

doi: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.04.007>

УДК 336.63

С. М. Аржевітін

доктор економічних наук, професор кафедри банківської справи ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”, Київ, Україна, arzhevitin.s.m@gmail.com
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4419-8868>

А. О. Дробязко

кандидат економічних наук, провідний науковий співробітник відділу координації бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики НДФІ ДННУ “Академія фінансового управління”, Київ, Україна, adrobyazko@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0453-0709>

ОНОВЛЕННЯ ПІДХОДІВ ДО ОБҐРУНТУВАННЯ АНТИКРИЗОВОЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

Анотація. У статті розглянуто питання взаємного впливу банківської системи і реального сектору економіки. На підставі аналізу динаміки основних портфелів твердих активів і пасивів домогосподарств та корпоративного бізнесу здійснено кількісну оцінку рівня демонетизації економіки щодо ВВП за півтора десятиріччя. Встановлено, що проведення Національним банком України (далі – НБУ) політики інфляційного таргетування неоднозначно вплинуло на ресурсну підтримку банківським сектором реального сектору економіки. Тоді як центральні банки розвинутих країн у рамках втілення неоліберальної моделі у кризовий період здійснювали курс на грошово-кредитне “кількісне пом’якшення”, НБУ дотримувався жорсткої монетарної політики. За допомогою розрахунків доведено, що тенденція до скорочення підтримки банківським сектором реальної економіки спостерігалася з 2009 р., але особливо загострилась в останні роки. Вочевидь, в умовах світової економічної кризи, що розпочалася у 2020 р. у зв’язку з пандемією коронавірусу COVID-19, виникла необхідність перегляду параметрів співпраці з Міжнародним валютним фондом у бік розширення фінансових маяків. Ситуація у другому кварталі 2020 р. змінилася, і стратегічні програми НБУ та Кабінету Міністрів України доцільно узгодити за характеристиками основних макроекономічних цілей.

Ключові слова: неоліберальна модель економіки, “приватизоване кейнсіанство”, таргетування інфляції, тверді активи і пасиви, монетарна політика, демонетизація економіки, кредитування реального сектору.

Рис. 8. Табл. 5. Лир. 14.

Stanislav Arzhevitin

Dr. Sc. (Economics), Professor, SHEE “Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman”, Kyiv, Ukraine, arzhevitin.s.m@gmail.com
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4419-8868>

Anatolii Drobyazko

Ph. D. (Economics), SESE “The Academy of Financial Management”, Kyiv, Ukraine, adrobyazko@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0453-0709>

UPDATING OF APPROACHES TO JUSTIFICATION OF UKRAINE’S ANTI-CRISIS MONETARY POLICY

Abstract. The article considers the issue of quantitative interaction of the banking system of Ukraine and the real sector of the economy on the basis of estimation of the dynamics of main portfolio of solid assets and liabilities of households and corporate business for the last 15 years. The article has made a quantitative assessment of the level of

© Аржевітін С. М., Дробязко А. О., 2020

monetization. The policy of inflationary targeting carried out by the National Bank of Ukraine (NBU) is proven to have a negative impact on the banking sector support of the real sector of the economy, especially for the last five years during the period of the acute economic crisis in Ukraine, due to some objective factors – the war in the east of Ukraine, the loss of 20% of the generated export proceeds, the rupture of industrial relations chain, the increase of borrowers' defaults, negative classification of assets in balances by banks. Whereas the central banks of developed countries implementing the neo-liberal model in the crisis period carried out the monetary policy of “quantitative easing”, the NBU in the framework of the agreement with the IMF maintained a tough monetary policy. On the basis of calculations it is shown that the decrease in support of the real economy by the banking sector began in 2009, but especially exacerbated in recent years. In the conditions of the global economic crisis that began in 2020 due to the pandemic Kornavavirus COVID 19 there has developed a need to view parameters of cooperation between Ukraine and the International Monetary Fund (IMF) towards expanding financial beacons. The situation in the second quarter of 2020 changed, so the strategic documents of the NBU and the Cabinet of Ministers should be agreed upon the main macroeconomic objectives.

Keywords: neo-liberal model of economics, privatised keynsianism, inflation targeting, solid assets and liabilities, monetary policy, economic demotization, real sector lending, cooperation between Ukraine and the IMF.

JEL classification: E44, E52, H58, H60.

С. М. Аржевитин

доктор экономических наук, профессор кафедры банковского дела ГВУЗ “Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана”, Киев, Украина

А. А. Дробязко

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник отдела координации бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики НИФИ ГУНУ “Академия финансового управления”, Киев, Украина

ОБНОВЛЕНИЕ ПОДХОДОВ К ОБОСНОВАНИЮ АНТИКРИЗИСНОЙ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ УКРАИНЫ

Аннотация. В статье рассмотрены вопросы взаимного влияния банковской системы и реального сектора экономики. На основании анализа динамики основных портфелей твердых активов и пассивов домохозяйств и корпоративного бизнеса осуществлена количественная оценка уровня демонетизации экономики по отношению к ВВП за полтора десятилетия. Установлено, что проведение Национальным банком Украины (далее – НБУ) политики инфляционного таргетирования неоднозначно повлияло на ресурсную поддержку банковским сектором реального сектора экономики. В то время как центральные банки развитых стран в рамках реализации неолиберальной модели в кризисный период осуществляли курс на денежно-кредитное “количественное смягчение”, НБУ придерживался жесткой монетарной политики. Посредством расчетов доказано, что тенденция к сокращению поддержки банковским сектором реальной экономики наблюдалась с 2009 г., но особенно обострилась в последние годы. Очевидно, в условиях мирового экономического кризиса, который начался в 2020 г. в связи с пандемией коронавируса COVID-19, возникла необходимость пересмотра параметров сотрудничества Украины с Международным валютным фондом в сторону расширения финансовых маяков. Ситуация во втором квартале 2020 г. изменилась, и стратегические программы НБУ и Кабинета Министров Украины целесообразно согласовать по характеристикам основных макроэкономических целей.

Ключевые слова: неолиберальная модель экономики, “приватизированное кейнсианство”, таргетирование инфляции, твердые активы и пассивы, монетарная политика, демонетизация экономики, кредитование реального сектора.

Циклічність криз, загострення однієї з яких ми спостерігаємо у 2020 р., обумовлена процесами еволюції світового господарства, котрі не обходять вітчизняну економіку, що є малою, відкритою та сировинною. Як частина народногосподарського комплексу СРСР після його розпаду Україна зазнала економічного спаду 1990-х років, кризи 1998–1999 рр. та фінансово-економічних збоїв у глобальному масштабі 2008–2009 рр., соціальних конфліктів 2004–2005 та 2013–2014 рр. Треба розуміти логіку політичних та економічних процесів відповідно до змін навколишнього світу. Водночас Європейський Союз стикнувся з наслідками неолиберальних підходів до розвитку суспільства, де посилюються бюрократично-централізовані тенденції розвитку [1]. Отже, на наш погляд, необхідно оновити стратегію розвитку, яка дасть змогу остаточно визначитися з вектором цивілізаційного вибору і моделлю підвищення добробуту громадян.

Перша фаза епохальної для розвитку сучасного західного неолибералізму глибокої фінансової кризи 2008 р. завершилася приблизно у 2013 р., коли в ряді країн з'явилися ознаки сталого відновлення. Однак особливої впевненості у його сталому характері широковідомі фахівці не висловлювали. Зокрема, на думку Е. Гембла, ми є свідками лише ранньої стадії кризи неолибералізму, яка загостриться після 2020 р. [2]. Ці питання досліджують багато науковців і практиків, у т. ч. В. Шмідт та М. Тетчер [3], В. Грант та Г. Вілсон [4], Т. Пейн та Н. Філліпс [5], М. Фріден [6], О. Грамм, П. Даймонд та М. Мактернан [7; 8].

