

## ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ В МОНЕТАРНІЙ ПОЛІТИЦІ НБУ

## ECONOMIC GROWTH IN NBU'S MONETARY POLICY

д.е.н., професор, КНЕУ  
ім. Вадима Гетьмана

*У статті показано, що в основних законодавчих актах України перед НБУ не ставилась задача безпосередньо впливати на економічне зростання, внаслідок чого потреби розвитку реального сектору економіки опинились на другому плані його монетарної політики. Сам НБУ теж не проявляв ініціативи щодо розширення своїх засобів впливу на реальний сектор економіки з метою формування його за моделлю, адекватною потребам стабілізації грошової одиниці.*

*Економіка стихійно формувалась переважно під впливом критеріїв одержання максимального і негайного прибутку, якими керувались як приватний бізнес, так і орган державного управління. В результаті країна одержала глибоко розбалансовану, високо витратну, про інфляційну економіку, не спроможною послужити реальною базою для стабілізації гривні. Сучасне керівництво НБУ не тільки не зробило належних висновків з цих недоліків, а ще й поглибило їх при розробці стратегії монетарної політики на середньострокову перспективу, якою передбачено перехід на режим інфляційного таргетування, що нібито забезпечить цінову стабільність в країні уже в найближчі роки. Такі обіцянки - чистий популізм, оскільки не враховують реального стану вітчизняної економіки. Без глибокого реформування її забезпечити тривалу цінову стабільність неможливо.*

*В статті показано, що в основних законодательних актах України перед НБУ не ставилась задача непосредственно влиять на экономический рост, в результате чего потребности развития реального сектора экономики оказались на втором плане его монетарной политики. Сам НБУ тоже не проявлял инициативы по расширению своих средств воздействия на реальный сектор экономики с целью формирования его по модели, адекватной потребностям стабилизации денег. Экономика стихийно формировалась преимущественно под влиянием критериев получения максимального и немедленного прибыли, которыми руководствовались как частный бизнес, так и органы государственного управления. В результате страна получила глубоко разбалансированную, высоко затратную, инфляционную экономику, не способную послужить реальной базой для стабилизации гривны. Современное руководство НБУ не только не сделало должных выводов из этих недостатков, но и углубило их при разработке стратегии монетарной политики на среднесрочную перспективу, предусматривающей переход на режим инфляционного таргетирования, что якобы обеспечит ценовую стабильность в стране уже в ближайшие годы. Такие обещания - чистый популизм, поскольку не учитывают реального состояния отечественной экономики. Без глубокого реформирования ее обеспечить длительную ценовую стабильность невозможно.*

*From this article you can see that in the main Ukrainian laws there wasn't set a goal for NBU to directly affect economic growth of the Ukraine. Due to this the needs of the real economy were put on the second position of NBU's monetary policy. NBU himself has shown no desire to increase his influence on the real economy in order to strengthen the Ukrainian currency. Private businesses as well as the authorities were driven by the desire of maximum income received in a short period of time. As the result of such behavior Ukraine's economy turned out to be unbalanced, expensive and inflationary thus unable to be a base for strengthening hryvnia. Board of governors of NBU not only hasn't learned from its previous mistakes, but also made them more significant while developing a medium-term monetary policy. This policy means transition to inflation targeting in Ukraine in order to provide price stability in the coming years. However, it is not as easy as it seems as without deep and constructive reforms this goal is impossible to achieve.*

**Ключові слова:** стратегія розвитку, банківська система, Національний банк України, реальний сектор економіки, інфляція, таргетування

**Ключевые слова:** стратегия развития, банковская система, Национальный банк Украины, реальный сектор экономики, инфляция, таргетирование

**Keywords:** development strategy, bank system, National Bank of Ukraine, real economy, inflation targeting

## ВСТУП

В умовах тривалої рецесії, яку переживає економіка України після кризи 2008-2009 рр., назріла гостра потреба максимально мобілізувати всі можливості банківської системи для забезпечення належних темпів економічного зростання. Вирішення

