

М. І. Савлук

**ТРАНСФОРМАЦІЯ ФУНКЦІОНАЛЬНИХ ЗАВДАНЬ НБУ
В УМОВАХ СИСТЕМНОЇ РОЗБАЛАНСОВАНОСТІ ЕКОНОМІКИ**

Досліджено трансформацію законодавчого визначення функцій НБУ, починаючи з Конституції України (1996 р.). Виявлено дві специфічні ознаки цієї трансформації: 1) суцільне призначення НБУ обмежено тільки функціями в монетарній сфері, при цьому реальний сектор економіки залишено поза межами його відповідальності; 2) трактування функцій НБУ поступово звужувалось аж до визнання цінової стабільності його ключовим завданням, що створило правову підставу для введення в монетарну політику режиму інфляційного таргетування. Керуючись цими постулатами, НБУ в умовах кризи запровадив елементи такого режиму, чим спричинив поглиблення негативних явищ у економіці, ускладнив виведення її зі стану рецесії. Ця причинно-наслідкова залежність підтверджується аналізом взаємозв'язку монетарних і економічних індикаторів за 2000—2014 рр. Основні монетарні вимірники з 2008 р. набули чітко вираженої спадної динаміки. Середньорічне зростання грошового агрегату МЗ в першій половині цього періоду становило 30,2 %, у другій — лише 13,9 %, а грошової бази, відповідно, уповільнилося з 36,3 до 13,7 %. І хоча рівень інфляції помітно знизився — з 16,8 до 8,9 %, відчутного позитивного впливу на розвиток економіки це не мало. Збільшення реального ВВП у першому періоді в середньому на 7,3 % змінилося його зменшенням на 1,4 % в другому, знизилася темп зростання номінального ВВП, надзвичайно високими залишаються облікова й ринкові процентні ставки, що ускладнює доступ суб'єктів господарювання до банківських кредитів і погіршує їх забезпеченість обіговим капіталом.

Ключові слова: монетарна політика, функції НБУ, цінова стабільність, інфляційне таргетування.

Табл. 1. Літ. 7.

М. И. Савлук

**ТРАНСФОРМАЦИЯ ФУНКЦИОНАЛЬНЫХ ЗАДАЧ НБУ
В УСЛОВИЯХ СИСТЕМНОЙ РАЗБАЛАНСИРОВАННОСТИ
ЭКОНОМИКИ**

Исследована трансформация законодательного определения функций НБУ, начиная с Конституции Украины (1996 г.). Выявлены два специфических признака указанной трансформации: 1) общественное назначение НБУ ограничено только функциями в монетарной сфере, при этом реальный сектор экономики оставлен вне рамок его ответственности; 2) трактовка функций НБУ постепенно сужалась до признания ценовой стабильности его ключевой задачей, что создало правовую основу для введения в монетарную политику режима инфляционного таргетирования. Руководствуясь этими постулатами, НБУ в условиях кризиса ввел элементы такого режима, чем вызвал углубление негативных явлений в экономике, усложнил ее вывод из состояния рецессии. Эта причинно-следственная зависимость подтверждается анализом взаимосвязи монетарных и экономических индикаторов за 2000—2014 г. Основные монетарные измерители с 2008 г. приобрели четко выраженную нисходящую динамику. Среднегодовой рост денежного агрегата МЗ в первой половине этого периода составил 30,2 %, во второй — всего 13,9 %, а денежной базы, соответственно, замедлился с 36,3 до 13,7 %. И хотя уровень инфляции заметно снизился — с 16,8 до 8,9 %, ощутимого положительного влияния на развитие экономики это не имело. Увеличение реального ВВП в первом периоде в среднем на 7,3 % сменилось его уменьшением на 1,4 % во втором, замедлились темпы роста номинального ВВП, чрезвычайно высокими остаются учетная и рыночная про-

© Савлук М. І., 2016

центные ставки, что усложняет доступ хозяйствующих субъектов к банковским кредитам и ухудшает их обеспеченность оборотным капиталом.

Ключевые слова: монетарная политика, функции НБУ, ценовая стабильность, інфляційне таргетирование.