Успішні країни сталої демократії живуть у неолиберальному світі, який склався після великих економічних і політичних потрясінь 1970-х років. Саме в цей період завершилася епоха фіксованих обмінних курсів національних валют, контролю над переміщенням потоків капіталу, домінуючого державного сектору економіки. Ці суспільні ідеї були характерні для проведення урядових політик, які склалися у багатьох країнах після закінчення Другої світової війни. Неолиберальний порядок був установлений внаслідок інституціонального вдосконалення роботи центральних банків розвинутих країн, запровадження міжнародного монетарного режиму контролю за інфляцією з одночасною реалізацією плаваючого обмінного курсу національних валют, відмови від контролю за переміщенням капіталу, введення нових правил обмежень державних витрат, повної зайнятості населення як політичної цілі тощо. Разом із тим набували поширення погляди щодо зменшення ролі держави і піднесення свободи ринкових відносин. Але сучасний неолиберальний порядок завжди мав парадоксальні риси. За умови посилення ідеології соціалізації суспільства відбулося значно глибше взаємне проникнення держави і ринкової економіки, ніж у попередні періоди. Приватизація, дерегуляція, низькі податки на доходи працівників та прибуток корпорацій були питомими ознаками неолиберальної політики, яку проводили держави, дедалі активніше ре-

гулюючи всі сфери життя. При цьому розвинуті країни, як правило, надавали вибірково підтримку приватному бізнесу – від субсидій на іпотеку фізичним особам до здійснення оборонних витрат й інвестицій у людський капітал, створювались компанії, котрі залежали від державних контрактів і допомоги. На думку Е. Гембла, “розумні держави” епохи неолібералізму виникли у відповідь на прискорення процесів глобалізації, особливо після падіння соціалістичного устрою в Східній Європі й співпраці її країн з новими зростаючими економіками. Природний і людський потенціал дав поштовх економічному буму, насамперед в англосаксонських державах, який потім поширився на економіки всього Західного світу [2].

У цьому неоліберальному порядку кожна країна пристосовувала свої традиційні інститути, використовуючи власний історичний досвід. Найбільшу силу неоліберальної революції відчули жителі США та Великобританії, де істотно розширився спектр фінансових послуг і значно зросла споживча заборгованість населення перед банківським сектором. Внутрішній попит стимулювався через довгострокові кредитні програми для домогосподарств, що потребувало механізмів тривалої підтримки низьких темпів споживчої інфляції. У зв'язку з цим відбулася реорганізація державного сектору і сфери держпослуг, де були широко впроваджені ринкові відносини, збільшилась залежність населення від соціального забезпечення, стрімко зросли безробіття та асиметрія в розподілі національного прибутку, що стимулювало конкуренцію на ринку оплати праці й обмежувало темпи підвищення заробітної плати, стримуючи зростання цін у споживчому сегменті ринку.

Ступінь нерівності різних верств населення, який дещо знизився у 1950–1960-х роках, на початку ХХІ ст. повернувся до показників 80-річної давнини і продовжує зростати. Неоліберальний порядок призвів не тільки до значного посилення соціальної несправедливості в різних країнах, а й до помітного збільшення нестабільності світової економіки, що супроводжується неконтрольованими потоками капіталу, фінансialізацією, а також нарощуванням приватних і державних боргів.

Причини такої ситуації досліджує К. Крауч [9]. Неоліберальний розвиток у державній політиці в 1970-х¹ та 1980-х роках дискредитував “державне кейнсіанство”, яке підтримувало використання державних витрат для підживлення попиту в економіці й намагалось проводити політику повної зайнятості. Оновлена політика неолібералів передбачала залучення фінансового сектору до буму зростання й спиралася на істотне збільшення приватної заборгованості. У Сполучених Штатах – провідній економіці, що контролювала основну світову резервну валюту, була започаткована політика “приватизованого кейнсіанства”, спрямована на нарощування державного й

¹ Ямайська валютна система була прийнята у 1976 р. і замінила Бреттон-Вудську валютну систему. Головним практичним наслідком нової системи був перехід від фіксованих валютних курсів (на базі золото-доларового стандарту) до плаваючих. Ринок золота з основного грошового ринку перетворився на різновид товарного ринку.

приватного боргу, тоді як в інших країнах дефіцит держбюджету жорстко контролювався наднаціональними регуляторами (МВФ, структури Європейського Союзу (ЄС) та ін.). Саме зростання боргів приватного сектору (корпорацій і домогосподарств) підживлювало перегрів економіки й створювало “фінансові бульбашки” на ринках активів. Існував постійний ризик того, що ситуація могла вийти з-під контролю, але вважалося, що, заклавши вартість ризику в ціну активу та, якщо необхідно, скориставшись ресурсами центробанку у вигляді прихованої емісії, ринок самотужки вирішить проблему заборгованості й відведе економіку від прірви.

“Приватизоване кейнсіанство”, за К. Краучем [9], – це технологія заохочення збільшення заборгованості домогосподарств, яким постійно пропонують боргові кошти з використанням іпотеки, кредитних карток, інших боргових інструментів, через маркетингові методи залучаючи людей до стійкого надмірного споживання і портфельного корпоративного інвестування. Як показав учений, така ситуація влаштовувала всіх, але переважно відповідала інтересам корпоративного сектору. На думку К. Крауча, потік легких грошей потрібен йому, аби продавати товари та послуги й отримувати вищі прибутки. Поступово корпорації перетворюються на транснаціональних фінансових гравців, залежних від банків, але всі разом вони повною мірою використовують переваги сучасних інформаційно-комунікаційних технологій. Швидшими темпами зростає фінансовий сектор. Завдяки грошово-кредитним інноваціям реальний сектор у такій економічній формації спирається на фінансовий і дедалі тісніше взаємодіє з ним. Комплекс інтересів, що формуються в корпоративному секторі, і його зв’язки з державним сектором призводять до того, що ділові кола не мають потреби здійснювати фундаментальну реструктуризацію економічної політики.

Криза 2008 р. була сильним шоком, але практично не змінила нинішньої моделі фінансового зростання. Збереглася стійка залежність від збільшення вартості активів – від нерухомості до корпоративних акцій – як рушійної сили економіки. Навантаження коригувань, що проводилися у період рецесії, лягло переважно на державний сектор. Ми підтримуємо поширену думку, що після стабілізації приблизно з 2014 р. почали формуватися нові “фінансові бульбашки” – підґрунтя для майбутніх економічних потрясінь. За відсутності інвестицій у корпоративні активи було зроблено обережні кроки з метою створення умов для нового споживчого буму в англосаксонських країнах за рахунок збільшення кредитування домогосподарств. На противагу цій тенденції в Європі здійснювалася політика жорсткої економії, яка будувалася передусім на скороченні державних витрат і зменшенні частки держсектору. Але криза 2008 р., скорочення ВВП і антикризові заходи, політика “кількісного пом’якшення” Європейського центрального банку призвели, навпаки, до збільшення вказаної частки. До цього додалися витрати на порятунк банків. Хоча зниження дефіциту бюджету в держсекторі вважалося елементом фіскальної політики й необхідним елементом при закладанні основ здорової економіки, стало зрозумілим, що жодного покращання ситуації не

відбудеться, якщо споживачі не братимуть кредити. Адже відновлення споживацьких апетитів стимулюватиме компанії здійснювати інвестиції у свої проекти. Згодом здавалося, що сучасна економіка більшості країн почала відновлення, але воно виявилось доволі непевним і могло змінитися стагнацією в разі появи незначних зовнішніх факторів ризику. У 2020 р. рецесія світової економіки виникла саме завдяки чинникам, які неможливо було передбачити на підставі попереднього історичного досвіду. Всі ці тенденції повною мірою дотичні до макроекономічної політики України, але специфічним чинником загроз, крім того, є збройний конфлікт на Сході країни.

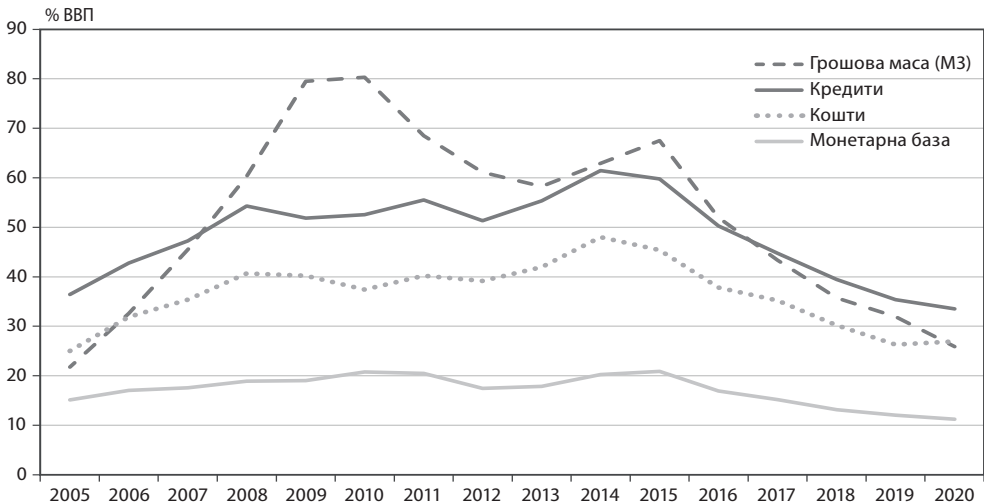
Мета статті – визначити, завдяки аналізу основних фінансових потоків між банківським і реальним секторами економіки, шляхи і можливість надання підтримки останньому в умовах світових системних кризових явищ. Крім того, в рамках парадигми неоліберальної моделі розвитку здійснено спробу надати оцінку тенденціям вказаних потоків внутрішнього ринку як реакції на монетарну політику, що проводиться регуляторами, у контексті фінансової безпеки держави.