цієї задачі в значній мірі залежить від цілеспрямованої політики НБУ на реальний сектор економіки, у зв'язку із чим серед науковців і практиків загострилась дискусія щодо правомірності включення до стратегічних цілей монетарної політики завдань економічного розвитку. Особливої

актуальності цієї дискусії надає сучасне загострення банківської кризи в Україні та широке обговорення громадськістю розроблених НБУ документів, що визначатимуть стратегію банківської системи на середньострокову перспективу, та альтернативної «Стратегії розвитку банківської системи 2020», розробленої колективом науковців. Порівняльний аналіз цих двох стратегій матиме не тільки наукове, а й важливе практичне значення для успішного реформування економіки і банківської системи.

**МЕТА РОБОТИ** – обґрунтувати необхідність включення до стратегічних цілей монетарної політики НБУ завдань економічного зростання, розкрити упущені можливості і сумнівність перспектив монетарної політики, що не має такої стратегічної цілі.

#### МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Порівняльний аналіз двох стратегій розвитку банківської системи: яка базується на багатоцільовій монетарній політиці включно з економічним зростанням і яка базується на одноцільній монетарній політиці у формі інфляційного таргетування.

#### РЕЗУЛЬТАТИ

Поглиблення економічної депресії та загострення банківської кризи посилили увагу громадськості, науковців і політиків до стану справ в економіці та банківській сфері і до пошуку шляхів їх реформування. В цьому відношенні поява альтернативної стратегії розвитку банківської системи 2020 р., є своєчасною і корисною. Головна відмінність її полягає в тому що вся банківська система розвертається «обличчям» до реального сектору економіки, її увага (і відповідальність) концентруються на скоординованих заходах з розвитку реального і банківського секторів економіки у їх взаємозв'язку. Такий підхід методологічно цілком виправданий і відповідає потребам досягнення стратегічних цілей одночасного реформування економіки, в т.ч. її реструктуризації, і монетарної сфери, в т.ч. стабілізації гривні. Адже між оборотом виробничого капіталу, зайнятого у реальному секторі, і оборотом грошового капіталу, зайнятого в банківському секторі, нема непереборної стіни і проблеми, що виникають у кожному із них, є обоюдно-зумовленими і вирішувати їх потрібно взаємоузгоджено.

Не дивлячись на цю перевагу, альтернативну стратегію чекають серйозні випробування на стадіях обговорення, визнання Парламентом, Урядом та НБУ, а також при імplementації в економічну практику. Щоб полегшити вирішення цих проблем, потрібно визначити характер стратегії, за якою розвивалась банківська система в попередні роки, наскільки вона відповідала потребам розвитку вітчизняної економіки і які її наслідки. Оскільки у формалізованому вигляді такі стратегії раніше не розроблялись, звернемось до законодавчих актів, які унормовували діяльність банківської системи.

Судячи з функцій і цілей, які визначені для Національного банку в Конституції України і в Законі «Про Національний банк України», діяльність НБУ, а

разом з ним і всіх банків другого рівня, була поставлена в позицію «спиною» до реального сектору, оскільки сприяти економічному зростанню його в цих документах однозначно не зобов'язано.

В Конституції України (1996р.) функціональне призначення НБУ зведено лише до «забезпечення стабільності грошової одиниці», а про можливість його впливу на економічний розвиток навіть не згадується. В Законі «Про Національний банк України» (1999 р.) функціональне призначення НБУ дещо розширено за рахунок сприяння дотриманню стабільності банківської системи і цінової стабільності. Але для сприяння економічному зростанню у цьому документі місця теж не знайшлося. Лише в 2010 році в змінах до Закону «Про Національний банк України» було передбачено, що НБУ «також сприяє додержанню стійких темпів економічного зростання» за умови що це не перешкоджає досягненню цілей цінової стабільності та стабільності банків [1, 2]. Проте в такому формулюванні це функціональне призначення НБУ носило скоріше декларативний, а не реальний характер, оскільки керівництво НБУ легко могло відмовитись від будь-яких зусиль щодо стимулювання економічного зростання як шкідливих для цінової стабільності.

