний

- порівняльно-правовий аналіз відповідності законодавства України *acquis* Європейського Союзу у сфері боротьби та запобігання легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом. — К.: Реферат, 2004. — 288 с.
72. *Кларк Дж. Б.* Распределение богатства. — М.: Гелиос АРВ, 2000. — 368 с.
73. Классика экономической мысли: Сочинения / Петти В., Смит А., Рикардо Д., Кейнс Дж., Фридмен М. — М.: ЭКСМО-Пресс, 2000. — 896 с.
74. *Колосницына М. Г.* Государственные расходы: Курс лекций // Экономический журнал ВШЭ. — 2003. — № 2. — С. 231–257.
75. Комплексний порівняльно-правовий аналіз відповідності законодавства України злочинам, що пов'язані з легалізацією доходів, одержаних злочинним шляхом: Наук.-практ. посіб. / Ніколаюк С. І., Никифорчук Д. Й., Семчук А. Г. та ін. — К.: КНТ, 2006. — 375 с.
76. Конвенція Організації Об'єднаних Націй про боротьбу проти незаконного обігу наркотичних засобів та психотропних речовин. 20.12.1988 р. — http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ed_1988_12_20/MU88K01U.html
77. Конвенція Організації Об'єднаних Націй проти корупції // Відомості Верховної Ради України. — 2007. — № 49.
78. Конвенція Організації Об'єднаних Націй проти транснаціональної організованої злочинності: Прийнята резолюцією 55/25 Генеральної Асамблеї від 15 листопада 2000 року. — http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/MU00144.html
79. Контроль за движением капитала: опыт стран по его введению и отмене: Пер. с англ. / А. Прийоши, К. Хабермайер, Б. Лоренс. — М.: Весь Мир, 2001. — 134 с.
80. Концепція розвитку системи запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, і фінансуванню тероризму на 2005–2010 роки: Схвалено розпорядженням Кабінету Міністрів України від 3 серпня 2005 р. № 315-р. — <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=315-2005-%D1%80>
81. *Корищенко К. Н.* Концепция перехода к инфляционному таргетированию в России: Автореф. дис. ... д-ра экон. наук. — СПб., 2007. — 49 с.

82. *Корчагин О.* Модели трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики / *Банковский вестник*. — 2004. — № 31.
83. *Костюченко О. А.* Банківське право. Банківська система. Національний банк. Комерційні банки. — К.: А.С.К., 2001. — 576 с.
84. *Коттке К.* «Грязные» деньги — как с ними бороться?: Справочник по аналоговому законодательству в области «грязных» денег: Пер. с нем. / Науч. ред. К. К. Баранова. — М.: Дело и Сервис, 2005. — 688 с.
85. *Красавина Л. Н.* «Бегство» капитала из России и пути его сдерживания // *Деньги и кредит*. — 2000. — № 11.
86. Кримінальний кодекс України. (Закон від 05.04.2001 № 2341-III) — <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?user=a&find=1&typ=21>
87. *Кротюк В. Л.* Національний банк — центр банківської системи України. Організаційно-правовий аналіз. — К.: Ін Юре, 2000.
88. *Кучуков Р., Савка А.* Экономическая политика: институциональный подход // *Экономист*. — 2004. — № 4.
89. Легалізація тіньових доходів в Україні. Бути чи не бути?: 3б. наук. праць. — К.: Інститут реформ, 2000. — 64 с.
90. *Лексис В.* Кредит и банки: Пер. с нем. — М.: Перспектива, 1994. — 120 с.
91. *Макконнел К. Р., Брю С. Л.* Экономикс. Принципы проблемы и политика: Пер. с англ. — М.: Республика, 1992. — Т. 1. — 399 с.
92. *Макогон Ю.* Гірничо-металургійний комплекс України: міфи та реальність / *Дзеркало тижня*. — 2005. — № 34, 3–9 вересня.
93. *Манцуров І. Г.* Статистика економічного зростання та конкурентоспроможності країни: Монографія. — К.: КНЕУ, 2006. — 388 с.
94. *Маркс К., Енгельс Ф.* — Твори. — Т. 23. — С. 101–146.
95. Матеріали XII з'їзду Асоціації українських банків (23 березня 2008 р.).
96. Машиностроение Украины: текущие тенденции. — www.minprom.com.ua/page2/news755
97. *Миллер Роджер Л., Ван-Хуз Дэвид Д.* Современные деньги и банковское дело: Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 2000. — 856 с.
98. *Мишкін Ф.* Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. с англ. С. Панчишина та ін. — К.: Основи, 1998.
99. *Мищенко В., Сомик А.* Монетарний трансмісійний механізм в

