

Розділ 5

ФІНАНСИ І БАНКІВСЬКА СПРАВА

УДК 336.71

Аржевітін С.М.

МОНЕТАРНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ: ПОТОЧНІ ВИКЛИКИ ТА ЗАДАЧІ

В статті проведено аналіз державного реформування монетарної сфери економіки та фінансового сектору з позиції економічної ефективності імплементації ключових програмних документів, стратегій та угод. Дано оцінку поточних викликів та задач монетарного регулювання економіки України.

Ключові слова: монетарне регулювання економіки, розвиток фінансово сектору, стратегія монетарної політики, структурні дисбаланси в економіці, основні засади грошово-кредитного регулювання.

Постановка проблеми. Україна переживає тривалу системну фінансово-економічну кризу, що охопила реальний сектор економіки, держані фінанси, монетарну сферу, банківську систему, фінансовий ринок. Наслідками кризи стали падіння темпів економічного зростання, критична розбалансованість економіки, зниження її конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості, відплив фінансового і людського капіталу за кордон, підрив довіри до гривні та банків, швидке знецінення - внутрішнє і зовнішнє – гривні, деградація ролі банків у кредитному забезпеченні розвитку економіки та ін.. Відсутня затверджена Стратегія монетарної політики до 2020 року та Основні засади грошово-кредитної політики на 2016 рік, які б дали правдивий діагноз поточних проблем та окреслили стратегічні напрями монетарного розвитку.

Програмні документи із реформування монетарної сфери економіки України, що на сьогодні є чинними і визначають економічний розвиток країни, розроблені владними структурами, які не завжди взаємоузгоджені за цільовим характером, мають багато декларативних положень про перебудову економіки і здійснення реформ, не завжди адекватно враховують реальний стан та стратегічні інтереси українського суспільства. Тому й дієвість реформ, визначених цими документами, виявилась невисокою, про що свідчить сучасний стан економіки України:

✓ Україна перетворилась у сировинний придаток глобальної економіки;

✓ здійснюється переорієнтація економічної діяльності з виробництва на торгівлю (переважно товарами іноземного виробництва);

✓ має місце вкрай низький рівень забезпечення населення споживчими товарами власного виробництва;

✓ відбувається руйнація системи українських банків, а відтак - системи кредитування економіки за рахунок власних ресурсів країни;

✓ наростає міграція працездатного (в тому числі високо інтелектуального) населення за кордон;

✓ відбувається активне виведення капіталу за кордон, а інвестиційна діяльність на внутрішньому ринку практично зупинилася.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню сучасних проблем та пріоритетів монетарного регулювання економіки, присвячено праці багатьох вітчизняних і зарубіжних економістів. Зокрема, розгляду даної проблематики приділяли увагу такі зарубіжні науковці як Ч. Виплош, Р. Г. Габбард, О.І. Лаврушин, Ф.С. Мишкін, С.Р. Моїсєєв, Л.А. Московкіна, В. Сміт, Дж. Тобін, О.В. Улюкаєв, М. Фрідмен, Г.Г. Фетісов, Ф. Форд, В.М. Шенаєв, М.М. Ямпольський та ін. Серед вітчизняних науковців і практиків, які зробили вагомий внесок у дослідження проблем монетарної економіки, слід відзначити таких як Б.П. Адамик, В.М. Геєць, А.А. Гриценко, О.В. Дзюблук, О.М. Колодізєв, В.В. Козюк, В.В. Корнеєв, С.А. Кораблін, Т. А. Кричевська, І.О. Лютий, А.М. Мороз, В.І. Міщенко, С.В. Науменкова, О.І. Петрик, С.С. Шумська, Н.М. Шелудько, М.Ф. Пуховкіна, Т.Є. Унковська, М.І. Савлук, В.С. Стельмах.

Формулювання цілей статті. З огляду на необхідність подолання кризових явищ та формування монетарних передумов розвитку економіки важливе значення має об'єктивна

оцінка ситуації в економіці та правильне визначення поточних та стратегічних пріоритетів, задач та інструментів монетарного регулювання. В таких умовах нагальною необхідною є розробка національної стратегії економічного розвитку та формування відповідної їй монетарної стратегії.

Опис основного матеріалу дослідження.

Вектор середньострокового економічного майбутнього нашої держави викладено в Меморандумі про економічну і фінансову політику від 27 лютого 2015 р. та його доповненні, направленою 21 липня 2015р. на ім'я директора-розпорядника МВФ за підписом Президента України, Прем'єр-міністра, Міністра фінансів, Голови НБУ («Україна: Лист про наміри») [1; 2].