Чи намагався НБУ власними зусиллями розширити свої можливості щодо впливу на реальний сектор і послабити взагалі недоліки банківського законодавства? Однозначно не намагався. Більше того, він не тільки не проявляв власних подібних ініціатив, але не підтримував ініціатив, які надходили зі сторони, як наприклад, це сталося з Банком реконструкції і розвитку, на створення якого фінансову і організаційну допомогу пропонувала Німеччина, але вона була не прийнята з вини, на наш погляд, НБУ.

Відвернувшись від реального сектору економіки і зосередившись виключно на проблемах монетарної сфери, НБУ поставив себе в ситуацію, у якій був не в змозі успішно виконувати свою основну функцію – забезпечити стабільність гривні. Він втратив можливість активно впливати на формування моделі розвитку економіки України, яка б відповідала критерію стабілізації національних грошей.

Економіка України стихійно формувалась перш за все під впливом критерію максимального і негайного прибутку. Цим критерієм керувались як «новоспечені» приватні бізнесмени, так і державні органи управління економікою. Спільними зусиллями вони побудували глибоко деструктуризовану, високовитратну, зорієнтовану переважно на зовнішні ринки, технічно і технологічно відсталу, високо монополізовану олігархічну економіку, гіперчутливу до кон'юнктури світового ринку. Така економіка за своїм характером є інфляційною, неспроможною послужити базою для стабілізації сучасних грошей. Тому надіяйтесь на те, що банківська система на чолі з НБУ своїми маніпуляціями лише в грошовій сфері зможе забезпечити стабільність гривні – очевидна утопія. Саме ця утопія визначала стратегію монетарної політики НБУ протягом всіх років незалежності, починаючи з 1996 р., яка спрямовувалась переважно на заходи з

удосконалення інструментів та механізмів самої монетарної сфери.

Отже, виключення економічного зростання зі стратегічних цілей монетарної політики НБУ позбавило його можливостей запобігати, чи хоч би послаблювати процеси формування того потворного монстра, яким є сучасна економіка України. Така економіка не є, і не може бути достатньою передумовою не тільки для забезпечення стабільності гривні, а й для ефективного функціонування всіх цивілізованих інструментів ринкової економіки – кредиту, валютного і фондового ринків, банків та ін.. Саме в створенні такого економічного монстра криється головна упущена можливість в розбудові ефективної економіки і стабільної грошової системи завдяки однобокості монетарної політики НБУ.

Кількісним проявом цієї упущеної можливості є: 1) відсутність помітного зростання обсягів реального ВВП за весь період незалежності; 2) знецінення гривні відносно долара США більше ніж у 12 разів (за 1996-2015pp.); 3) знецінення гривні на споживчому ринку у 17,4 разів (за 1996-2015pp). Ці цифри наглядно свідчать, що НБУ повністю провалив свою основну конституційну функцію - забезпечувати стабільність гривні. Більше того, ці цифри були б набагато гіршими, якби Україна з космічною швидкістю не нарощувала зовнішні позики, за рахунок яких перекиривала «чорні дири» в економіці і гальмувала знецінення гривні (оплачувала імпортовані товари широкого вжитку щоб забезпечити попит на споживчих ринках і стримувати інфляцію, та забезпечувала попит на валютних ринках для стримування девальвації гривні). Валовий зовнішній борг України за 11 років (2004-2015) зріс приблизно на 100,00 млрд. дол. США, або більше ніж у 4 рази. Які інфраструктурні, промислові чи соціальні проекти за ці кошти реалізовано? Офіційної звітності нема, тому можна припустити що основну частину цих коштів «проїли» і не використали для інвестування в економіку, що теж вписується в однобоку стратегію монетарної політики НБУ.