Передусім варто окреслити передумови теперішнього становища. Україна стала членом МВФ у 1992 р. У середині 90-х років ХХ ст. було взято міжнародне зобов'язання забезпечити конвертованість гривні за поточними торговими операціями. Таке рішення тривалий час не вдавалося втілити на практиці в повному обсязі, оскільки здійснювалося “ручне” управління фінансовими потоками, передусім з обслуговування так званого критичного імпорту: постачання газу, нафтопродуктів, вугілля та ядерного палива для блоків атомних станцій.

На початку 2000-х років склалася сприятлива міжнародна економічна ситуація для закріплення позицій нашої держави у сучасних товарних потоках. Китай увійшов у систему Світової організації торгівлі (далі – СОТ), у результаті чого зріс попит на метали і продукцію хімічної промисловості й сільського господарства. Більшість підприємств у цих галузях були вже приватизованими, отже, відкрився канал прямих приватних інвестицій. Крім того, Федеральна резервна система США знизила базові процентні ставки, на ринках значно зросла ліквідність, яка забезпечила інвестиційні потоки до країн, що розвиваються. Підвищились ціни на металургійну сировину і продукцію сільського господарства. У цей період Україна майже повністю розрахувалася за попередніми кредитами перед МВФ, мала додатне сальдо торговельного балансу. Було започатковано структурні реформи в багатьох секторах, у т. ч. державному, ухвалено нове фіскальне законодавство, включно з Бюджетним кодексом, проведено лібералізацію банківського і страхового секторів, а також сфери торгових відносин. Однак навіть за таких умов життєвий рівень населення характеризувався відставанням від багатьох країн світу. У період після “помаранчевої революції” у 2004–2005 рр., що збігся в часі з вибуховим збільшенням фінансових інвестицій у банківський сектор, співробітництво з МВФ було зведено до технічної допомоги. Урядами була імплементована, відпрацьована та впроваджена технологія

макроекономічного прогнозування розвитку кон'юнктури на міжнародних ринках, поглиблена координація у сфері інвестиційної і валютної політики. Країна відкрилася для світової економіки, до фінансового сектору прийшли приватні інвестиції. У 2005–2008 рр. іноземний капітал надав кредитну підтримку економіці, за нашими розрахунками, майже на 60 млрд дол. США, сформувалися канали прямого фінансування внутрішніх державних запозичень (рис. 1). Але разом із тим відбулося перенесення банками курсових ризиків при кредитуванні резидентів без валютних доходів на позичальників, що призвело до зростання “фінансових бульбашок”, особливо у секторі житлового будівництва. Україна намагалася цілком дотримуватися парадигми розвитку за моделлю відкритого суспільства з орієнтацією на лібералізацію руху товарів, робочої сили, капіталу: стала членом СОТ, поглибила співпрацю зі Світовим банком, Європейським банком реконструкції та розвитку, іншими міжнародними фінансовими установами.

Однак згодом спрацювали загрози сповільненої дії. Глобальна фінансова криза для відкритої економіки України у 2008–2009 рр. та політична ситуація 2013–2014 рр. призвели до знецінення національної валюти, значного скорочення ВВП. Країна стикнулася з посиленням валютних ризиків, масовими дефолтами позичальників, включно з втратою накопичених валютних резервів, спадом промислового виробництва, зростанням споживчої інфляції, збільшенням безробіття, стрімким зменшенням доходів населення, обвалом цін на нерухомість. Укотре підтвердилася природа суперечностей неоліберального порядку. Як відомо, уряди розвинутих країн завжди мають фінансові резерви й канали підтримки власних економік у кризові періоди, застосовуючи транс-



Примітка. Дані наведені на 1 січня відповідного року.

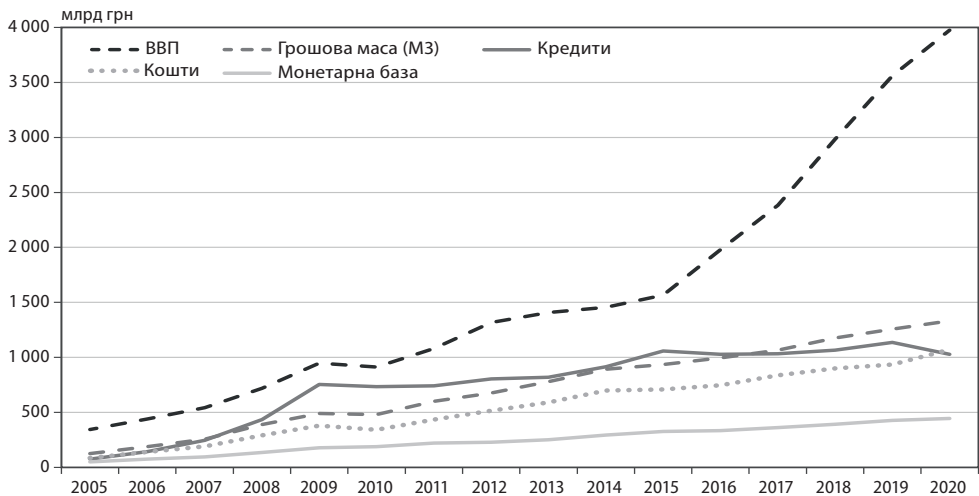
Рис. 1. Динаміка монетарної бази, грошової маси (М3), кредитів та депозитів банківської системи щодо ВВП

Розраховано та побудовано за даними Національного банку України (<https://bank.gov.ua/>).

місійні механізми центральних банків. Водночас через економічну слабкість національних фінансових інститутів країни, що розвиваються, під час кризи не можуть скористатися необхідними інструментами для підтримки реального сектору. Така ситуація повністю характерна для України.

Рівень монетизації України і країн – західних сусідів, що є членами ЄС, але мають власну валюту, вже розглядався [10]. Оцінка монетизації економіки, співвідношення грошової маси і ВВП, а також порівняння обсягів грошової маси в обігу засвідчили істотне відставання нашої держави від країн-сусідів за параметрами монетизації. За нашими розрахунками, монетизація економіки в доларовому еквіваленті в Україні нижча, ніж в Угорщині, у 2,3 раза, Румунії – у 2,0, Чехії – у 4,3, Польщі – у 8,4 раза. Показники обсягів клієнтських грошей у банківській системі в Україні менші порівняно з Чехією у 5,3 раза, а з Польщею – у 9,3 раза. Її активи (брутто) вдвічі менші, ніж у Польщі та Угорщині, та майже втричі – ніж у Чехії.

Як відомо, трансмісійний механізм неоліберальної економіки спирається на ресурсну підтримку центральних банків, котра забезпечує грошову пропозицію для своїх клієнтів, а також на податкову політику, що стимулює підприємницьку активність або, навпаки, спричиняє тінізацію діяльності. Досвід розвитку банківського сектору в Україні у парадигмі паралельного обігу національної й іноземних валют показує, що цей механізм працює за специфічними алгоритмами, які не відповідають теоретично прийнятим для розвинутих країн законам. За останні роки темпи зростання ВВП суттєво перевищують темпи приросту основних грошових агрегатів банківського сектору (рис. 2).



Примітка. Дані наведені на 1 січня відповідного року.

Рис. 2. Динаміка ВВП, монетарної бази, грошової маси (М3), кредитів та депозитів банківської системи

Складено за даними Національного банку України (<https://bank.gov.ua/>).

Те, що в грошовій політиці відбуваються негативні процеси, стає особливо очевидним, якщо розраховувати основні грошові агрегати у відсотках до ВВП (див. рис. 2). Графічний аналіз підтверджує, що криза у грошовому секторі розпочалася ще в 2009 р., але загострилася після 2014 р., і негативні тенденції зберігаються.