З метою реформування економіки, монетарної сфери, фінансового сектору України прийнято та реалізуються ряд програм та стратегій розвитку. Так, указом Президента України від 12 січня 2015 р. затверджено Стратегію сталого розвитку «Україна 2020» (далі Стратегія). Серед 62 реформ Стратегія передбачає за вектором розвитку: а) «реформу фінансового сектора»; б) «реформу ринку капіталів»; в) «реформу монетарної політики» [4].

Національним банком України, відповідно до Стратегії сталого розвитку «Україна 2020» [4], Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, Меморандуму про співпрацю з Міжнародним валютним фондом [1; 2], Угоди про коаліцію депутатських фракцій «Європейська Україна» [6], спільно із Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), Національною комісією з державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг (НКФП), Фондом гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), Міністерством фінансів України (МФУ) розроблено: «Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 р» (далі Програма) [5].

Саме в цих документах, визначаються пріоритети монетарного регулювання економіки України та ключові вектори політики розвитку фінансового сектору, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та державних банків. Багато років поспіль державні установи та регулятори фінансових ринків для того, щоб отримати чергову фінансову допомогу, беззастережно прислуховуються до рекомендацій МВФ (між іншим, можливо не всі знають, що саме за рекомендаціями експертів МВФ Україна взагалі не повинна була мати власної грошової одиниці) [3]. Сьогодні валовий зовнішній борг нашої країни складає 127 млрд. дол. США (123 % ВВП, в т. ч. державний зовнішній борг – 43 млрд дол. США) при

міжнародних резервах НБУ – 12 млрд дол. США. Отже, Україна перебуває у стані глибокої зовнішньоекономічної боргової кризи, і для обслуговування та погашення зовнішніх боргів необхідна іноземна валюта.

Всі ці документи містять оцінку економічної ситуації в Україні за останній період, обґрунтовані прогнози подальшого розвитку та очевидно визначають рішуче налаштування українських чиновників на перебудову економіки, цільові реформи, але з іншого боку ми спостерігаємо, поганий внутрішній стан держави та статус України на міжнародній арені. Складається враження, що є сили, які влаштовують такий стан нашої країни, коли:

- Україна перетворилась у сировинний придаток розвинутих країн;
- Фактично відбувається переорієнтація економічної діяльності з виробництва на торгівлю (переважно товарами іноземного виробництва);
- Забезпечується вкрай низький рівень населення споживчими товарами власного виробництва;
- Не стримується зростаюча міграція працездатного (в т.ч. високо інтелектуального) населення за кордон.

Частка кінцевих споживчих витрат у ВВП зросла за останні десять років з 77 до 90 відсотків (в т.ч. домогосподарств з 58 до 71 відсотків) при одночасному зниженні частки валового нагромадження основного капіталу з 30 до 14 відсотків, що свідчить про домінування споживчого вектора над інвестиційним, а отже - проїдання національного багатства.

Ще один структурний дисбаланс – незабезпеченість внутрішніх інвестицій національними заощадженнями, що є ніщо інше, як втрата економічної незалежності (самостійності) української держави. В структурі експорту галузей займають домінуючі позиції виробництва з низьким рівнем доданої вартості та надмірною відкритістю (залежністю від зовнішніх ринків) національної економіки, що є ніщо інше, як формування країни із «законсервованою» бідністю населення та сировинним виробництвом. Прогресує тіньова економіка, питома вага якої за оцінками МЕРТ України складає 47 % ВВП, а за останні 10 років частка продажу споживчих товарів вітчизняного виробництва через торгову мережу знизилась з 71% у 2005 р. до 58% у 2014 р., в т.ч. за непродуктивною групою – відповідно з 58 % до 40%. Таких невітшних прикладів провалів національної економіки можна перелічувати десятками, а отже і реформувати фінансово-банківську систему потрібно одночасно з реформуванням економіки країни.

На превеликий жаль, вирішення проблем національних дисбалансів в найближчих планах очікувати не варто, адже в згаданих Програмах не закладається механізм їх врегулювання. Тішать хіба що проектні цифри «Меморандуму про економічну і фінансову політику»: рівень інфляції з 2016 р. до 2020 року - з 12 % до 5%; курс грн/дол. США - відповідно з 24,5 (2015 р.) до 25,5 (2020 р.) [1].

Національним банком України, відповідно до Стратегії сталого розвитку «Україна 2020» [4], Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, Меморандуму про співпрацю з Міжнародним валютним фондом [1; 2], Угоди про коаліцію депутатських фракцій «Європейська Україна» [6], спільно із Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), Національною комісією з державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг (НКФП), Фондом гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), Міністерством фінансів України (МФУ) розроблено: «Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 р» (далі Програма) [5].