Сьогодні вже і наші зовнішні кредитори, і незаангажовані фахівці в Україні добре розуміють, що далі нарощувати зовнішній борг на тих же умовах ми не можемо, не маємо права. Висока імовірність відмови у видачі нових позичок з боку зовнішніх кредиторів загрожуює суспільству тяжкими економічними, фінансовими і соціальними наслідками. Втрата довіри до України з боку кредиторів – це теж упущена можливість внаслідок не виваженої економічної і монетарної політики, що є серйозним аргументом на користь їх негайного реформування.

Відчутні упущені можливості щодо стимулювання економічного зростання допущені банківською системою, перш за все НБУ, також за окремими напрямками її діяльності.

По-перше, допущені певні перекося у використанні емісійних ресурсів, створюваних банківською системою в процесі емісійної діяльності. Використовуватись ці ресурси можуть для 3-ох видів суспільних потреб: формування валютних резервів, монетизація бюджетного дефіциту, рефінансування

комерційних банків, в т.ч. на збільшення кредитування реального сектору. Проте, протягом всього періоду незалежності потреби рефінансування банків не були пріоритетними при використанні емісійних ресурсів, а були на 2-му чи 3-му місці в залежності від стану державних фінансів чи кон'юнктури валютного ринку [3, с. 101,105.109]. Але і ті емісійні ресурси, які надавались на рефінансування банків, далеко не повністю спрямовувались на кредитування реального сектору. Частка кредитів цьому сектору коливалась в окремі роки від 50 до 60 % сукупного портфелю банків, а решту становили кредити в торгівлю і на споживчі потреби населення, які лише опосередковано могли сприяти економічному зростанню.

По-друге, керуючись однобокою, вузькоцільовою стратегією НБУ розбудовував банківську систему перш за все для обслуговування поточних потреб економіки, зокрема для задоволення платіжних потреб і потреб в обіговому капіталі. На задоволення інвестиційних потреб банки не націлювались ні законодавчо, ні практично. Це значить, що банківська система по суті відмовилась від забезпечення матеріально-технічної бази економіки як головної передумови її успішного розвитку. Тому не дивно, що довгострокові кредити на придбання, будівництво і реконструкцію нерухомості займають мізерну частку в сукупному портфелі корпоративних кредитів банків – 1,9% на кінець 2014р., а зараз вона ще менша [4, с. 75-83]. В сучасній економічній ситуації України така політика банківської системи щодо кредитування інвестиційних потреб шкідлива і недопустима.

По-третє, в нормальних ринкових економіках ефективним механізмом впливу на розвиток реального сектору є банківське кредитування. В Україні, на жаль, цей механізм фінансування економічного розвитку використаний явно недостатньо. Як вже зазначалося, банки налаштовані на кредитування лише короткострокових, високодохідних потреб, а сфера інвестиційних потреб залишилась без кредитного забезпечення. І НБУ нічого не зробив для вирішення цієї проблеми.

Вирішити цю проблему можна було б створенням Банку розвитку і мережі спеціалізованих інвестиційних банків. Проте НБУ відмовляється від їх створення посилаючись на те, що в країні немає довгих грошей і що інвестиційне кредитування у нас надто ризикове. Але усувати ці перешкоди – прямий обов'язок НБУ. Якщо ж він і далі проводитиме жорстку політику монетарної рестрикції та не забезпечить законодавчого захисту прав кредиторів, то з кредитних портфелів банків зникнуть і ті 2% довгострокових кредитів, які ще недавно там значились. Проте і короткострокове кредитування економіки на грані зупинки, причиною чого є надвисокі процентні ставки і кредитні ризики. В свою чергу ці чинники дороговизни кредитів зумовлені високою інфляцією, високими обліковою ставкою і ставками рефінансування та високими кредитними ризиками. Усувати ці чинники - прямий обов'язок НБУ, але він виконає його тоді, коли усвідомить свою

відповідальність за розвиток економіки і відповідно перебудує свою стратегію.