Mykhajlo Savluk

THE NBU FUNCTIONAL TASKS TRANSFORMATION IN THE CONDITIONS OF SYSTEMATIC IMBALANCE OF ECONOMY

The article researches the transformation of legislative definitions of the NBU functions since the adoption of the Ukrainian Constitution (1996). Two specific features of this transformation are stated: 1) the NBU social function is confined only to that in the monetary sphere, while the real economy is left beyond its responsibility; 2) the interpretation of the NBU functions was gradually narrowed down to the recognition of price stability as its key objective, which created the legal basis for the introduction of inflation targeting to the monetary policy. Based on such postulates, the NBU introduced elements of such a regime, which caused the deepening of negative phenomena in the economy, as well as complicated its recession recovery. This causality is confirmed by the analysis of the relationship between monetary and economic indicators over 2000-2014. The core monetary indicators have demonstrated downward movement since 2008. An annual growth of the aggregate M3 in the first half of this period amounted to 30,2% but in the second half — only 13,9%, the growth rates of the monetary base dropped adequately from 36,3% to 13,7%. Despite inflation rates reduction from 16,8% to 8,9%, it did not positively affect the economic growth. The first half of this period demonstrated the real GDP growth by 7,3 % on average with further downgrading to 1,4%. The growth rates of the nominal GDP indicated downward movement as well. The NBU discount rate and market rates are still extremely high, that creates problems for business entities to get a bank loan and deteriorates their liquid capital sufficiency.

Keywords: monetary policy, NBU functions, prices stability, inflation targeting.

JEL classification: E52.

За роки незалежності вітчизняна економіка розвивалася вкрай нерівномірно, повільно й розбалансовано, унаслідок чого за основними індикаторами Україна не тільки не наблизилася до високорозвинутих країн, а ще більше відстала від них. За таку ситуацію відповідальність перед суспільством несуть державні органи економічної влади, у т. ч. НБУ.

Функціональні завдання НБУ випливають із тих функцій, які законодавчо закріплені за ним у Конституції й Законі України “Про Національний банк України”. У Конституції чітко визначено як основне завдання НБУ “забезпечення стабільності грошової одиниці України” [1, ст. 99]. У Законі повторено цю основну функцію, але додано, що для її виконання НБУ “сприяє дотриманню стабільності банківської системи, а також, у межах своїх повноважень, — цінової стабільності” [2, ст. 6]. У Законі визначені й інші функції, до яких віднесено по суті окремі напрями операційної діяльності, тому функціями назвати їх можна лише умовно. Тож завдання НБУ ми пов’язуємо з основною його функцією — забезпеченням стабільності гривні — і трактуємо їх як способи реалізації основної функції.

Згідно з формулюванням ст. 6 Закону України “Про Національний банк України”, законодавець однозначно розрізняє поняття “стабільність грошової

одиниці” й “цінова стабільність”, хоч і не зазначає, чим вони відрізняються. Якщо цінова стабільність є проявом повільної динаміки цін на товарних ринках (низька інфляція) і складовою стабільності грошової одиниці, то логічно визнати, що таку саму якісну ознаку — стабільність — повинні мати гроші й на інших ринках, зокрема на грошово-кредитному (де ціна грошей проявляється у формі процента) й на валютному ринку (у формі валютного курсу). Тому реалізація основної функції НБУ досягається, як мінімум, через виконання чотирьох завдань стабілізації: цін, процентної ставки, курсу гривні, банківської системи. Але в Законі передбачено лише два з них і жодного слова про стабілізацію й розвиток економіки ні як про окрему функцію, ні як функціональне завдання НБУ. Таке трактування основної функції й завдань видається занадто обмеженим.

У зв’язку з цим сьогодні, коли економіка в черговий раз опинилася в тривалій депресії, назріла гостра потреба з’ясувати, чи всі свої можливості використав НБУ для підтримання належних темпів економічного розвитку.

Зведення суспільної місії НБУ лише до однієї, хоч і досить місткої функції, видавалося в той час (друга половина 1990-х років) цілком адекватним соціально-економічній ситуації в країні та потребам подальшого розвитку. Економіка щойно вийшла з тривалої гіперінфляції, й суспільство ще гостро відчувало на собі її руйнівні наслідки та побоювалося нового інфляційного сплеску, ймовірність якого була високою. Водночас після стабілізації гривні внаслідок реформи 1996 р., ідеологом й організатором якої був НБУ, значно прискорилося динаміка економічного розвитку. За цих умов стабілізація грошей видавалася найактуальнішим завданням банку, а в забезпеченні їх тривалої стабільності вбачалося єдине його призначення.