Головною метою Програми є створення фінансової системи, що здатна забезпечувати сталий економічний розвиток за рахунок ефективного перерозподілу фінансових ресурсів в економіці на основі розбудови повноцінного ринкового конкурентного середовища згідно із стандартами Європейського Союзу. За іншими допрацьованими варіантами Програми, які розповсюджувались на громадських слуханнях, головною метою Програми – є забезпечення сталого розвитку фінансового ринку.

Стан фінансового ринку характеризується такими абсолютними та відносними показниками: активи фінансового ринку України за даними у Програмі (данні за 2014 р.) становлять більше 2 500,0 млрд грн, в тому числі: 1) депозитні корпорації (в т.ч. банки) – 140 % до ВВП або 82 % фінансового ринку; 2) небанківський фінансовий ринок – 30% до ВВП або 18 % ринку; а) інші фінансові посередники (в т.ч. інститути спільного інвестування, кредитні спілки, фінансові компанії тощо) – 20% до ВВП або 12 % ринку; б) допоміжні фінансові організації (в т.ч. фондові біржі, брокери цінних паперів, компанії з управління активами тощо) - 5% до ВВП або 3% ринку, в) страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди – 5 % до ВВП або 3% ринку.

Ознаки системних проблем у фінансовому секторі вбачаються в тому, що він останні 5-7 років мав дискретний та непропорційний характер. Сама банківська система зростала випереджаючими темпами по відношенню до інших сегментів фінансового сектору, таких як

емісійна діяльність на ринку акцій, корпоративних облігацій, випуск цінних паперів спільного інвестування, небанківського фінансового сектору.

Головні проблеми зведені у Програмі до військового конфлікту на сході, який негативно вплинув на розвиток економіки, знизивши довіру споживачів фінансових послуг до банківського сектору, та до розбалансування фінансових ринків. Одночасно, скромно замовчуються прорахунки у монетарній політиці, які призвели до такої різкої і недопустимої девальвації гривні та інфляції. В описовій частині Програми так і не названі справжні причини кризи:

а) суттєвий відтік депозитів із банківського сектору – 45,4% за 2014 р. та 1 квартал 2015 р. за валютними депозитами та – 17,9 % за гривневими депозитами (втеча депозитів відбулось навіть при жорстких адміністративних заходах щодо обмеження їх зняття);

б) стрімке зростання проблемних активів у балансах банків в результаті різкого падіння обмінного курсу (майже в двічі) – частка проблемних кредитів зросла більше 30-40 % (доларизація кредитів та депозитів на кінець 2014 р. складала 55,9% та 53,4% на кінець 2015 р.);

в) відсутність, будь-яких, обмежень на кредитування в іноземній валюті спричинило прийняття домогосподарствами (також і підприємствами) валютних ризиків, якими вони не зуміли управляти – відповідальність в великій мірі покладається також на слабкі стандарти кредитного менеджменту банків – і, як результат цих факторів, незбалансована база активів та пасивів банків, тобто співвідношення кредитів до депозитів сягнуло пікового значення 226,7% у 2014 р. та склало 158,8% на кінець 1 кварталу 2015 р., а далі закономірність - з 1 кварталу 2014 р. по 3-й квартал 2015 р. 60 банків було оголошено неплатоспроможними (51 ліквідовані, 9 в стадії ліквідації).

Небанківські фінансові установи посідають незначне місце у структурі фінансового сектору: низька та незмінна за період з 2008 по 2014 роки частка страхових компаній – від 2,6% до 3% у загальній структурі ринку; рівень активів системи пенсійного забезпечення на рівні 2,5 млрд грн або 0,2 % від ВВП на кінець 2014 р.; кредитні спілки, як учасники фінансово ринку, за своїми активами майже не помітні на цьому сегменті; відсутні первинні публічні розміщення (ІПО) акцій українських компаній на місцевих та закордонних біржах протягом 2013–2014 років, зменшення обсягу торгів на вітчизняних біржах (крім державних облігацій) на 38% у 2014 р. до 76 млрд грн, в тому числі торгів акціями та деривативами на 46% до 36 млрд грн. Частка активів небанківського фінансового ринку не

досягнула і 20 % від загальної структури фінансового ринку (на піку свого розвитку в 2013-2014 рр. активи склали не більше 400 млрд. грн)

Цільові орієнтири Програми: індекс споживчих цін не вище 5% річних; рівень готівки в економіці не вище 12%, рівень безготівкових платежів в локальній платіжній системі не нижче 30% (у 2014 р. цей показник становить: 1,2%), рівень відсоткових ставок за кредитами в національній валюті не вище 12%, рівень доларизації кредитів і депозитів - не більше 40%. Кількість банків планується абсолютно зменшити, в т.ч. передбачено зменшення і кількості державних банків та зниження їх впливу на економіку. Обсяг активів пенсійного забезпечення другого рівня пенсійної системи відносно ВВП повинен досягти 10%, пенсійні заощадження населення 15%. Кількість страхових компаній теж повинна за кількістю зменшитись, а рівень проникнення страхування збільшитись з 0.7% до 7% ВВП за рахунок зростання чистих премій. Обсяг активів ІСІ відносно ВВП довести до 10%.