У межах співпраці з МВФ дії Національного банку України (далі – НБУ) щодо впровадження режиму інфляційного таргетування під час проведення політики вільно плаваючого обмінного курсу й жорстких обмежень просту грошової бази призвели до суттєвої демонетизації економіки. Останніми роками НБУ лімітував темпи емісії грошової бази. На захист регулятора слід зазначити, що він намагався підтримувати банки кредитами рефінансування, виконуючи функції кредитора останньої інстанції, у кризові 2009 та 2014 рр. Але ці дії обернулися великими курсовими проблемами. Економічна система України виявилася в той період інституційно не готовою до здійснення популярної у провідних країнах політики “кількісного пом’якшення”. Як завжди під час криз, вільна готівка банків не спрямовувалася на підтримку реального сектору, а збільшувала попит на валютному ринку. Це негативно впливало на динаміку обмінного курсу, чим провокувалася інфляція, і, відповідно, відбувалися вимивання капіталу з країни та знецінення активів. Варто наголосити, що, незважаючи на зусилля грошової влади, стратегія контрагентів ринку, як правило, має суттєві відмінності, пов’язані з їхніми настроями. На вивчення очікувань місцевого бізнесу й домогосподарств звернули увагу не тільки неурядові організації, а й державний менеджмент і банківський бізнес, особливо за участю іноземного капіталу. Так, аналіз економічних показників 2018 та 2019 рр. засвідчив, що реальний сектор кредитувався дуже вибірково, а перевага надавалася фінансовим інструментам, що пропонувались НБУ та Міністерством фінансів України.

Екстремальним, на нашу думку, можна вважати досвід 2008–2009 та 2014–2016 рр., коли регулятор запровадив адміністративні обмеження і змінив нормативні вимоги, що стало приводом до “впорядкування” більш як 100 банків із національним капіталом. Ця політика спричинила значні втрати обігових коштів для реального сектору, суттєво погіршила відносини банків і фізичних та юридичних осіб.

Ситуацію, що склалася, варто розглядати в контексті загроз фінансової дестабілізації держави. Традиційний підхід до її оцінки викладений у монографії Т. І. Єфименко [11], де фінансова безпека розглядається з точки зору динаміки макроекономічних індикаторів “валютної безпеки”, “безпеки грошового ринку”, “бюджетної безпеки”, “боргової безпеки”. Але поряд із цими показниками, на нашу думку, доцільно розкрити інструментарій, за допомогою якого об’єктивно вимірюватиметься вплив політики, що проводиться інституціями державного управління, на мікрорівень суб’єктів господарювання та домогосподарств. Не менш важливою є оцінка зворотного зв’язку впливу стратегії виживання і збереження багатства населенням та суб’єктами господарювання в умовах непередбачуваних змін на показники

макрорівня. Об'єктом нашого дослідження є динаміка кредитних та депозитних портфелів юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валюті у 2005–2020 рр., що безпосередньо позначаються на динаміці монетизації економіки в аспекті фінансової безпеки держави.

Варто зауважити, що сукупний ресурс кредитів та депозитів юридичних і фізичних осіб називають твердими активами й пасивами. Саме швидкість цих потоків формує приріст мультиплікатора темпів зростання грошової маси проти її динаміки, яка залежить від монетарної політики НБУ.

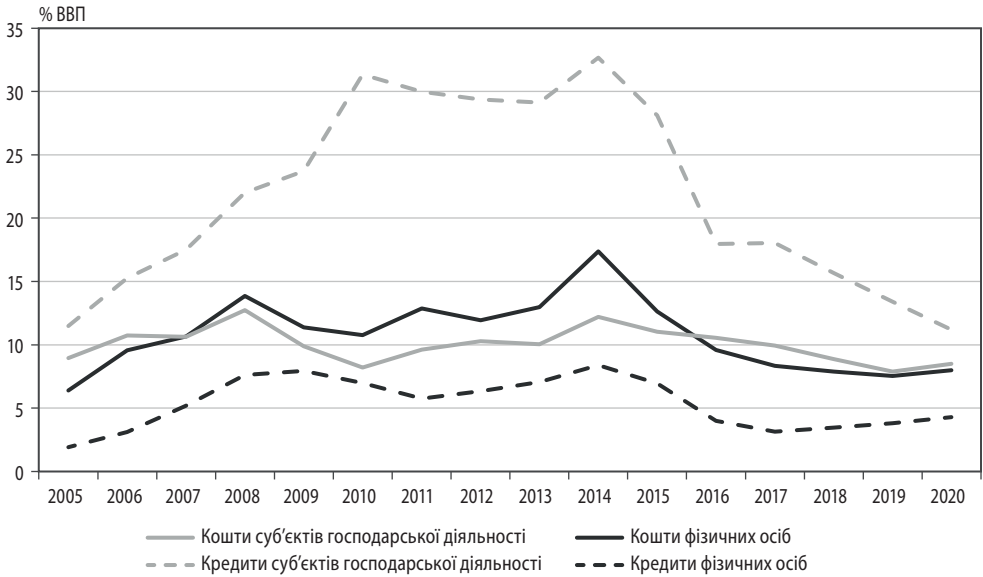
Депозити фізичних осіб. У табл. 1 розраховано найбільші та найменші показники потоку коштів фізичних осіб у національній (“Кошти фізичних осіб у грн”, рис. 3) та іноземній (“Кошти фізичних осіб у ВКВ”, рис. 4) валюті відносно ВВП у відсотках за балансовими даними на кінець року. Це канал виплати зарплатних потоків працівників, поточних розрахунків та накопичень населення, включаючи кошти заробітчан, які надходять у банківську систему. Оскільки у 2005–2020 рр. обмінний курс гривні змінювався в межах 5,05–28,06 грн / дол. США, оцінюємо динаміку обсягу портфелів не за номінальною вартістю у гривні (як у звітах НБУ), не у перерахунку за офіційним курсом (як у багатьох дослідженнях), а щодо ВВП. Обсяг гривневих коштів фізичних осіб (показник “Кошти фізичних осіб у грн”) коливався в діапазоні від 6,4 % ВВП (2005 р.) до 17,4 % ВВП (2014 р.). Розмір депозитів і поточних рахунків у валюті (показник “Кошти фізичних осіб у ВКВ”) змінювався від 5,7 % ВВП (2005 р.) до 14,3 % ВВП (2015 р.). Аналіз на 1 квітня 2020 р. свідчить, що як у гривні (7,9 %) так і у валюті (5,8 %) обидва показники ближчі до мінімальних значень за останніх п'ятнадцять років. При цьому найбільший річний відплив у гривні становив –4,7 % (2014 р.), у ВКВ – 3,8 % (2015 р.). У роки, коли спостерігалось підвищення довіри до монетарної влади, показник “Кошти фізичних осіб у грн” зріс на +4,4 % ВВП (2013 р.), а “Кошти фізичних осіб у ВКВ” – на +2,4 (2008 р.). Розрахунок демонструє, що у І кв. 2020 р. була по-

Таблиця 1. Кількісна оцінка основних показників портфелів коштів фізичних осіб у гривні та ВКВ у 2005–2020 рр.

№ з/п	Показник	Min		Max		Значення на 01.04.2020
		Значення	Рік	Значення	Рік	
1	Кошти всього за балансом, млрд грн	41,7	2005	546,5	2019	606,6
2	Кошти в національній валюті, млрд грн	22,0	2005	314,7	2019	328,5
3	Кошти у ВКВ, млрд дол. США	3,7	2005	23,5	2013	9,9
4	Кошти у ВКВ, екв. млрд грн	19,7	2005	238,3	2018	278,2
5	Кошти всього, % ВВП	12,1	2005	30,3	2014	13,7
6	Кошти в національній валюті, % ВВП	6,4	2005	17,4	2014	7,9
7	Кошти у ВКВ, % ВВП	5,7	2005	14,3	2015	5,8
8	Зміни за рік коштів усього, % ВВП	–6,8	2015	4,6	2005	11,0
9	Зміни за рік коштів у національній валюті, % ВВП	–4,7	2014	4,4	2013	4,4
10	Зміни за рік коштів у ВКВ, % ВВП	–3,8	2015	2,4	2008	1,3

Примітка. ВКВ – вільно конвертована валюта.