Такі “романтичні” настрої українських науковців і практиків щодо результативності стабілізації гривні й здатності НБУ забезпечити її власними силами підживлювалися також посиленнями на практичний досвід і наукову думку зарубіжних країн.

Справді, на підставі реалій високорозвинутих, добре збалансованих економік західних країн представники неокласичної школи відстоюють концепцію, що ключовим завданням центральних банків має бути регулювання стабільності грошей — і навіть не в широкому її розумінні, а лише як цінової стабільності через підтримання інфляції на певному, оптимальному для кожної країни рівні. За успішного вирішення цього завдання сили ринкового механізму нібито можуть самостійно забезпечити економічне зростання, і немає потреби втручатися в ці процеси державним регулятором, зокрема центральним банкам. Орієнтуючись на цю концепцію, законодавство багатьох розвинутих країн звело функції центральних банків лише до забезпечення цінової стабільності (оптимальної інфляції) і, по суті, зняло з них суспільне завдання стимулювати розвиток економіки.

На наш погляд, такий обмежувальний підхід до трактування суспільних функцій центробанку не відповідає ні світовому досвіду, ні реальним потребам розвитку економіки України.

По-перше, більшість високорозвинутих країн переживали у своїй історії періоди економічної розрухи (світова криза 1929—1931 рр., Друга світова війна та ін.). Наступне піднесення економіки включало динамічне й тривале нарощування виробничого потенціалу, відновлення інфраструктури, проведення реструктуризації реального сектору. Виконання цих завдань потребувало великих фінансових ресурсів, до формування яких залучалися й центральні банки. І вони в цих країнах звільнилися від функції забезпечення економічного зростання лише в 1950-і роки ХХ ст. Стан економіки України за роки незалежності став не набагато кращим, якщо не гіршим, від того стану, що був у західноєвропейських країнах післявоєнного періоду, тому нам потрібно орієнтуватися не на сучасний їхній досвід, а на попередній.

По-друге, у світі й сьогодні є багато країн, в яких на центральні банки в тій чи іншій формі покладено завдання сприяти економічному зростанню. Це насамперед велика група країн, що розвиваються, у т. ч. Китай, а також окремі країни з розвинутими ринковими економіками (США, Японія, Туреччина, єврозона та ін.) [3, с. 356—358]. Україна за розвитком економіки, за ступенем добробуту й соціальним становищем перебуває ще на рівні таких, що розвиваються, і навіть відстає від багатьох із них. А тому саме їхній досвід у визначенні суспільних завдань центральних банків мав служити орієнтиром¹.

Але цього не сталося, і хоча НБУ постійно проголошував курс на стабілізацію гривні, вона фактично відкрито чи приховано знецінювалася за всіма показниками. За 14 років після прийняття Закону України “Про Національний банк України” (1999—2014 рр.) за рівнем споживчих цін (інфляції) вона знецінилась у 4,5 раза, за офіційним курсом (до долара США) девальвувала в 3 рази, за офіційною обліковою ставкою НБУ постійно коливалась: спочатку знизилася майже у 8 разів, а потім підвищилася у 4,6 раза². Такі зміни свідчать про вкрай низьку ефективність монетарної політики НБУ (що значною мірою спричинювалося слабкістю економіки як реальної бази стабілізації грошей) і відсутність належної відповідальності банку за її розвиток.

У 2010 р. НБУ ініціював унесення змін у законодавче визначення його функцій, і вони були прийняті парламентом. Проте ці зміни, на наш погляд,

¹ Після глобальної фінансової кризи 2008—2009 рр. активізувалася дискусія серед західних науковців про неефективність одноцільової системи монетарної політики, спрямованої лише на стабілізацію цін, й обговорюється раціональність переходу до багатоцільового режиму з включенням як мети не тільки стабілізації цін, а й економічного зростання й навіть фінансової стабілізації (*див.*: Новые вызовы для денежно-кредитной политики в современных условиях : в 2-х кн. Кн. 2: Взгляд из Украины / под ред. акад. НАНУ В. М. Гейца, чл.-корр. НАНУ А. А. Гриценко. — К. : Ин-т экономики и прогнозирования, 2012. — С. 350—355).

² Розраховано за даними Бюлетеня Національного банку України за відповідні роки.