- Україні / Вісник Національного банку України. — 2007. — № 6.
100. Міщенко В., Сомик А. Ликвідність банківської системи України: сучасний стан, чинники та напрями підвищення ефективності регулювання // Вісник Національного банку України. — 2009. — № 1.
101. Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: Учеб. пособ. — М. Экономист, 2005. — 652 с.
102. Моисеев С. Р. Инфляционное таргетирование // Маркет ДС, 2004.
103. Монетарний огляд Національного банку України за I квартал 2008 року. — www.bank.gov.ua
104. Монетарний огляд Національного банку України за II квартал 2008 року. — www.bank.gov.ua
105. Монетарний огляд Національного банку України за III квартал 2008 року. — www.bank.gov.ua
106. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: Наук.-аналіт. матеріали. — Вип. 9 / В. І. Міщенко, О. І. Петрик, А. В. Сомик, Р. С. Лисенко та ін. — К.: Центр наук. досліджень Нац. банку України, 2008. — 144 с.
107. Мочерний С. В. Економічна теорія. — К.: Академія, 1999.
108. Мочерний С., Тришак Л. Методологія дослідження сутності банку // Банківська справа. — 1999. — № 5. — С. 7–10.
109. Мочерний С., Устенко О. Кредит і кредитні відносини в контексті економічної власності // Банківська справа. — 2000. — № 5.
110. Наказ Державного комітету фінансового моніторингу України «Методичні рекомендації щодо організації внутрішнього фінансового моніторингу в банках із застосуванням підходу, заснованого на ризиках» від 11.11.2008 р. № 228.
111. Наказ Держфінмоніторингу України «Типології легалізації (відмивання) доходів, одержаних в результаті здійснення фінансових операцій з неліквідними цінними паперами» від 20.12.2007 р. № 230.
112. Наказ Держфінмоніторингу України «Типології легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом в 2005–2006 роках» від 22.12.2006 р. № 265.
113. Наказ Міністерства економіки України «Методика розрахунку рівня економічної безпеки України» від 02.03.2007 р. № 60.

114. Наказ Міністерства економіки України «Про затвердження Методики розрахунку обсягів тіньової економіки» від 27.06.2006 р. № 222.
115. Наказ Міністерства економіки України «Тимчасова методика комплексної оцінки обсягів непродуктивного відпливу (вивезення) фінансових ресурсів за межі України» від 05.05.2008 р. № 149.
116. *Науменко С.* Основні тенденції розміщення грошової маси та їх впливи на формування грошово-кредитної політики // Вісник Національного банку України. — 2006. — № 1. — С. 19–26.
117. Національний банк і грошово-кредитна політика: Підручник / За ред. А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної. — К.: КНЕУ, 1999. — 368 с.
118. *Николаева М. И., Шевяков А. Ю.* Теневая экономика: методы анализа и оценки (обзор работ западных экономистов). — М.: Препринт. ЦЕМИ АН СССР, 1987. — 53 с.
119. *Новикова В.* Новое в понятии «банк» // Аналитический банковский журнал. — 2003. — № 8. — С. 60–63.
120. *Норт Д.* Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки: Пер. з англ. — К.: Основи, 2000. — 198 с.
121. Общая экономическая теория (политэкономия). — М., Прогресс, 1990.
122. *Ожегов С. И.* Словарь русского языка. — М., 1978.
123. *Онуфрик М. С.* Порівняльний аналіз податкових систем і податкового навантаження країн – членів ЄС та України // Економіка та держава. — 2006. — № 11 — С. 14–17.
124. *Орлюк О. П.* Банківська система України. Правові основи організації. — К.: Юрінком Інтер, 2003. — 240 с.
125. *Осипенко О.* К анализу феномена «черного рынка» // Экономические науки. — 1990. — № 8.
126. *Осипенко О.* Экономическая криминология: проблемы старта // Вопросы экономики. — 1990. — № 3.
127. Основні засади грошово-кредитної політики на 2009 рік. — www.bank.gov.ua
128. Офіційний сайт Business Information Network. — <http://BIN.com.ua>
129. Офіційний сайт Державного комітету статистики. — www.ukrstat.gov.ua
130. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. — www.minfin.gov.ua