Передбачається наступний механізм реалізації Програми:

1. Досягнення макроекономічної стабільності шляхом впровадження монетарної політики на основі інфляційного таргетування, забезпечення режиму гнучкого валютного курсу, зниження вартості грошей в країні, відновлення кредитування економіки.

2. Забезпечення фінансової стабільності та динамічного розвитку фінансового сектору через модернізацію системи регулювання та нагляду, підвищення прозорості та стабільності фінансового сектору, очищення сектору від проблемних активів, забезпечення динамічного розвитку інструментів та інфраструктури фінансового сектору.

3. Розбудова інституційної спроможності регуляторів через забезпечення їх інституційної незалежності, підвищення організаційної ефективності регуляторів, впровадження новітніх ІТ технологій, покращення координаційної роботи регуляторів та учасників фінансового сектору.

4. Захист прав споживачів та інвесторів у фінансовому секторі через стимулювання розвитку фінансової грамотності споживачів та інвесторів фінансового сектору, підвищення стандартів захисту прав споживачів та інвесторів фінансового сектору.

Інструментарій, через який планується реалізація окреслених заходів. Впровадження монетарної політики на основі інфляційного таргетування передбачається через: таргетування інфляції, удосконалення інструментів монетарної політики.

- Забезпечення режиму гнучкого валютного курсу через закладення режиму гнучкого курсу в якості основи валютно-курсової політики, скасування адміністративних обмежень на валютному ринку, зменшення високого рівня фінансової доларизації.

- Зниження вартості грошей, через посилення ролі облікової ставки, регулювання ліквідності, наближення фактичних процентних ставок на міжбанківському ринку до ставок, встановлених НБУ в межах реалізації грошово-кредитної політики.

- Відновлення кредитування економіки через збільшення джерел та обсягів локальних довгострокових фінансових ресурсів, доступність фінансових ресурсів для кредитування економіки, стимулювання розвитку локального синдикування та консорціальних угод [5].

«Стратегічні принципи і цілі монетарної політики на середньостроковий період: 2015-2018 роки»[8]. Ключовою особливістю, що визначає характер монетарної політики є те, що зростання цін 2014 – 2015 р. не є інфляцією попиту, а має характер зростання інфляції витрат, яка не може бути подолана класичними методами охолодження попиту. Навпаки, погіршення платоспроможності населення внаслідок значної девальвації, інфляції, втрати частини депозитів, зростання витрат за валютними кредитами і комунальними розрахунками знизило агрегований попит та спричинило стискання внутрішнього ринку. Тобто необхідною є монетарна політика, спрямована на боротьбу зі стагфляцією: з одного боку, слід вживати заходи щодо зниження інфляції, а з іншого – щодо створення монетарних передумов для структурної підтримки і стимулювання економічного зростання (стагфляція: від латинського—*stagnatio* - робити нерухомим та *inflatio* – роздування, висока інфляція, що супроводжується стагнацією або падінням виробництва і високим рівнем безробіття).

Середньостроковий цільовий орієнтир інфляції прогнозується до 2019 р. на рівні 5% . По роках: 2016 -12%, 2017-8%, 2018-6%, 2019-5%. Передбачене у 2016 р. зниження темпів інфляції буде досягнуто за рахунок поступового збалансування грошово-кредитного ринку, з урахуванням структурних особливостей стагфляційної економіки, а відтак - відновлення економічного зростання.

Ключовими підходами монетарної стратегії повинні стати: 1) інституційна та операційна незалежність НБУ; 2) відновлення і підвищення довіри учасників ринку та суспільства в цілому до дій НБУ; 3) відновлення і забезпечення повноцінної роботи валютного та кредитного

ринків; 4) вдосконалення монетарної політики на основі зміни її операційної структури [8].