не вирішили тієї проблеми, перед якою опинився банк, а скоріше за все, ще й ускладнили її. Зберігши формально в ст. 6 конституційне визначення основної функції як “забезпечення стабільності грошової одиниці”, в другій частині цієї статті автори записали, що при її виконанні НБУ “має виходити із пріоритетності досягнення та підтримання цінової стабільності в державі” [4, ст. 6]. Таким формулюванням вони, по суті, ототожили стабільність грошей із ціновою стабільністю й підмінили основну функцію — стабілізацію грошей — лише одним функціональним завданням: ціновою стабілізацією. Таку підміну можна розглядати як істотне порушення конституційної норми і спробу зняти з НБУ відповідальність за виконання стабілізаційних завдань на валютному й грошово-кредитному ринках. Тобто з другої половини 2010 р. в країні ніхто не відповідає за стан валютного ринку й динаміку курсу гривні, а також за динаміку процентної ставки. Ймовірно, тому після 2010 р. так стрімко підвищилися облікова процентна ставка й ставки НБУ за кредитами рефінансування і водночас різко знизився курс гривні й істотно зменшилися золотовалютні резерви.

Заслугує на увагу й частина четверта ст. 6 (у редакції Закону 2010 р.), в якій передбачено, що НБУ “також сприяє додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримує економічну політику Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає досягненню цілей, визначених у частинах другій та третій цієї статті” [4]. Це було зовсім нове положення, і включення його до Закону може свідчити про те, що як НБУ, так і Верховна Рада України починають усвідомлювати відповідальність центрального банку за стан економіки. Крім того, сприяння економічному зростанню прямо не пов’язується з ціновою стабільністю як її результат, а ставиться як самостійне функціональне завдання. Це означає, що НБУ не може “закрити” це завдання лише стабілізацією цін, а мусить ініціювати й інші заходи (у межах своєї компетенції), наприклад, сприяти створенню банків розвитку, запроваджувати деякі пільги при фінансуванні інвестиційних проектів та ін.

Проте виконання цього завдання надмірно обтяжено попередніми умовами, що відкриває для НБУ можливість відмовитися від будь-яких зусиль щодо сприяння економічному зростанню, посилаючись на те, що кожне з таких намагань ускладнюватиме цінову стабілізацію чи стабілізацію банківської системи. Та й за пріоритетністю підтримка розвитку економіки поставлена на останнє місце в низці функціональних завдань.

Отже, внесені зміни до Закону України “Про Національний банк України” ще більше відвернули НБУ від реальної економіки. Навіть непевні очікування, що за низької інфляції при ціновій стабілізації, яку обіцяє суспільству банк, почне зростати економіка, можуть не збутися. Адже на динаміку інфляції в Україні впливають не тільки монетарні чинники, які НБУ може регулювати, а й багато немонетарних, на котрі він безпосередньо не впливає. Для своїх потреб НБУ розраховує монетарну інфляцію через інструмент так

званої базової інфляції, методика обчислення якої викликає значні сумніви. Відсутність надійної методики визначення рівня монетарної інфляції й установлення банком монетарного порога на перспективу тільки за нею дає йому можливість завжди визначити фактичний рівень монетарної інфляції в межах встановленого порога. І перевірити таку “бухгалтерію” буде неможливо або надзвичайно складно.

Більше того, є ще один чинник, який ліквідує стимулюючий ефект низької й стабільної інфляції. Адже НБУ в діяльності зі стримування інфляції орієнтується на її монетарну складову, а економічні суб'єкти (бізнесмени, наймані працівники) керуються її загальним рівнем, оскільки їхні доходи “з'їдає” й монетарна, і немонетарна інфляція. І якщо загальна інфляція висока чи зростає, в економічних суб'єктів з'являються інфляційні очікування, котрі дестимулюють виробничу й трудову активність, що гальмує розвиток економіки навіть при низькій монетарній інфляції.

Згідно з обмежувальним підходом до трактування основної функції та функціональних завдань НБУ, розбудовувався й механізм його грошово-кредитної політики [5—7]. Стимування пропозиції грошей виявилось чи не єдиним способом гальмування інфляції, а такі його методи, як монетарне стимулювання інвестицій та зайнятості, сприяння розвитку фондового ринку, що забезпечують економічне зростання, опинилися поза межами впливу банку. Закономірним наслідком такої політики стало погіршення трендів усіх монетарних показників (таблиця).