131. Офіційний сайт Національного Банку України. — www.bank.gov.ua/Statist/el_bul.htm
132. *Павловський М.* Живу тобою, Україно. — К.: Муз. Україна, 2003.
133. *Пахомов Ю. Н.* и др. Пути и перепутья современной цивилизации. — К., 1998.
134. *Петрик О. І.* Шлях до цінової стабільності: світовий досвід і перспективи для України: Монографія. — К.: УБС НБУ, 2008. — 369 с.
135. *Петрик О.* Історія монетарного розвитку в Україні // Вісник Національного банку України, 2007, № 1.
136. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України: Інформ.-аналіт. матеріали / За ред. О. І. Кіреєва, М. М. Шаповалової, Н. І. Гребеник — К.: Центр наук. досліджень Нац. банку України, 2005. — Вип. 4. — 132 с.
137. *Полтерович В. М.* Институциональная динамика и теория реформ // Эволюционная экономика и «мэйнстрим». — М.: Наука, 2000. — С. 31–54.
138. *Поляков В. П., Московкина Л. А.* Структура и функции центральных банков. Зарубежный опыт. — М.: Инфра-М, 1996. — 192 с.
139. *Попович В. М.* Реформування податкової системи — підґрунтя для зміцнення дохідної частини державного бюджету // Фінанси України. — 2003. — № 7.
140. *Попович В. М.* Тіньова економіка як предмет економічної кримінології. — К.: Правові джерела, 1998. — 448 с.
141. *Попович О.* Формування тіньового прибутку в економіці України // Економіст. — 2002. — № 6.
142. Постанова Верховної Ради України «Про направлення на повторне читання проекту Закону про порядок оподаткування прихованих доходів, легалізацію активів та посилення боротьби з корупцією» від 16.09.2008 р. № 2584/П. — http://gska2.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?id=&pf3511=33331
143. Постанова Кабінету Міністрів України «Про Сорок рекомендацій Групи з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF)» від 28.08.2001 р. № 1124. — <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1124-2001-%EF>
144. Постанова Національного банку України «Положення про здійс-

- снення банками фінансового моніторингу» від 14.05.2003 р. № 189. — <http://zakon.nau.ua/doc/?code=z0381-03>
145. Постанова Національного банку України «Про процедуру закриття анонімних валютних рахунків та кодованих рахунків фізичних осіб (резидентів і нерезидентів) в іноземній та національній валюті України» від 04.06.2003 р. № 231. — <http://www.uapravo.net/data2008/base51/ukr51773.htm>
146. Потенціал України та його реалізація / Спільний аналітичний звіт МКУ, МКУ та НБУ. — К., 2008. — 109 с.
147. *Потійко Ю.* Ще раз про кредит // Вісник Національного банку України. — 2000. — Грудень.
148. *Предборський В. А.* Детинізація економіки у контексті трансформаційних процесів. Питання теорії та методології: Монографія. — К.: Кондор, 2005. — 690 с.
149. *Примостка Л. О.* Фінансовий менеджмент у банку: Підручник. — 2-ге вид., доп. і перероб. — К.: КНЕУ, 2007. — 468 с.
150. Проблеми реформування банківської системи України в контексті європейської інтеграції: Інформ.-аналіт. матеріали. — Вип. 8 / В. І. Міщенко, А. В. Шаповалов, В. В. Крилова, В. В. Вашенко, Н. В. Грищук та ін. — К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2007. — 266 с.
151. Програма діяльності Кабінету Міністрів України: Схвалена постановою Верховної Ради України від 15 жовтня 1996 року № 412.
152. Результати всеукраїнського соціологічного дослідження Інституту проблем управління імені Горшеніна в рамках річної програми «Проект країни» «Стабільність гривні і банківської системи» // Прес-реліз Чи довіряють українці гривні та банківській системі? — <http://kipu.com.ua/Sotsyalog.html>
153. Рекомендації щодо інтегральної оцінки обсягів тіньової економіки: Затв. Наказом Міністерства економіки України від 03.06.2005 р. № 156.
154. *Рикардо Д.* Собрание соч.: В 5 т.: Пер. с англ. / Под ред. М. Н. Смит. — М., 1955. — Т. 1.
155. Річний звіт НБУ за 2007 р. // Офіційний сайт Національного банку України. — www.bank.gov.ua