Ефективність реалізації грошово-кредитної політики Правлінням НБУ у 2014 та 9 місяців 2015 р. (за оцінкою Ради НБУ) [9]. Перехід до режиму гнучкого (плаваючого) валютного курсу не був доповнений системними діями Національного банку, необхідними для ефективного переходу до іншого якоря монетарної стабільності. В результаті недостатньо виважених кроків НБУ у сфері управління, ліквідністю банків та валютного регулювання були порушені монетарні передумови забезпечення валютної стабільності та помірних темпів інфляції. Наслідок у 2014 р. обмінний курс гривні до долара США знизився з 8,15 до 15,77 грн/дол. США (або на 93,5%), міжнародні резерви скоротились з 20,4 до 7,5 млрд дол. США (або 63,1 %), падіння реального ВВП на 6,8%. Відбулась втрата довіри до національної валюти і банківської системи, що призвело до втечі третини депозитів і гальмування процесів кредитування економіки. Депозити в національній валюті скоротились на 56,5 млрд грн (13,4%), в іноземній – на 11,4 млрд дол. США (36,9%). Залишки за кредитами у національній валюті скоротились на 53,8 млрд грн (9%), в іноземній валюті – на 8,6 млрд дол. США (22,2%). Відрахування банками до резервів по проблемних активах призвели до безпрецедентних з 1991 року збитків банківського сектору (53 млрд грн).

Застосування адміністративних заходів у сфері валютного контролю призвело до скорочення припливу валютних коштів в країну, виникнення тіньових валютних ринків, множинності обмінних курсів, а відтак до часткової втрати контролю за процесами ціноутворення на валютному та кредитному ринках. Національний банк вдався до зміни облікової ставки з 6,5 % до 14%. Проте, у 2014 р. процентна політика НБУ була низько ефективною, адже підвищення облікової ставки супроводжувалось зниженням ставок за кредитами та депозитами у банківській системі. Шляхом рефінансування було випущено 222,3 млрд грн, обсяг повернення становив 189,4 млрд грн, заборгованість за рік зросла на 32,8 млрд грн до 108,9 млрд грн. Найбільший обсяг цих операцій було проведено через надання кредитів овернайт (95,5 млрд грн) і вони мали здебільшого спекулятивний характер (це видно з графіків наведених у [9], коли у банків (особливо іноземних) в наявності зайва ліквідність, а вони отримують овернайт - автор).

Значні вкладення коштів НБУ у державні облігації не мали суттєвого впливу на коррахунки банків (залишок у портфелі НБУ збільшився на 171,1 млрд грн і на кінець року

становив 318,1 млрд грн (близько 70% від загального обсягу). Національний банк фактично перебрав на себе функції міжбанківського ринку (здійснюючи управління ліквідністю). Поряд з активним рефінансуванням проводились значні за обсягом мобілізаційні операції з депозитними сертифікатами НБУ, що знижувало мотивацію банків до кредитування і поглиблювало диспропорції в економіці. За підсумками року обороти за операціями з депозитними сертифікатами досягли безпрецедентних обсягів і становили 1472,7 млрд грн (обсяги операцій овернайт становили близько 87% від цієї суми), що практично дорівнює номінальному ВВП та більш ніж у п'ятеро перевищує обороти 2013 р.). Основними засадами на 2014 р. передбачалось зростання монетарної бази до 28%, проте цей показник не був досягнутий і приріст склав лише 8,5%. (абсорбція гривневих ресурсів через валютний ринок) [9].

Отже, можна зробити висновок про те, що процес управління грошовою емісією мав незбалансований характер і посилював зростання інфляції, а з іншого боку – недостатньо продуктивна емісія (тобто така, що могла б спрямовувати кредитні ресурси на розвиток реального сектору економіки) створювала дефіцит грошей у реальному виробництві, а це підсилювало падіння ВВП.

Депозити у національній валюті протягом січня – липня скоротились на 10,6 млрд грн (2,9%), в іноземній – на 4,3 млрд дол. США (22,2%). Залишки за кредитами у гривні за сім місяців зменшилися на 57,8 млрд грн (10,6%), в іноземній валюті – на 4,2 млрд дол. США (13,9%). Наприкінці лютого 2015 року обмінний курс сягнув 30,01 грн/дол. США. Незначний обсяг пропозиції валюти на легальному ринку та великі обсяги рефінансування банків на умовах від'ємних реальних процентних ставок (оборот за лютий склав 30,8 млрд грн, в т.ч. овернайт – 23,3 млрд грн сприяв проведенню спекулятивних операцій). Під впливом девальвації гривні річні темпи споживчої інфляції у березні прискорились до 45,8 %, а у квітні – 60,9%, темпи базової інфляції – відповідно до 44,6% та 47,1%. Національний банк підвищив облікову ставку у лютому - до 19,5%, а у березні – до 30%. Зросли також і ставки за депозитними сертифікатами з 7,5 % до 20%, строком на тиждень – з 11% до 26%, на місяць – з 12% до 27%. За січень – липень загальний обсяг мобілізаційних операцій становив 1463,0 млрд грн (з них операції овернайт – 1138,0 млрд грн). Це створювало профіцит ліквідності в банківській системі з одночасним загостренням нестачі фінансових ресурсів у реальному секторі економіки. НБУ виплатив

3,4 млрд грн за депозитними сертифікатами на цьому етапі.