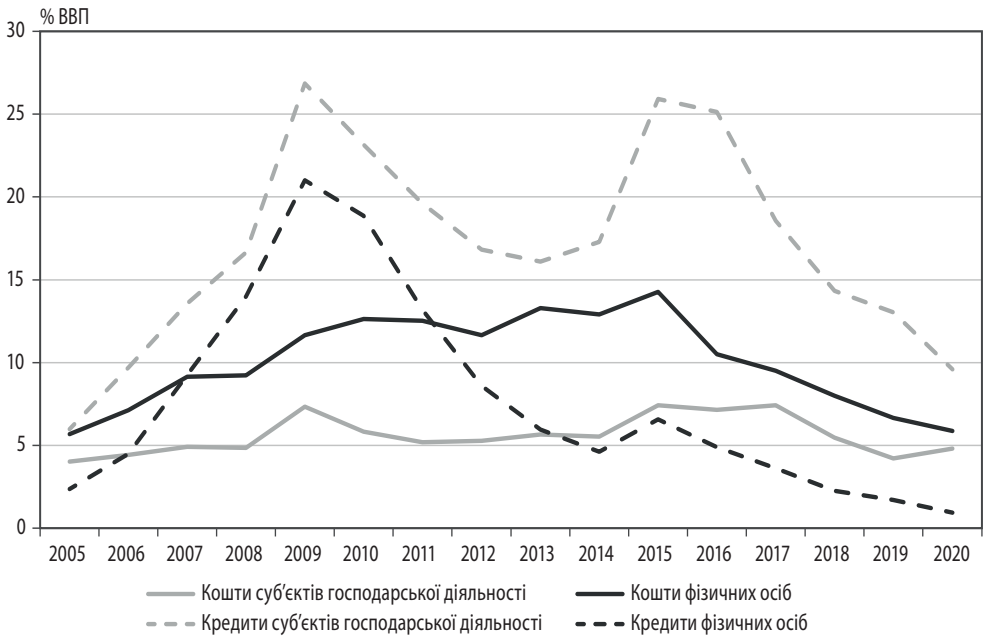
Розраховано та складено авторами.



Примітка. Дані наведені на 1 січня відповідного року.

Рис. 3. Динаміка банківських портфелів у національній валюті у 2005–2020 рр.

Розраховано та побудовано за даними Національного банку України (<https://bank.gov.ua/>).



Примітка. Дані наведені на 1 січня відповідного року.

Рис. 4. Динаміка банківських портфелів у ВКВ у 2005–2020 рр.

Розраховано та побудовано за даними Національного банку України (<https://bank.gov.ua/>).

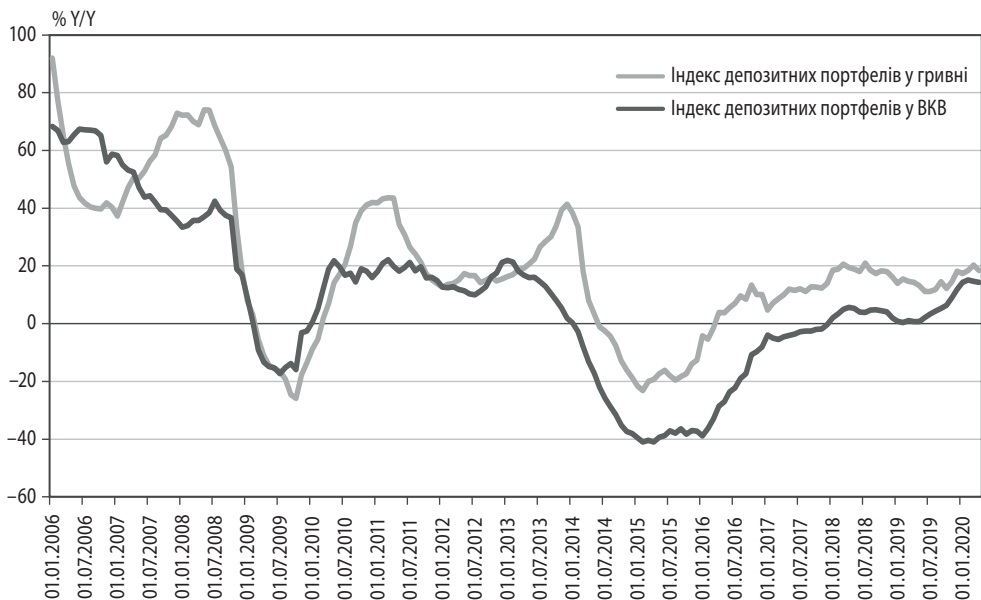


Рис. 5. Динаміка зміни ланцюгового індексу депозитних портфелів фізичних осіб у гривні та ВКВ у 2006–2020 рр.

Розраховано та побудовано за даними Національного банку України (<https://bank.gov.ua/>).

мітною тенденція до зростання цих двох показників. На рис. 5 відображена динаміка ланцюгового індексу показників “Кошти фізичних осіб у грн” та “Кошти фізичних осіб у ВКВ” рік до року (січень до січня, лютий до лютого і т. д.). Періоди, коли криві розміщені нижче “нульової” позначки осі абсцис, вказують на вплив ресурсів із банківської системи (демонетизацію за відповідними показниками), коли вище – на приплив коштів у систему (монетизацію). Графік (див. рис. 5) наочно демонструє, наскільки важче відновлювалася довіра населення до банківської системи після кризи 2014 р. порівняно з кризою 2008 р. Розрахунки ілюструють, що після останньої кризи відновлення гривневих ресурсів у системі розпочалося з 2016 р., а валютних ресурсів – у 2019 р.

Депозити юридичних осіб. У табл. 2 наведено найбільші й найменші розрахункові показники коштів юридичних осіб (суб’єктів господарської діяльності, СГД) у національній (“Кошти СГД у грн”, див. рис. 3) та іноземній (показник “Кошти СГД у ВКВ”, див. рис. 4) валюті відносно ВВП у відсотках за балансовими даними на кінець кожного року. Це фінансовий канал поточних розрахунків та накопичень бізнесу, які зберігаються у банківській системі. Максимальний і мінімальний показники “Кошти СГД у грн” змінювалися від 7,9 % ВВП (2019 р.) до 12,7 % ВВП (2008 р.). Обсяг депозитів і поточних рахунків у валюті (показник “Кошти СГД у ВКВ”) коливався від 4,0 % ВВП (2005 р.) до 7,4 % ВВП (2015 р.). Таким чином, на 1 квітня 2020 р. як у гривні, так і в іноземній валюті кошти юридичних осіб перебували ближче до середнього значення в діапазоні. Найбільший річний вплив показника “Кошти СГД у грн” становив –2,9 % (2008 р.), а “Кошти СГД у ВКВ” – –2,0 %

Таблиця 2. Кількісна оцінка основних показників портфелів коштів СГД у національній та іноземній валюті у 2005–2020 рр.

№ з/п	Показник	Min		Max		Значення на 01.04.2020
		Значення	Рік	Значення	Рік	
1	Кошти всього за балансом, млрд грн	44,8	2005	525,0	2019	544,4
2	Кошти в національній валюті, млрд грн	30,9	2005	334,3	2019	312,8
3	Кошти у ВКВ, млрд дол. США	2,6	2005	10,1	2014	8,3
4	Кошти у ВКВ, екв. млрд грн	13,9	2005	190,8	2019	231,5
5	Кошти всього, % ВВП	12,1	2019	18,5	2015	15,6
6	Кошти в національній валюті, % ВВП	7,9	2019	12,7	2008	10,0
7	Кошти у ВКВ, % ВВП	4,0	2005	7,4	2015	5,6
8	Зміни за рік коштів усього, % ВВП	-3,2	2009	2,2	2005	3,7
9	Зміни за рік коштів у національній валюті, % ВВП	-2,9	2008	2,1	2007	-6,4
10	Зміни за рік коштів у ВКВ, % ВВП	-2,0	2017	2,5	2008	2,4

Розраховано та складено авторами.