З усіх наведених показників насамперед слід звернути увагу на показники грошової маси — агрегат М3 та грошову базу. Їхня динаміка має чітко виражену спадну спрямованість, що відповідає рестрикційній монетарній політиці задля досягнення цінової стабільності. Агрегат М3 і грошова база в середньому за рік протягом 2000—2007 рр. зростали (на 143,7 та 136,3 % відповідно), що є досить високими показниками, й слід було б очікувати негативні наслідки на ринках та у сфері виробництва. Проте індекс споживчих цін у середньорічному вимірі за цей період підвищився лише на 16 %, а реальний ВВП збільшився на 7,3 %, були остаточно подолані прояви платіжної кризи. За цими показниками Україна виглядала краще багатьох країн із трансформаційними економіками.

Починаючи з кризи 2008—2009 рр., НБУ розпочав гальмувати зростання пропозиції грошей: 2008 р. М3 збільшено лише на 30 % (проти 50 % у 2007 р.), а 2009 р. М3 навіть зменшився проти 2008 р. І це при тому, що фінансова криза — це насамперед криза платоспроможності в економіці. Не випадково центробанки багатьох країн, охоплених цією кризою, переходили до політики “кількісного пом'якшення”, а НБУ рухався у протилежному напрямі. Які наслідки такої політики?

Що стосується інфляції як головної мети монетарної політики НБУ, то йому вдалося її помітно знизити 2009 р. (на 45 %). Стабілізувався обмінний курс (на новому низькому рівні), помітно зменшилася облікова ставка

Таблиця. Динаміка монетарних показників України за 2000—2014 рр.,% до попереднього року

Показники	Середньорічний за 2000–2007 рр.	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Грошова маса								
– агрегат М3	143,7	130,2	94,5	122,7	114,7	112,8	117,6	105,3
– грошова база	136,3	131,6	104,4	115,8	106,3	106,4	120,3	108,5
Рівень монетизації ВВП (на кінець року, абс.)	55,0	54,4	53,4	55,2	52,6	54,8	62,5	61,1
Індекс споживчих цін (грудень до грудня)	16,0	16,3	-45,0	-26,0	-51,6	-4,3	2,5	49,8
Обмінний курс гривні (до долара США)	99,8	-152,5	-103,6	99,7	-100,4	-100,04	0	-197,4
Облікова ставка НБУ*	-86,9	150,0	-85,4	-75,6	0	-96,8	-86,7	215,4
Вимоги НБУ за кредитами								
– комерційним банкам (рефінансування)	147,4	327,6	143,1	85,6	99,6	105,9	101,5	141,4
– уряду за облігаціями	-110,0	228,5	586,5	101,3	139,0	134,2	146,9	221,8
Кредити банків								
– уряду під облігації	131,8	291,8	119,5	284,3	104,6	101,7	144,0	118,7
– торгівлі та фізичним особам	167,6	168,9	93,5	94,4	106,8	99,4	113,3	н. д.
– базовим галузям реального сектору	149,8	170,2	103,0	110,1	112,3	105,3	109,7	н. д.
ВВП								
– реальний	107,3	102,3	85,2	104,1	105,2	100,3	100,0	93,2
– номінальний	123,2	131,5	96,3	118,5	120,3	108,4	103,1	107,7

* На початку 2015 р. облікову ставку підвищено, а валютний курс гривні знижено приблизно удвічі.

Джерело: складено за: Криза банківської системи: причини і шляхи виходу: матеріали наук. конф. — К.: УБС НБУ, 2015. — С. 69, 70, 72, 78—81.

НБУ. Проте позитивного впливу на економіку цими успіхами НБУ не досяг. Реальний обсяг ВВП 2009 р. скоротився майже на 15 %, рефінансування комерційних банків істотно сповільнилося, а відповідно комерційні банки загальмували кредитування своїх клієнтів: обсяги кредитів підприємствам торгівлі та фізичним особам зменшились, а підприємствам базових галузей реального сектору залишилися майже на попередньому рівні.