В результаті неефективного управління грошовою масою в банківській системі, застосування мобілізаційних операцій (на 1 серпня 2015 р. – 40,3 млрд грн), накопичення значних обсягів коштів на рахунках Уряду (33,3 млрд грн) та впливу інших чинників обсяг монетарної бази скоротився на 0,3% до 332,3 млрд грн, тоді як Основними засадами передбачався приріст 27%. Продовжувалось поглиблення помилок монетарного і валютного регулювання. Падіння ВВП у 1 кварталі склало 17,6%, у 2-му – 14,6%, курс національної валюти у лютому девальвував майже втричі, що спровокувало розкручування галопуючої інфляції, яка у вересні 2015 р. сягнула 51,9%, ліквідовано третину банківської системи (51 банк ліквідовано, 9 в стадії ліквідації).

Правління НБУ розробило свій документ «Пропозиції стосовно розроблення Основних засад грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки»[11] (постанова Правління від 18 серпня 2015 №541), який однозначно назвали Стратегією монетарної політики на 2016 – 2020 і розмістили його у офіційних виданнях НБУ і сайті Верховної Ради України. Цей документ не має юридичної сили, внаслідок того, що він не розглядався і не погоджений Радою НБУ. Відповідно до Закону про Національний банк України розроблені Радою НБУ Основні засади грошово-кредитної політики на наступний рік повинні бути представлені у Верховну Раду України до 15 вересня поточного року. Засідання Ради НБУ було заплановано на 3 вересня 2015 р., але як зазначено в аналітичній записці Ради НБУ, «певний психологічний і політичний тиск на членів Ради не дозволили провести засідання і прийняти Основні засади ГКП на 2016 р.» В результаті законодавчих змін повноваження членів Ради НБУ припинено 10 вересня 2015 р., а новий склад не призначено. Таким чином, Основні засади ГКП на 2015 р. станом на 1.11.2015 р. так і не затверджені.

За період розгортання кризи та очевидних помилок Правління НБУ у здійсненні монетарної політики Рада НБУ неодноразово приймала рішення з метою виправлення ситуації. Так, 17.12.2014 р. №30 «Про стан виконання Основних засад ГКП на 2014 р.» було зазначено, що більшість визначених Основними засадами завдань не виконано. Засуджені помилки Правління НБУ і в протоколі №1 засідання Ради НБУ від 26.02.2015 р., з винесенням рішення про не виконання Основних засад ГКП на 2014 р. Рішенням від 23.04.2015 р. , яке стосувалось вже 1 кварталу 2015 р. зазначено, що проведення ГКП у січні – березні 2015 р. не повною мірою

відповідала положенням Основних засад ГКП [9].

Такі кардинальні рішення Ради НБУ повинні були привести до серйозних наслідків та суттєвих змін у реалізації монетарної політики, проте конструктивної реакції Правління НБУ не відбулося, більшість рекомендацій не було виконано, а незначні повноваження Ради НБУ та законодавча заборона щодо втручання в операційну діяльність Правління не дозволили вплинути на ситуацію .

Відповідно до Основних засад ГКП (на думку НБУ) до кінця 2016 р. буде офіційно оголошено про запровадження інфляційного таргетування (далі – ІТ). Цільові показники для річної зміни індексу споживчих цін наступні: грудень 2016 р.- 12% +/- 3 п.п. ; грудень 2017 р. – 8% +/- 2 п.п.; грудень 2018 р. – 6% +/- 2 п.п.; грудень 2019 р. і надалі – 5% +/- 1 п.п. (у вересні 2015 р. інфляція сягнула 52% в річному вимірі, падіння ВВП 16 %) [12].

Встановлені цілі щодо інфляції досягатимуться шляхом коригування ключової процентної ставки - процентної ставки за операціями регулювання ліквідності (надання ліквідності – через рефінансування, операції зі стерилізації – депозитні сертифікати НБУ), які мають найбільший вплив на стан грошово-кредитного ринку. Управління міжбанківським ринком – за кредитними і депозитними операціями овернайт.