156. Рішення Ради національної безпеки та оборони «Про заходи щодо запобігання непродуктивному відпливу капіталів за межі України»: Введено в дію Указом Президента № 216/2007 (216/2007) від 17.03.2007. — <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1041.20374.0>
157. Розміщення продуктивних сил і регіональна економіка: Підручник / С. І. Дорогунцов, Т. А. Заєць, Ю. І. Пітюренко та ін.; За заг. ред. С. І. Дорогунцова. — К.: КНЕУ, 2005. — 988 с.
158. *Рымарук А. И., Лысенков Ю. М., Капустин В. В., Синянский С. А.* / Отмывание грязных денег: международные и национальные системы противодействия. — К.: Юстиниан, 2003. — 544 с.
159. *Савенко О.* Трансформація соціальної політики, нові завдання. Деякі аспекти вивчення доходів населення України в сучасних умовах // Формування ринкових відносин в Україні: Зб. наук. праць / Наук. ред. І. К. Бондар. — К., 2002. — Вип. 18.
160. *Савлук М. І.* Сучасний стан монетарної сфери України та його вплив на економічний розвиток та банківську систему // Забезпечення сталого розвитку банківської системи: Матеріали міжнар. наук.-практ. конф. — К.: КНЕУ, 2007.
161. *Савлук М.* Грошові заощадження населення як ресурс фінансового ринку // Роль грошових заощаджень населення в розбудові економіки України: Матеріали наук.-практ. конф. 19 лютого 2002 року. — К: КНЕУ, 2002. — С. 8–15.
162. *Савлук М. І.* Про теоретичне забезпечення грошово-кредитної політики НБУ в умовах економічного зростання // Монетарна політика в умовах економічного зростання: Матеріали наук.-практ. конф. — К., 2004. — 90–94 с.
163. Сайт Держкомстату України. — <http://www.ukrstat.gov.ua>.
164. Сайт Національної асоціації кредитних спілок України. — <http://www.unascu.org.ua>.
165. *Сакс Дж. Д., Ларрен Ф. Б.* Макроекономіка: глобальний підхід. — М.: Дело, 1999. — 847 с.
166. *Семюелсон П. А., Нордгауз В. Д.* Макроекономіка / Пер. з англ. — К.: Основи, 1995. — 544 с.
167. *Сніжко О. В.* Механізм грошової трансмісії: уроки для України / Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та