Після певного збільшення пропозиції грошей 2010 р. НБУ в наступні роки продовжував стримувати нарощування грошової бази й маси, що супроводжувалося згортанням кредитування реального сектору економіки й уповільненням темпів зростання реального ВВП. Збільшення грошової бази, а відповідно і МЗ, в 2011, 2012 й 2014 рр. було не набагато кращим, ніж у кризовому 2009 р. А в 2013 й 2014 рр. грошова база зростала швидше, ніж МЗ. Подібна ситуація спостерігалася в кризові 2008 й 2009 рр., що мало стати тривожним сигналом для НБУ й банків. Адже це свідчило про вкрай незадовільний стан їхньої кредитної діяльності й втрату ними здатності продукувати власні кредитні ресурси через механізм грошово-кредитного мультиплікатора, що здорожує банківські ресурси й ускладнює доступ до них суб'єктів господарювання та населення.

Темпи зростання споживчих цін продовжували знижуватися аж до 2014 р. Порівняно стабільним був обмінний курс гривні, зменшувалася облікова ставка НБУ. Протягом двох років після кризи задовільно зростав обсяг ВВП. Приблизники режиму цінової стабільності вбачали в цих процесах підтвердження правильності своєї позиції. Проте такі результати не могли задовольнити бізнесменів, суб'єктів господарювання, найманих працівників. Адже з 2012 р. почалося сповільнення темпів зростання ВВП, а з 2014 р. — і спад (майже на 7 %), що призвело до втрати доходів, погіршення перспектив бізнесу, ускладнення працевлаштування тощо. Більше того, гальмування інфляції з одночасним уповільненням розвитку економіки погіршує умови для діяльності банків (ускладнення з формуванням кредитних ресурсів, підвищення кредитних ризиків), і вони змушені підвищувати процентні ставки, запроваджувати інші обмеження. Це ще більше ускладнює діяльність як суб'єктів господарювання, так і домогосподарств.

Хоч би яким досконалим був режим цінової стабілізації з організаційних позицій, його можна застосовувати лише за умов, коли він сприяє реальному економічному зростанню. Тому потрібно спочатку доручити Нацбанку виконувати функціональне завдання зі сприяння економічному розвитку та підняти його за пріоритетністю в один ряд із ціновою стабільністю, поставити вимогу до нього виробити достатній набір інструментів і методів реалізації цього завдання, й тільки після цього можна дозволити перехід на режим інфляційного таргетування (ІТ). До того часу слід дотримуватися режиму мультитаргетування включно з цільовим завданням із економічного розвитку.

З наведених у таблиці даних заслуговують на увагу також дві тенденції, що сформувалися в роки нестабільності: перша стосується динаміки рівня монетизації ВВП, друга — кредитування банківською системою потреб уряду.

Рівень і динаміка монетизації ВВП — дуже важливі монетарні індикатори стану економіки й навіть соціальної ситуації в країні. Зростання рівня монетизації ВВП можливе за умов добре збалансованої економіки, достатньо розвинутої фінансової інфраструктури, забезпечення належного соціального захисту громадян і надійного захисту їхніх прав власності (у т. ч. й на грошові активи), високої довіри населення до державної влади загалом і центрального банку зокрема. В Україні цих передумов немає, про що й свідчить той факт, що рівень монетизації восьмий рік поспіль завмер на позначці 50—55 %. Це вкрай тривожний сигнал для суспільства. Мабуть, тому фахівці НБУ намагаються про нього не говорити. Які негативні наслідки має тривале замороження рівня монетизації ВВП в Україні?

Перший і головний — це те, що країна перестала продукувати власні фінансові ресурси, необхідні для економічного зростання, одночасно прискорилося зростання зовнішнього боргу, що ускладнює збалансованість державного бюджету й погіршує в довгостроковій перспективі фінансовий стан банків, суб'єктів господарювання і населення.

Другий негативний наслідок полягає в тому, що без нарощування вільних від поточних потреб запасів грошей у домогосподарствах і нефінансових корпораціях, яке проявляється в загальмованості рівня монетизації, не можуть розвиватися фінансовий ринок і формуватися небанківські фінансові інститути. Для них просто не вистачає вільної пропозиції ресурсів на ринку: їх переважно акумулює банківська система. Фінансовий ринок стає високомонополізованим великими банками, на ньому немає конкуренції, різко звужується можливість вибору для покупців фінансових послуг. Тому не випадково саме з 2008 р., коли вперше після грошової реформи 1996 р. знизився показник монетизації ВВП, помітно підвищилися ставки за всіма банківськими кредитами, — особливо домогосподарствам, які повністю позбавлені можливості позичати гроші деінде, крім банків. А після останньої (2014—2015 рр.) “зачистки” малих і середніх банків істотно ослабла конкуренція й на ринку банківських послуг, що ще більше погіршило становище споживачів цих послуг, зате активно розвивається тіньовий кредитний ринок.