По-четверте, ще одним свідченням відвернення банківської системи від реального сектору економіки є поява у банків в останні роки великих обсягів вільної ліквідності, яку масово акумулює НБУ на своєму балансі через депозитні сертифікати. Якщо на кінець 2008 р. таких сертифікатів було продано на 2.8 млрд. грн., то на кінець 2014 р. – біля 30 млрд. грн., а зараз ця сума наближається до 100 млрд. грн. Де взялися ці кошти? Звичайно, вони вилучені з кредитного процесу і на їх обсяг зменшено кредитування економіки і домогосподарств. А щоб банки не несли збитків чи не знизили депозитні процентні ставки для стримування притоку вкладів, НБУ виплачує їм по депозитних сертифікатах пристойну процентну ставку близьку до ринкової. Направляє ці кошти НБУ на фінансування бюджетного дефіциту, одержуючи свій дохід за ОВДП. І всі задоволені – Мінфін (вважай Уряд), НБУ, комерційні банки і, звичайно, вкладники. Обділеною залишилась лише реальна економіка.

Чи можна було по іншому використати ці кошти? Звичайно, можна. Адже далеко не у всіх банків була надлишкова ліквідність, були і такі, у яких її не хватало, хоч у них серед клієнтів були надійні позичальники і вони використали б ці кошти в інтересах економіки. Проте розпочата НБУ в 2014р. «зачистка» банків настільки підірвала взаємну довіру між банками, що ринок МБК виявився не в змозі перерозподілити ці ресурси і спрямувати їх в економіку.

В Україні діє заборона на вивіз капіталу за кордон. Контроль за дотриманням цієї заборони покладено на НБУ і він інколи надає дозвіл (ліцензію) на вивіз капіталу. Але ж значна кількість бізнесменів та інших громадян України, активно користуються послугами офшорних зон, де відкривають особливі рахунки і зберігають на них великі кошти. Виникає декілька запитань до НБУ з цього приводу:

- зберігання коштів у офшорах – це вивіз капіталу чи ні;
- якщо це вивіз, а скоріш за все це так, то чи надавав НБУ дозвіл на відкриття офшорних рахунків нашим громадянам;
- якщо надавав, то на яких правових підставах, він порушує заборону на вивіз капіталу;
- якщо зберігання капіталів в офшорах здійснюється без дозволу НБУ, то чому він нічого не зробив щоб перекрити ці валютні потоки, які знекровлюють економіку.

Скоріш за все тому, що не вважає себе відповідальним за стан економіки і її розвиток. Підтвердженням цього може бути той факт, що в Україні вже 22 роки діє тимчасовий декрет «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» прийнятий Кабінетом Міністрів, а НБУ з Верховною Радою не спромоглися прийняти Закон архіважливого питання.

Наведених прикладів достатньо щоб усвідомити, які серйозні упущення допустив НБУ у своїй діяльності завдяки стратегії, що базується на надто вузькому, однобокому розумінні його суспільної місії

взагалі і цілей його монетарної політики зокрема, і наскільки актуальним є прийняття нової стратегії розвитку банківської системи.

Прибічники чинної стратегії, як правило, посилаються на те, що ЦБ багатьох розвинених країн світу перейшли на режим інфляційного таргетування, яка є вищою формою прояву відвернення банків від реальної економіки. НБУ також об'явив про перехід до режиму інфляційного таргетування у 2016 році. Це рішення ґрунтовно і справедливо розкритиковано багатьма науковцями і практиками і тому не буду на ньому зупинятись. Відмічу лише, що перехід на режим ІТ загальмує реформування і банківської системи, і економіки [5].