- застосування: Матеріали наук.-практ. конф. — 2002.
168. *Солюс Г. П.* Современный рынок капиталов / Под ред. Г. П. Солюса. — М.: Финансы, 1977. — 225 с.
169. Соціальна роль грошей за умов євроінтеграції України // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Фінансово-економічні системи: трансформація та євроінтеграція: Зб. наук. праць / Відп. ред. Є. І. Бойко. — Львів: Ін-т регіонал. досліджень НАН України, 2007. — Вип. 1(63). — 505 с.
170. Статистичний бюлетень (електронне видання). — http://www.bank.gov.ua/Statist/el_bull.htm
171. Статистичний бюлетень Національного банку України, травень 2008 р. / Дані підготовлені за інформацією Національного банку України, Міністерства фінансів України та Державного комітету статистики України.
172. *Струбайло Т. С.* Удосконалення кредитних відносин комерційних банків із позичальниками: Автореф. ... канд. екон. наук. — К., 2000.
173. *Тамбовцев В. Л., Гриценко А. А.* Институциональный рынок как механизм институциональных изменений // Постсоветский институционализм / Под ред. Р. М. Нуреева, В. В. Дементьева. — Донецк: Каштан, 2005. — 480 с.
174. Тенденції тіньової економіки в Україні (за 2007 рік). — www.me.kmu.gov.ua/file/link/119062/file/ekbezpeka-2007.doc
175. Теоретическая экономика. Политэкономия. — М.: ЮНИТИ, 1997.
176. *Туркало Р., Адамик Б.* Передавальний механізм монетарної політики та його значення для ефективної діяльності НБУ // Вісник Національного банку України. — 1999. — № 7. — С. 6–11.
177. *Тосунян Г. А., Викулин А. Ю.* К вопросу о статусе Банка России // Деньги и кредит. — 1998. — № 9.
178. *Турчинов О. В.* Тіньова економіка: закономірності, механізм функціонування, методи оцінки. — К.: Ін-т Росії НАН України, 1996. — 199 с.
179. *Тютюнник А. В.* Реинжиниринг в кредитных организациях. — М.: БДЦ-пресс, 2001. — 321 с.
180. Указ Президента України «Про Заходи щодо детінізації економіки

- на 2002–2004 роки» від 5 березня 2002 року № 216/2002. — http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ed_2002_03_05/an/119/U216_02.html
181. Україна в 2007 році: внутрішнє і зовнішнє становище та перспективи розвитку: Експертна доповідь. — К.: НІСД, 2007. — 264 с.
182. *Усоскин В. М.* Современный коммерческий банк: управление и операции. — М., (различные издания 1993–1998 гг.).
183. *Федулова Л.* Технологічний розвиток економіки. — (Електронний ресурс). — Режим доступу: me.ktmu.gov.ua
184. *Фетисов Г.* Монетарная политика России: цели, инструменты и правила // Вопросы экономики. — 2008. — № 11.
185. Финансисты полагают, что в будущем году Украине не удастся ускорить рост экономики // Экономические известия. — 2005. — 14 декабря. — № 107. — С. 7–8.
186. Финансово-кредитный словарь. — М.: Финансы и статистика, 1986.
187. Финансово-кредитный словарь: В 3-х т. / Гл. ред. В. Ф. Гарбузов. — М.: Финансы и статистика, 1984. — Т. 2 — 511 с.
188. *Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р.* Экономика. — М.: Дело, 1993.
189. Фінансово-кредитні важелі регулювання економіки України в перехідний період / За ред. А. І. Даниленко. — К.: Ін-т економіки НАН України, 1998.
190. Фінансово-кредитні методи державного регулювання економіки. — К.: Інститут економіки НАН України, 2003.
191. *Фукс А. Е.* Інституціональні зміни в розвитку людського капіталу як чинника економічного зростання // Вчені записки: Наук. зб. / Київ. нац. екон. ун-т / Відп. ред. А. Ф. Павленко. — К.: КНЕУ, 2005. — Вип. 7. — 211 с.
192. *Харрис Л.* Денежная теория. — М.: Прогресс, 1990.
193. *Хорват Б., Маино Р.* Механизмы трансмиссии денежно-кредитной политики в экономике Белоруссии / Банковский вестник. — 2006. — № 26. — С. 13–21.
194. Центральний банк та грошово-кредитна політика: Підручник / А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін.; За ред. А. М. Мороза і М. Ф. Пуховкіної. — К.: КНЕУ, 2005. — 556 с.
195. Цивільний кодекс України. 16.01.2003 року № 435-IV. — <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=435-15>