Чи пов'язані ці негативні процеси з монетарною політикою НБУ? Безумовно, адже в ті роки, коли банк розпочав політику стискування грошової маси (заради стримування інфляції), став знижуватися й рівень монетизації ВВП (2008, 2009 рр.). А в ті роки, коли агрегат М3 і база підвищувалися, зростав і рівень монетизації. Виняток із цієї тенденції становлять лише 2012, 2013 й 2014 рр. Але це результат не позитивної дії рестрикційної політики НБУ, а скоріше негативного її впливу на економіку. Адже коефіцієнт монетизації підвищився за ці роки тому, що істотно знизилися темпи економічного

зростання, і приріст навіть номінального ВВП упав до декількох відсотків на рік.

Розвиток кредитних відносин НБУ з урядом теж тісно пов'язаний з монетарною політикою. Хоча в Конституції ці відносини не згадуються у зв'язку з основною функцією НБУ, але в Законі України “Про Національний банк України” вони визначені як обов'язок Нацбанку підтримувати економічну політику уряду, якщо це не суперечить стабілізації гривні. Це положення Закону можна розглядати як додаткове функціональне зобов'язання банку. Але потрібно уточнити деякі формулювання цього завдання і як воно пов'язане з іншими правами НБУ, передбаченими цим правовим документом.

Підтримувати політику уряду Нацбанк може як політично, так і економічно, шляхом фінансування урядових витрат. Скоріше за все, уряд України очікує від НБУ другого способу підтримки, а за “економічною політикою” криється, найімовірніше, бюджетна політика, оскільки наш бюджет постійно дефіцитний і саме для його покриття уряд потребує підтримки від НБУ, яку він систематично й надає.

Пряма участь НБУ в монетизації бюджетного дефіциту за умов економічної стагнації перетворила короткострокові кредити центробанку на покриття бюджетних касових розривів на довгострокове фінансування потреб уряду. Це загрожує стабільності не тільки гривні, а й банківської системи загалом, а тому суперечить положенням ст. 6 згаданого Закону, а також ст. 4, якою, по суті, заборонено НБУ брати на себе відповідальність за зобов'язаннями уряду. Негативні наслідки таких дій Нацбанку чітко проявились у фактичному стані справ у цій сфері.

Із 2008 р. відбулося стрімке зростання кредитування уряду під його облігації спочатку комерційними банками, а з 2009 р. — і НБУ. Сумарно ці кредити збільшилися з 6,2 млрд грн (2008 р.) до 73,2 млрд грн (2009 р.), тобто майже в 12 разів, тоді як кредитування населення й реального сектору було істотно зменшено. Але ситуація не змінилася й у період післякризового відновлення економіки, коли саме реальний сектор потребував значної кредитної підтримки. З 2010 р. кредитування уряду щорічно зростало в 1,5—2 рази, натомість кредитування економіки — лише на кілька відсотків. Це не тільки призвело до істотного перерозподілу фінансових ресурсів з реального сектору економіки у сферу державних фінансів, погіршивши фінансовий стан (зокрема платоспроможність підприємств та населення), а й відчутно погіршило баланс самого НБУ: частка цінних паперів (фактично державних) у його активах зросла з 39,1 % в 2007 р. до 65,5 % в 2014 р. Тим самим НБУ прийняв на себе великі ризики фінансової політики уряду.

Розпочавши широке фінансування урядових витрат, Нацбанк узяв на себе ще одне функціональне зобов'язання — сприяти підтримці збалансованості державних фінансів, хоч воно прямо й не передбачено чинним законодавством. Якщо він і надалі постійно (а не спорадично) фінансуватиме уряд, то це

зробить неможливим виконання НБУ його основної функції. Тому потрібно або узаконити це функціональне завдання банку, поклавши на нього всю відповідальність за неминучі негативні наслідки, або заборонити виконувати його, поклавши відповідальність за хронічну розбалансованість державних фінансів на уряд. Нацбанк повинен сприяти урядові в реалізації політики реструктуризації економіки, а не закривати бюджетні “дірки” за рахунок емісії.

Підсумовуючи результати дослідження, можна зробити такі висновки.