Щодо світового досвіду, то навряд чи правильно нам орієнтуватись на центральні банки високорозвинених країн, оскільки вони працюють в зовсім інших економічних і соціально-політичних умовах ніж НБУ. Для нас більш цінною може бути широко визнана думка науковців, яку звичайно наводять у найбільш авторитетних підручниках. В трьох з них американських авторів, які широко використовуються в провідних університетах США (Ф. Мишкіна, Р. Габбарда, Р. Міллера), наводиться по декілька стратегічних цілей монетарної політики центробанків і серед них значиться не тільки економічне зростання, а й висока зайнятість. При чому ці цілі у двох підручниках поставлені перед ціновою стабільністю, що свідчить про те, що саме інтереси економіки (зайнятість і зростання) поставлені в центр суспільної відповідальності центральних банків [6, с.528; 7, с.576; 8, с. 646]. Саме такий підхід найбільше відповідає сучасним потребам реформування економіки України.

## ВИСНОВКИ

1. Під впливом об'єктивних і суб'єктивних чинників в українському законодавстві був прийнятий обмежувальний підхід до визначення суспільного призначення (функцій) НБУ. Започаткували цей підхід автори Конституції України (1996р.), звівши основну функцію НБУ лише до забезпечення стабільності грошової одиниці. Такий же підхід сприйняли і розробники закону «Про Національний банк України» (1999р.), в якому теж не знайшлося місця для згадки про завдання НБУ сприяти економічному зростанню. Така згадка з'явилась лише в змінах до цього закону від 2010 р.. проте не як про першочергове завдання НБУ, а як про останнє за важливістю і пріоритетністю.

2. Законодавче звуження функціональних завдань НБУ зпримало дві негативні тенденції в практиці функціонування НБУ і банківської системи в цілому. По-перше, посилювалась тенденція відвернення уваги НБУ від проблем реального сектора економіки. По-друге, звужувалось трактування функціональних завдань НБУ в самій монетарній сфері, що закінчилось підміною основної його функції (забезпечення стабільності грошової одиниці) завданням забезпечення цінової стабільності, що відкрило НБУ шлях до запровадження інфляційного таргетування.

3. Зазначені тенденції призвели до серйозного гальмування розвитку економіки України. Зі сфери відповідальності НБУ випали такі важливі завдання як формування довгострокових кредитних ресурсів і забезпечення фінансування інвестиційних потреб господарюючих суб'єктів, підтримання на стабільному рівні валютного курсу, ринкової процентної ставки, інші аспекти банківської діяльності.

4. Виведений з регулятивного впливу банківської системи реальний сектор економіки стихійно сформувався за моделлю, яка за основними якісними параметрами не відповідає потребам стабілізації гривні, внаслідок чого НБУ по суті провалив виконання своєї головної конституційної функції.

5. В ситуації, що склалася в Україні, реформування економічної системи можливе як взаємоузгоджена перебудова її реального сектору, монетарної сфери, банківської системи, що потребує розробки адекватно узгоджених стратегій розвитку кожного із них. Основним критерієм узгодженості цих стратегій повинно бути забезпечення стабільності грошової одиниці. Цим вимогам відповідає альтернативна стратегія розвитку банківської системи до 2020р. Але ця стратегія може набути реального значення якщо буде доповнена

адекватними стратегіями розвитку основних секторів економіки на такий же часовий термін та внесенням відповідних змін до законів «Про Національний банк України» та «Про банки і банківську діяльність».

#### Список використаних джерел

1. Конституція України.
2. Закон України «Про Національний банк України».
3. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку. Т.2 / за ред. А.І. Даниленка. - К.: Фенікс, 2008. - 442 с.
4. Криза банківської системи: причини і шляхи виходу / матеріали науково-практичної конференції, 10 червня 2015р. - К.: УБС, 2015.- 143с.
5. Дзюблюк О. Проблеми інфляційного таргетування в сучасній економіці / О. Дзюблюк // Світ фінансів. - 2015. - № 2. - с. 7-18.
6. Мишкін Ф.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків/пер. з англ. - К.: Основи, 1998. - 963с.
7. Габбард Р.Л. Гроші, фінансова система та економіка / пер. з англ... - К.: КНЕУ, 2004. - 889 с.
8. Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело/пер. с англ.. - М.: Инфра, 2000.- 856 с.