(2017 р.). У найкращі роки зростання обігових коштів у системі дорівнювало, відповідно, +2,1 % ВВП (2007 р.) та +2,5 % ВВП (2008 р.). У І кв. 2020 р. спостерігалася тенденція до покращання якості портфеля юридичних осіб. Карантинні заходи, пов'язані з протидією розповсюдженню коронавірусу COVID-19, припали на початок II кв. 2020 р. На рис. 6 наведена динаміка ланцюгового індексу показників “Кошти СГД у грн” та “Кошти СГД у ВКВ” рік до року (січень до січня, лютий до лютого і т. д.). Періоди, коли криві розміщені нижче “нульової” осі абсцис, вказують на вплив ресурсів із банківської системи, коли вище – на приплив до системи. Так само, як і у випадку з коштами фізичних осіб, наочно видно, наскільки важче відновлювалася довіра після кризи 2014 р. Розрахунки демонструють, що гривневі ресурси в

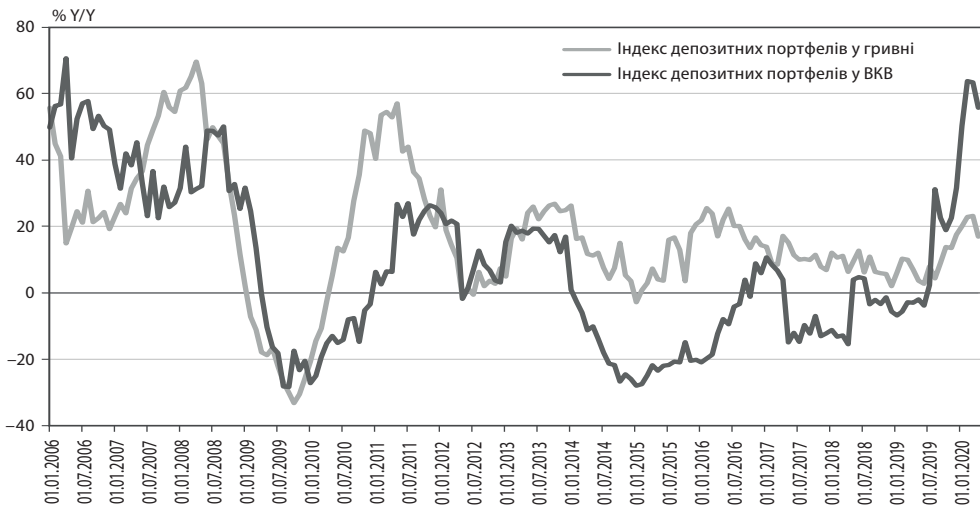


Рис. 6. Динаміка зміни ланцюгового індексу депозитних портфелів СГД у гривні та ВКВ у 2006–2020 рр.

Розраховано та побудовано за даними Національного банку України (<https://bank.gov.ua/>).

банківській системі збільшуються постійно за винятком періоду світової фінансової кризи 2008–2009 рр., тоді як суттєвий приплив валютних коштів розпочинається тільки в 2019 р., під час зміцнення обмінного курсу. Саме тому поточні показники “Кошти СГД у грн” перебувають ближче до середини діапазону, якщо вимірювати відносно ВВП, але мають тенденцію, скоріше, до зменшення.

Кредитний портфель фізичних осіб. У табл. 3 наведено найбільші й найменші розрахункові показники кредитів фізичних осіб у національній (“Кредитний портфель фізичних осіб у грн”, *див.* рис. 3) та іноземній (“Кредитний портфель фізичних осіб у ВКВ”, *див.* рис. 4) валюті відносно ВВП у відсотках за балансовими даними на кінець року. Нині це канал переважно споживчого кредитування, у т. ч. підтримки кредитних карткових продуктів банками. Саме він був найпривабливішим для фінансових установ із іноземним капіталом, коли вони входили на ринок України з іпотечними продуктами й автокредитуванням у 2005–2008 рр., збільшивши кредити у валюті, за нашими оцінками, до 26 млрд дол. США. Обсяг показника “Кредитний портфель фізичних осіб у грн” коливався в діапазоні від 1,9 % ВВП (2005 р.) до 8,4 % ВВП (2014 р.). Показник “Кредитний портфель фізичних осіб у ВКВ” після фактичної заборони цього виду кредитування НБУ в 2009 р. зменшився з 21,0 % ВВП (2009 р.) до 0,9 % ВВП (2020 р.). Таким чином, зараз як у гривні, так і у валюті кредити фізичних осіб перебувають ближче до нижнього значення в діапазоні, при цьому найбільші річні зменшення показника “Кредитний портфель фізичних осіб у грн” дорівнювали 3,0 % ВВП (2015 р.), “Кредитний портфель фізичних осіб у ВКВ” – 5,7 % ВВП (2010 р.). Максимальне зростання, зумовлене найкращими очікуваннями населення щодо свого майбутнього фінансового стану, відповідно, становило: +2,4 % ВВП (2007 р.), +7,0 % ВВП (2008 р.). У І кв. 2020 р. спостерігалася тенденція до зростання портфеля у гривні (до карантинних заходів, пов’язаних із протидією розповсюдженню коронавірусу COVID-19). На рис. 7 відображена дина-

Таблиця 3. Кількісна оцінка основних показників портфеля кредитів фізичних осіб у період 2005–2020 рр.

№ з/п	Показник	Min		Max		Значення на 01.04.2020
		Значення	Рік	Значення	Рік	
1	Кредити всього за балансом, млрд грн	14,8	2005	274,4	2009	218,4
2	Кредити в національній валюті, млрд грн	6,6	2005	169,2	2019	174,3
3	Кредити у ВКВ, млрд дол. США	1,5	2005	25,9	2008	1,6
4	Кредити у ВКВ, екв. млрд грн	8,2	2005	199,1	2009	44,1
5	Кредити всього, % ВВП	4,3	2005	28,9	2009	5,2
6	Кредити в національній валюті, % ВВП	1,9	2005	8,4	2014	4,3
7	Кредити у ВКВ, % ВВП	0,9	2019	21,0	2009	0,9
8	Зміни за рік кредитів усього, % ВВП	-6,9	2010	7,3	2008	5,6
9	Зміни за рік кредитів у національній валюті, % ВВП	-3,0	2015	2,4	2007	3,0
10	Зміни за рік кредитів у ВКВ, % ВВП	-5,7	2010	7,0	2008	-0,9

Розраховано та складено авторами.

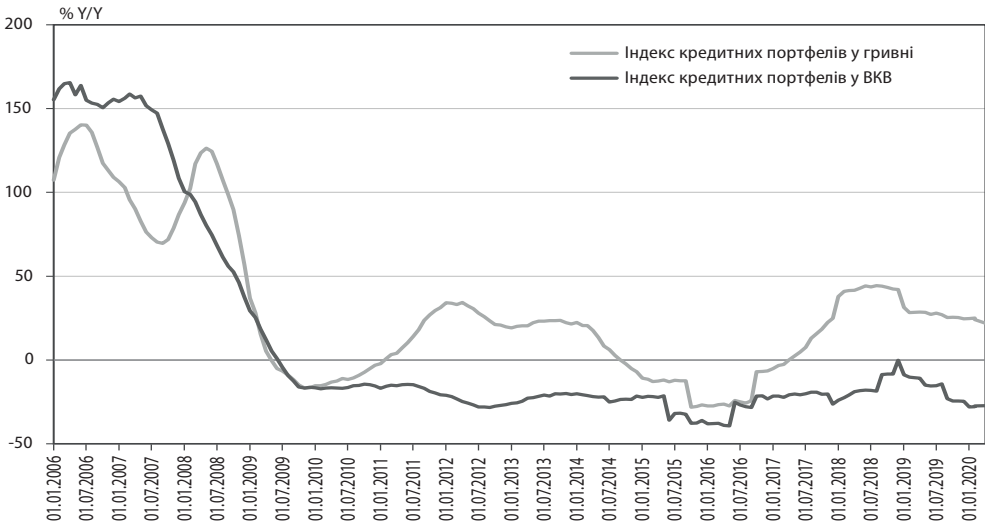


Рис. 7. Динаміка зміни ланцюгового індексу кредитних портфелів фізичних осіб у гривні та ВКВ у 2006–2020 рр.

Розраховано та побудовано за даними Національного банку України (<https://bank.gov.ua/>).

міка ланцюгового індексу обох показників рік до року (січень до січня, лютий до лютого і т. д.). Періоди, коли криві розташовані нижче “нульового значення” осі абсцис, вказують на зменшення портфеля у банківській системі, коли вище – на збільшення. З графіка випливає, що після 2009 р. кредитування у валюті не було, а в період криз населення розраховувалося з банками прискореними темпами. Згідно з цими розрахунками, гривневі запозичення фізичних осіб у системі зростають з 2017 р. Поточні показники ближчі до мінімальних значень діапазону. Щодо тенденцій, то якщо вимірювати відносно ВВП, має місце зростання кредитування у гривні та зменшення у ВКВ.