В той же час в Стратегії не визначені принципи формування ключової ставки (існує декілька принципово різних підходів до визначення ключової ставки). Встановлюється режим плаваючого обмінного курсу, що визначатиметься ринковими умовами без попереднього встановлення бажаного або прогнозного значення. Враховуючи, що Україна має відкриту економіку і залишається вразливою до зовнішніх шоків, у цих умовах коливання номінального обмінного курсу мають слугувати основним буфером від впливу цих шоків, а помірне знецінення гривні дасть змогу зберегти конкурентоспроможність українського експорту та пом'якшить негативний вплив на обсяги виробництва і рівень зайнятості. Очевидно, помилковим є твердження що канал обмінного курсу на сьогодні є найпотужнішим у трансмісійному механізмі.

Проте навпаки, з відходом від режиму фіксованого курсу і незначними валютними інтервенціями валютний канал втратив свою домінантність для емісії гривні і трансмісійного механізму, яку він мав в умовах фіксованого обмінного курсу. Завдання Національного банку – поступова переорієнтація уваги громадськості з коливань обмінного курсу на рівень інфляції. Монетарне таргетування може розглядатись як

перехідний режим на шляху до запровадження повноцінного режиму інфляційного таргетування [12].

Висновки і перспективи подальших досліджень. Існують принципові концептуальні відмінності між Основними засадами грошово-кредитної політики на 2016 рік, розробленими Радою Національного банку України і Правлінням Національного банку України, а тому повинно відбутись широкомасштабне обговорення монетарної невизначеності в керівних органах центрального банку країни, у колі науковців, практиків з метою врахування суспільної думки та професійних наукових шкіл. Це стане потужним кроком до вдосконалення Стратегії та Основних засад грошово-кредитної політики, а також повернення довіри до державної монетарної політики, банківської системи в цілому.

З метою підвищення ефективності монетарного регулювання та створення відповідних монетарних передумов розвитку економіки вважаємо НБУ необхідно повернутись до політики керованого плаваючого курсу, враховуючи, що вільне курсоутворення лише поглиблює економічну кризу України, відновити банківське кредитування національної економіки (стимулюючи розвиток виробництв із високої доданою вартістю, прискорити створення Українського банку реконструкції та розвитку, подолати ознаки олігополії на ринку банківських послуг, враховуючи, що банківський сектор займає понад 90% активів фінансового ринку, розпочати повернення із-за кордону вивезених в період 1996-2012 рр. більше 122 млрд дол. США). Уряду слід припинити запозичення коштів на фінансовому ринку, у надмірних обсягах, порушуючи ринкові механізми розміщення ресурсів.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Лист про наміри від 27 02 2015. Умови програми Міжнародного валютного фонду у рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) у 2015 році [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Доступний з : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=1031503>
2. Лист про наміри (EFF) від 21.07 2015. Умови програми Міжнародного валютного фонду у рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) у 2015 році [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Доступний з : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929>
3. Гроші мають значення. Та ще й яке! / Шаров Олександр/ Дзеркало тижня, №30, 2015. _ http://gazeta.dt.ua/finances/groschi-mayut-znachennya-ta-sche-y-yake-_html
4. Указ Президента України «Про Стратегію сталого розвитку «Україна-2020» від 12 січня 2015 р. № 5/2015.
5. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Доступний з : <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19452983>
6. Угода про коаліцію депутатських фракцій «Європейська Україна». Верховна Рада України. <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/n0001001-15>
7. Проект Постанови Верховної Ради України №2856 «Про Рекомендації парламентських слухань на тему: «Про шляхи стабілізації банківської системи України» http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?id=&pf3516=2856&skl=9
8. До питання розробки стратегії монетарної політики Національного банку України// С.А. Буковинський, Т.С. Унковська, М.О. Джус. – Науковий журнал «Економіка України».- №8 (645).-2015.- с.4-29
9. Про стан проведення грошово-кредитної політики у січні-березні 2015 року та її вплив на стан соціально-економічного розвитку України. Рада НБУ. Рішення Ради від 23.04.2015р № 5 <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=17039215>
10. Проект Основних засад грошово-кредитної політики на 2016 рік, для розгляду на засіданні 3 вересня 2015 р. Київ, 2015, Рада Національного банку України; http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=127892
11. Постанова Правління Національного банку України від 18 серпня 2015 року № 541 "Про Основні засади грошово-кредитної політики на 2016-2020 роки" [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20985217>
12. Стратегія монетарної політики на 2016–2020 роки. Пропозиції Правління НБУ до Основних засад грошово-кредитної політики. Презентація [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Доступний з : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20985218> (дата звернення – 27.08.2015).