1. Під впливом об’єктивних і суб’єктивних чинників автори Конституції України обмежили суспільне призначення (основну функцію) НБУ лише забезпеченням стабільності грошової одиниці, започаткувавши тенденцію відвернення його уваги від реального сектору економіки й зниження відповідальності за його розвиток.

2. Продовжуючи цю тенденцію, автори Закону України “Про Національний банк України” (1996 р.) дещо конкретизували основну функцію НБУ, визначену в Конституції. Проте в цій конкретизації не було прописане завдання сприяти економічному розвитку. Воно з’явилося лише в змінах до Закону від 2010 р., але не як основне, а останнє за пріоритетністю й обов’язковістю до виконання. Найпріоритетнішим визначено досягнення й підтримка цінової стабільності, що було сприйнято Нацбанком як дозвіл на запровадження режиму ІТ.

3. Поки економіка розвивалася по висхідній, а інфляція була помірною (2000—2008 рр.), зазначена трансформація функціональних завдань НБУ не мала негативних наслідків. Проте з початком кризи 2008—2009 рр., коли виникла загроза цінового шоку, НБУ відповідно до вимог режиму ІТ став уповільнювати пропозицію грошей, що знизило темпи інфляції, але водночас і темпи економічного зростання, — аж до глибокого спаду 2014—2015 рр.

4. Негативні наслідки спроби НБУ використати елементи режиму ІТ у монетарній політиці спричинені насамперед непередбаченою необхідністю передумов, зокрема економічних. У ситуації, що склалася в Україні після 2008 р., доцільно було запровадити режим мультитаргетування, який забезпечував би відповідальність Нацбанку за стабільність грошей (у широкому сенсі) включно з розвитком економіки, оздоровленням банківської системи та валютного й кредитного ринків.

Список використаних джерел

1. Конституція України : Закон України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/254к/96-ВР>.
2. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV (у редакції від 20.05.1999) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
3. Петрик О. І. Шлях до цінової стабільності: світовий досвід і перспективи для України / О. І. Петрик. — К.: УБС НБУ, 2008. — 369 с.
4. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV (у редакції від 09.07.2010) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.

5. Основні засади грошово-кредитної політики на 2002 рік : рішення Ради НБУ від 14.09.2001 № 24 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36092>.

6. Основні засади грошово-кредитної політики на 2006 рік : рішення Ради НБУ від 09.09.2005 № 17 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=39343>

7. Основні засади грошово-кредитної політики на 2014 рік : рішення Ради НБУ від 24.04.2014 № 8 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/vr008500-14>.

References

1. Verkhovna Rada of Ukraine. (1996). *Konsty`tuciya Ukrayiny`* [Constitution of Ukraine] (Law № 254к/96-ВР, June 28). Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/254к/96-ВР> [in Ukrainian].

2. Verkhovna Rada of Ukraine. (1999). *Pro Nacional`ny`j bank Ukrayiny`* [On the National Bank of Ukraine] (Law № 679-XIV, May 20). Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/679-14> [in Ukrainian].

3. Petry`k, O. I. (2008). *Shlyax do cinovoyi stabil`nosti: svitovy`j dosvid i perspekty`vy` dlya Ukrayiny`* [The path to price stability, international experience and perspectives for Ukraine]. Ky`yiv: Universy`tet Bankiv` koyi Spravy` Nacional`noho banku Ukrayiny` [in Ukrainian].

4. Verkhovna Rada of Ukraine. (2010). *Pro Nacional`ny`j bank Ukrayiny`* [On the National Bank of Ukraine] (Law № 679-XIV, May 20). Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/679-14> [in Ukrainian].

5. Council of the National Bank of Ukraine. (2001). *Osnovni zasady` hroshovo-kredy`tnoyi polity`ky` na 2002 rik* [Basic principles of monetary policy for 2002] (Decree № 24, September 14). Retrieved from <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36092> [in Ukrainian].

6. Council of the National Bank of Ukraine. (2005). *Osnovni zasady` hroshovo-kredy`tnoyi polity`ky` na 2006 rik* [Basic principles of monetary policy for 2006] (Decree № 17, September 9). Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=39343> [in Ukrainian].

7. Council of the National Bank of Ukraine. (2014). *Osnovni zasady` hroshovo-kredy`tnoyi polity`ky` na 2014 rik* [Basic principles of monetary policy for 2014] (Decree № 8, April 24). Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/vr008500-14> [in Ukrainian].