Кредитний портфель юридичних осіб. У табл. 4 наведено найбільші й найменші розрахункові показники кредитів юридичних осіб у національній (“Кредитний портфель СГД у грн”, див. рис. 3) та іноземній (“Кредитний портфель СГД у ВКВ”, див. рис. 4) валюті відносно ВВП у відсотках за балансовими даними на кінець року. Це основний канал торгового фінансування, інвестицій, кредитування обігових коштів бізнесу. Саме системне згортання кредитування економіки після 2014 р., на думку багатьох експертів, викликає найбільшу занепокоєність. Природні монополії, що надають послуги на внутрішньому ринку, за нашими розрахунками, знаходять позиковий ресурс поза межами національної банківської системи. Обсяг показника “Кредитний портфель СГД у грн” коливався в діапазоні від 11,1 % ВВП (2020 р.) до 32,7 % ВВП (2014 р.). Показник “Кредитний портфель СГД у ВКВ” змінювався з 6,0 % ВВП (2005 р.) до 26,8 % ВВП (2009 р.). Таким чином, як у гривні, так і у валюті нині кредити юридичних осіб перебувають ближче до найменшого значення за період, при цьому найбільше згортання портфеля у гривні за показником “Кредитний портфель СГД у грн” становило –10,1 %

Таблиця 4. Кількісна оцінка основних показників портфеля кредитів СГД у період 2005–2020 рр.

№ з/п	Показник	Min		Max		Значення на 01.04.2020
		Значення	Рік	Значення	Рік	
1	Кредити всього за балансом, млрд грн	60,4	2005	940,7	2019	884,9
2	Кредити в національній валюті, млрд грн	39,7	2005	477,0	2019	446,1
3	Кредити у ВКВ, млрд дол. США	3,9	2005	33,1	2009	15,6
4	Кредити у ВКВ, екв. млрд грн	20,7	2005	497,5	2016	438,8
5	Кредити всього, % ВВП	17,5	2005	54,5	2015	20,7
6	Кредити в національній валюті, % ВВП	11,1	2020	32,7	2014	11,1
7	Кредити у ВКВ, % ВВП	6,0	2005	26,8	2009	9,6
8	Зміни за рік кредитів усього, % ВВП	-10,9	2015	11,9	2008	7,6
9	Зміни за рік кредитів у національній валюті, % ВВП	-10,1	2015	7,6	2009	1,1
10	Зміни за рік кредитів у ВКВ, % ВВП	-6,6	2016	10,2	2008	-2,8

Розраховано та складено авторами.

ВВП (2015 р.), “Кредитний портфель СГД у ВКВ” – -6,6 % ВВП (2015 р.). У найкращі роки зростання кредитів у економіці дорівнювало +7,6 % ВВП (2009 р.) та +10,2 ВВП (2008 р.) відповідно. У І кв. 2020 р. була помітною тенденція до погіршення обох показників (до карантинних заходів, пов’язаних із протидією розповсюдженню коронавірусу COVID-19). На рис. 8 відображена динаміка ланцюгового індексу показників рік до року (січень до січня, лютий до лютого і т. д.). Періоди, коли криві розміщені нижче “нульової” осі абсцис, вказують на відплив ресурсів, вище – на збільшення обсягів кредитування. Графік демонструє, що після 2009 р. кредитування у валюті було дуже обе-

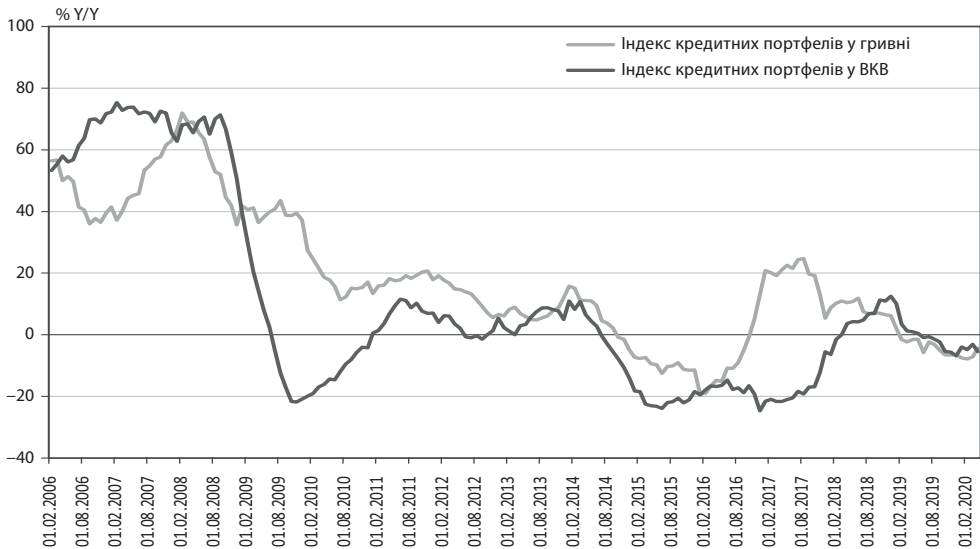


Рис. 8. Динаміка зміни ланцюгового індексу кредитних портфелів СГД у гривні та ВКВ у 2006–2020 рр.

Розраховано та побудовано за даними Національного банку України (<https://bank.gov.ua/>).

режим. На цей показник істотно вплинув процес виведення з ринку банків Фондом гарантування вкладів фізичних осіб. Гривневі ресурси в системі у 2019 р. зменшувалися. Тому поточні показники ближчі до мінімальних значень діапазону, якщо вимірювати щодо ВВП, і у гривні, і у ВКВ.

Звівши в табл. 5 розрахункові оцінки динаміки показників твердих активів і пасивів банківської системи другого рівня, оцінімо її в контексті фінансової стабільності та впливу на реальний сектор.

За системою якісної оцінки зміни портфелів твердих пасивів і активів (див. табл. 5) можна побачити зміну ступеня впливу банківської системи на реальний сектор економіки за останніх п'ятнадцять років. З точки зору фінансової безпеки країни існує недовіра між банківським сектором і домогосподарствами та бізнесом. Основні обсяги підтримки банківською системою реального сектору перебувають на історично низькому рівні. Поточні показники кредитування юридичних осіб погіршуються і є ближчими до мінімальних за весь період спостережень. В Україні немає ознак розширення спектра послуг і зростання споживчої заборгованості населення перед банківським сектором, як характерно для неоліберальної парадигми розвитку провідних країн. Розрахунки демонструють, що вплив банківської системи на ВВП зменшується, відбувається демонетизація економіки. Ліквідність системи підтримується через залучення коштів фізичних осіб у гривні, що скоріше корелює зі зростанням доходів населення в результаті законодавчого збільшення мінімальної заробітної плати і посилення вимог до розширення безготівкових каналів її виплати.

У сучасній економіці як дослідники, так і державні менеджери стали приділяти велику увагу вивченню впливу очікувань на настрої контрагентів. Як зазначалося, у 2018–2019 рр. банківська система фактично мала потенціал для збільшення кредитування реального сектору, але вимушена була працювати обережно, надаючи перевагу роботі з цінними паперами Уряду і НБУ. Життя показало, що поведінка бізнесу мала під собою раціональні підстави.

Таблиця 5. Тенденція показників твердих активів та пасивів станом на І кв. 2020 порівняно з показниками 2006–2020 рр.

Тенденція	Значення щодо ВВП за період, %		
	мінімальні	середні	максимальні
До збільшення портфеля	Кошти фізичних осіб у ВКВ. Кредитний портфель фізичних осіб у грн	Кошти фізичних осіб у грн. Кошти СГД у ВКВ	—
До зменшення портфеля	Кредитний портфель фізичних осіб у ВКВ. Кредитний портфель СГД у ВКВ. Кредитний портфель СГД у грн	Кошти СГД у грн	—

Складено авторами.

З початком світової економічної кризи, пов'язаної з епідемією коронавірусу COVID-19, спостерігається посилення розбіжностей у поглядах на макроекономічний розвиток держави між НБУ і Кабінетом Міністрів України. Так, прийнята Урядом постанова від 29.03.2020 [12] має істотні відмінності в частині основних макроекономічних показників, затверджених Радою НБУ [13]. Виходячи із ситуації, що склалася через пандемію коронавірусу, у 2020 р. Національному банку, на нашу думку, доцільно переглянути у бік збільшення допустимий рівень споживчої інфляції, що відповідатиме внесеним змінам до бюджету на поточний рік (основні прогнозовані макроекономічні показники економічного і соціального розвитку України на 2020 р. передбачають індекс споживчих цін (грудень до грудня попереднього року) на рівні 111,6 %). Безумовно, це посилить можливості НБУ в монетарній підтримці економіки за рахунок розширення грошової бази. У такому разі актуальними будуть питання трансмісійних каналів проведення “кількісного пом'якшення” за наявних інструментів і рівня розвинутості всього фінансового сектору.