REFERENCES

1. Lyst pro namiry vid 27 02 2015. Umovy programy Mizhnarodnogo valjutnogo fondu u ramach Mehanizmu rozshyrenogo finansuvannja (EFF) u 2015 roci [The Letter of Intent from February 27, 2015. The terms of the program of the International Monetary Fund within the Mechanism of Extended Funding (EFF) in 2015]. National bank of Ukraine. Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=1031503> [in Ukrainian].
2. Lyst pro namiry vid 21.07 2015. Umovy programy Mizhnarodnogo valjutnogo fondu u ramach Mehanizmu rozshyrenogo finansuvannja (EFF) u 2015 roci [The Letter of Intent from July 21, 2015. The terms of the program of International Monetary Fund within the Mechanism of Extended Funding (EFF) in 2015]. National bank of Ukraine. Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929>

3. Sharov O. (2015). Groshi majut' znachennja. Ta shhe j jake! [Money matter. A lot!]. Dzerkalo tyzhnja – The mirror of the week, 30. Retrieved from <http://gazeta.dt.ua/finances/groshi-mayut-znachennya-ta-sche-y-yake-.html> [in Ukrainian].
4. Ukaz Prezydenta Ukrai'ny «Pro Strategiju stalogo rozvytku «Ukrai'na-2020» vid 12 sichnja 2015 r. № 5/2015 [The Decree of the President of Ukraine "On the Strategy of Sustainable Development "Ukraine-2020 " from January 12, 2015, № 5/2015] [in Ukrainian].
5. Kompleksna programa rozvytku finansovogo sektoru Ukrai'ny do 2020 roku [A complex program of development of financial sector of Ukraine until 2020]. National bank of Ukraine. Retrieved from <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19452983> [in Ukrainian].
6. Ugoda pro koaliciju deputats'kyh frakcij «Jevropejs'ka Ukrai'na» [The agreement on the coalition of parliamentary factions "European Ukraine"]. Supreme Council of Ukraine. Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/n0001001-15> [in Ukrainian].
7. Proekt Postanovy Verhovnoi' Rady Ukrai'ny №2856 «Pro Rekomendacii' parlaments'kyh sluhan' na temu: «Pro shljahy stabilizacii' bankivs'koi' systemy Ukrai'ny» [The Draft Resolution of the Supreme Council of Ukraine №2856 "On recommendations of parliamentary hearings on the topic "The ways of stabilizing the banking system of Ukraine]. Retrieved from http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?id=&pf3516=2856&skl=9 [in Ukrainian].
8. Bukovyns'kyj S. A., Unkovs'ka T. Je. & Dzhus M. O. (2015). Do pytannja rozrobky strategii' monetarnoi' polityky Nacional'nogo banku Ukrai'ny [On the question of the development of the monetary policy strategy of the National Bank of Ukraine]. Naukovyj zhurnal «Ekonomika Ukrai'ny» - Scientific Journal „The Economy of Ukraine”, 8 (645), 4-29 [in Ukrainian].
9. Pro stan provedennja groshovo-kredytnoi' polityky u sichni-berezni 2015 roku ta ii' vplyv na stan social'no-ekonomichnogo rozvytku Ukrai'ny. Rada NBU. Rishennja Rady vid 23.04.2015r № 5 [On the state of the monetary and credit policy in January-March 2015 and its impact on the socio-economic development of Ukraine. The Council of the NBU. The Decision № 5 of the Council from 23.04.2015]. Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=17039215> [in Ukrainian].
10. Proekt Osnovnyh zasad groshovo-kredytnoi' polityky na 2016 rik, dlja rozgljadu na zasidanni 3 veresnja 2015 r. Kyi'v , 2015, Rada Nacional'nogo banku Ukrai'ny [The draft of the basic principles of the monetary and credit policy for 2016, for consideration at the meeting on September 3, 2015. Kyiv, 2015, the Board of the National Bank of Ukraine]. Retrieved from http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=127892 [in Ukrainian].
11. Postanova Pravlinnja Nacional'nogo banku Ukrai'ny vid 18 serpnja 2015 roku № 541 "Pro Osnovni zasady groshovo-kredytnoi' polityky na 2016-2020 roky" [The Resolution of the Board the National Bank of Ukraine from August 18, 2015 № 541 "On basic principles of monetary and credit policy for 2016-2020"]. Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20985217> [in Ukrainian].
12. Strategija monetarnoi' polityky na 2016–2020 roky. Propozycii' Pravlinnja NBU do Osnovnyh zasad groshovo-kredytnoi' polityky. Prezentacija [The strategy of the monetary policy for 2016-2020. Suggestions of the NBU Board regarding the main principles of the monetary and credit policy. Presentation]. The National Bank of Ukraine. Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20985218> [in Ukrainian].

Одержано 15.03.2016 р.