196. Шаринська О. Є. Грошово-кредитне регулювання цінової стабільності у період ринкової трансформації: Дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / Київський нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана. — К., 2007. — 270 с.
197. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции. — М.: Инфра-М, 1997. — 1024 с.
198. Шевцова Е. И., Ивашина И. В. Процессы организации управления структурными формированиями банка: Монография. — Днепропетровск: Наука и образование, 2002. — 188 с.
199. Шевченко Д. В. О таргетовании инфляции // Деньги и кредит. — 2001. — № 10. — С. 28–34.
200. Экономическая энциклопедия / Под ред. Л. И. Абалкина. — М.: Экономика, 1999. — 1055 с.
201. Ярова О. В. Валютний контроль в системі протидії «втечі капіталу» в країнах з перехідною економікою: Дис. ... канд. екон. наук: 08.05.01 / Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка. — К., 2005. — 242 с.
202. Bernanke B., Laubach T., Mishkin F., Posen A. «Inflation targeting: lessons from the international experience» // Princeton University Press, 2001.
203. Bofinger P. Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies, and Instruments. — Oxford: Oxford University Press, 2001. — P. 259; Wolf T., Smith J. Economic Policy In The UC Macroeconomic Policy. What is «Inflation Targeting»?
204. Carare A., Stone M. Inflation Targeting Regimes // IMF Working paper. WP/03/9, 2003. — 36 p.
205. Claessens S. How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market? // Journal of Banking and Finance. — 2001. — № 25.
206. Clarke G. Foreign Bank Entry: Experience, Implications for Developing Countries. — 2001.
207. Commons J. R. I fondamenti giuridici del capitalismo = Legal foundations of capitalism. — Bologna: il Mulino, 1981. — 465 p.
208. Corbo V., Landerretche O., Schmidt-Hebbel K. Does inflation targeting make a difference? — 2002.
209. Crump T. The Phenomenon of Money. — L., Boston; Henley. — 1981.

210. *Daly G. G.* Financial intermediation and the theory of the firm: An analysis of savings and loan association behavior // *Southern Economic J.* 1971. Jan.
211. *Feige E.* A new perspective on macroeconomic phenomena: the Theory and measurement of the unabsorbed sector in the US economy. — Causes. 1980.
212. *Friedman M.* The Role of Monetary Policy // *American Economic Review.* — 1968. — № 58(1). — P. 1–17.
213. *Johnson I. C., Roberts W. W.* Money and Banking: a market oriented approach. Eleventh Ed. California State University, 1990.
214. *McKinnon R.* Credible Economic Liberalizations and Overborrowing.
215. *Mishkin Frederic S.* International Experiences with Different Monetary Policy Regimes // NBER Working Paper Series, Working Paper 6965, Cambridge, February 1999. — 40 p.
216. *Obstfeld M., Rogoff K.* The Mirage of Fixed Exchange Rates // *Journal of Economic Perspectives.* — 1995. — № 4. — P. 73–96.
217. *Patterson T.* The effects of inflation targeting on macroeconomic performance, 2004.
218. *Phelps E. S.* Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time // *Economica.* — 1967. — Vol. 34. — P. 254–281.
219. *Sealey C. W.* Valuation, capital structure, and shareholder unanimity for depository financial intermediaries // *J. Finance.* — 1983. — June.
220. *Veblen T.* Den arbetsfria klassen (The leisure class). — Göteborg: Vinga press, 1986. — 172 p.
221. *Williams B.* The Defensive Expansion Approach to Multinational Banking: Evidence to Date // *Financial Markets, Institutions and Instruments.* — 2002. — № 11(2).
222. www.europa.eu.int.
223. www.me.kmu.gov.ua/file/link/12019/file/tend-2007.doc

Наукове видання

Аржевітін Станіслав Михайлович

ТРАНСФОРМАЦІЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ
ВІДНОСИН У СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

Монографія

Редактор: Наталія Царик

Дизайн та верстка: Катерина Іщенко

НБ ПНУС



754502

Підп. до друку 17.09.09. Формат 60 x 84/16. Папір офсет. № 1.
Гарнітура Тип Таймс. Друк офсетний. Ум. друк. арк. 24.
Обл.-вид. арк. 25,3. Наклад 500 пр. Зам. № 0909/173.

Друк ТОВ «Майстерня книги».

03037, Київ, вул. М. Кривоноса, 2Б.

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
суб'єктів видавничої справи (серія КІ, № 82 від 06.09.2005)

Тел.: (380-44) 248-3434, факс: (380-44) 248-8931

E-mail: oranta@oranta-druk.kiev.ua