Таблиця 5 де-факто підтверджує тенденцію відриву банківського сектору від економічних процесів. Динаміку певного збільшення грошових коштів можна трактувати як поступове повернення довіри до нього після втрати бізнесом і фізичними особами ресурсів протягом останніх криз.

На підставі викладеного можна зробити такі висновки.

Незважаючи на задекларовану НБУ політику інфляційного таргетування й плаваючого валютного курсу, парадигма розвитку банківського сектору в Україні не збігається з цілепокладанням моделі неолібералізму, оскільки практично не в змозі забезпечити постійно зростаючий попит на товари та послуги через канал підтримки домогосподарств і корпоративного бізнесу стабільним кредитним ресурсом. У період кризи потужні економіки за рахунок трансмісійного механізму й емісійних коштів здатні надавати по каналах “кількісного пом'якшення” підтримку на макrorівні для зменшення навантажень на економіку і забезпечення соціального захисту населення. В Україні, що має слаборозвинуту інституційну систему в цій сфері, НБУ не може вирішити проблеми підтримки економіки під час кризи емісійними ресурсами, що показали події 2009 та 2014 рр., а зменшення доходів бюджету внаслідок згортання бізнесу лягає тягарем на найбільш незахищені верстви населення через підвищення так званого інфляційного податку.

Рівень монетизації ВВП грошовою базою та монетарною масою і рівень фінансової глибини – покриття ВВП кредитами, можна вважати неприпустимо низькими внаслідок втрати довіри населення до системи у період “банкопаду” та проведення поточної політики інфляційного таргетування з передчасною імплементацією резервних вимог до активних операцій банків згідно з рекомендаціями Базеля III [14]. Попри наявність інформації щодо використання іноземної валюти як засобу накопичення домогосподарствами (за різними оцінками, її обсяг еквівалентний річному рівню ВВП), не було запропоновано довгострокового СВОП-інструменту, який допоміг би здійснити підкріплену твердим ресурсом емісію національної валюти. Більше того, НБУ

вважає за потрібне змінити правила резервування залучених банками коштів у бік підвищення резервного навантаження на залучення валютних депозитів. Така практика у період 2011–2013 рр. вже впливала негативно на можливості залучення валютних ресурсів, у т. ч. іноземних інвестицій.

Сьогодні ніхто не ставить під сумнів необхідність проведення політики інфляційного таргетування НБУ, але, з огляду на світову економічну кризу 2020 р., складаються умови для перегляду маяків у рамках майбутньої програми співробітництва з МВФ у бік пом'якшення.

Для фінансової підтримки реального сектору національної економіки потрібно оновлювати способи використання трансмісійних механізмів монетарної системи. Розрахунки авторів дослідження демонструють, що наявні підходи до монетизації економіки працюють недостатньо ефективно – і щодо іноземної валюти, і стосовно гривні, у плані як залучення ресурсів, так і кредитування. Домогосподарства та суб'єкти господарювання в умовах бівалютного грошового обігу шукають власні шляхи здійснення розрахунків і накопичення ресурсів. Історично, за всіма показниками, періодично підтримка банками реального сектору економіки мала кращу якість.

Список використаних джерел

1. Багус Ф. Трагедия евро : пер с англ. Киев : Ника-Центр, 2020. 224 с.
2. Gambel A. Crisis Without End? The Unravelling of Western Prosperity. Palgrave Macmillan, 2014. 240 p.
3. Schmidt V. A., Thatcher M. Resilient Liberalism in Europe's Political Economy. 2012. URL: <https://doi.org/10.1017/CBO9781139857086>.
4. The Consequences of the Global Financial Crisis. The Rhetoric of Reform and Regulation / ed. by G. Wyn, G. K. Wilson. Oxford : Oxford University Press, 2012. 288 p.
5. The Handbook of the International Political Economy of Governance / ed. by A. Payne, N. Phillips. 2014. 512 p. URL: <https://doi.org/10.4337/9780857933485>.
6. Freedman M., Sargent L. T., Stears M. The Oxford Handbook of Political Ideologies. Oxford : Oxford University Press, 2013. 736 p. URL: <https://doi.org/10.1093/oxford-hb/9780199585977.001.0001>.
7. Cramme O., Diamond P. Social Justice in the Global Age. Polity, 2009. 266 p.
8. Cramme O., Diamond P. After the Third Way: The Future of Social Democracy in Europe. Bloomsbury Academic, 2012 p. 288 p.
9. Crouch C. The Strange Non-death of Neo-liberalism. Polity, 2011. 224 p.
10. Дробязко А. Особливості монетарної політики Польщі, Румунії, Угорщини, Чехії: інструменти та механізми впливу на економічне прискорення. *Посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної і Східної Європи у посткризовий період і рекомендації для України* / наук. ред. В. Юрчишин. Київ : Заповіт, 2019. С. 85–96.
11. Єфименко Т. І. Фіскальна та монетарна безпека національної економіки / ДННУ "Академія фінансового управління". Київ, 2016. 496 с.
12. Про внесення змін до постанови Кабінету Міністрів України від 15 травня 2019 р. № 555 : постанова Кабінету Міністрів України від 29.03.2020 № 253 URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-vnesennya-zmin-do-postanovi-kabinetu-ministriv-ukrm020420ayini-vid-11-bereznya-2020-r-211>.
13. Про Основні засади грошово-кредитної політики на 2020 рік та середньострокову перспективу : рішення Ради Національного банку України від 10.09.2019 № 37-рд. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr037500-19>.

14. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems / Bank for International Settlements. 2010. URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>.

References

1. Bahus, Ph. (2020). *The tragedy of the euro*. Kiev: Nika-Tsentr [in Russian].
2. Gambel, A. (2014). *Crisis Without End? The Unravelling of Western Prosperity*. Palgrave Macmillan.
3. Schmidt, V. A., & Thatcher, M. (2012). *Resilient Liberalism in Europe's Political Economy*. DOI: 10.1017/CBO9781139857086.
4. Wyn, G., & Wilson, G. K. (Eds). (2012). *The Consequences of the Global Financial Crisis. The Rhetoric of Reform and Regulation*. Oxford: Oxford University Press.
5. Payne, A., & Phillips, N. (Eds). (2014). *The Handbook of the International Political Economy of Governance*. DOI: 10.4337/9780857933485.
6. Freedon, M., Sargent, L. T., & Stears, M. (2013). *The Oxford Handbook of Political Ideologies*. Oxford: Oxford University Press. DOI: 10.1093/oxfordhb/9780199585977.001.0001.
7. Cramme, O., & Diamond, P. (2009). *Social Justice in the Global Age*. Polity.
8. Cramme, O., & Diamond, P. (2012). *After the Third Way: The Future of Social Democracy in Europe*. Bloomsbury Academic.
9. Crouch, C. (2011). *The Strange Non-death of Neo-liberalism*. Polity.
10. Drobiazko, A. (2019). Features of the monetary policy of Poland, Romania, Hungary, the Czech Republic: tools and mechanisms for influencing economic acceleration. Yurchyshyn, V. (Ed.). *Strengthening the importance of monetary policy in Central and Eastern Europe in the post-crisis period and recommendations for Ukraine*, 85–96. Kyiv: Zapovit [in Ukrainian].
11. Iefymenko, T. I. (2016). *Fiscal and Monetary Security of National Economy*. Kyiv: SESE "The Academy of Financial Management" [in Ukrainian].
12. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2020). *On amendments to the resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine of May 15, 2019 № 555* (Decree No. 253, March 29). Retrieved from <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-vnesennya-zmin-do-postanovi-kabinetu-ministriv-ukrm020420ayini-vid-11-bereznya-2020-r-211> [in Ukrainian].
13. Board of the National Bank of Ukraine. (2019). *On the Basic Principles of Monetary Policy for 2020 and the Medium-Term Perspective* (Decision No. 37-rd, September 10). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr037500-19> [in Ukrainian].
14. Bank for International Settlements. (2010). Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. Retrieved from <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>.