

Ю. М. Дмитренко,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

## НОВА ПАРАДИГМА ІНСТИТУЦІЙНИХ ЗАСАД МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

*У статті висвітлено основні аспекти формування монетарної архітекτονіки центрального банку в основі напрямків реалізації цільових орієнтирів грошово-кредитної політики, що базуються на цінній стабільності.*

*In the article the basic aspects of forming of a monetary mode of the central bank at the heart of directions of the realisation of the target reference points of the credit-and-monetary policy that are based on price stability are proved.*

*Ключові слова: центральний банк, грошово-кредитна політика, архітектоніка монетарної політики, інституційні засади, цільові орієнтири, об'єкт монетарного регулювання.*

*Key words: central bank, credit-and-monetary policy, the architectonics of the monetary policy, the institutional aspects, the target orients, the object of the monetary regulation.*

Інституційні засади та низка організаційно-нормативних передумов формування позитивної динаміки розвитку економіки України в середньостроковій перспективі є безумовним національним вибором та парадигмою розвитку. Ефективна реалізація стратегії економічного розвитку передбачає відповідну систему фінансування реального сектору економіки відносин в умовах формування архітектоніки монетарної політики країни. Монетарний устрій, що є рушійною силою розвитку економіки, вибудовується

на нових підходах цільових орієнтирів щодо формування та реалізації стратегічної мети політики грошово-кредитного регулювання в тісній кореляції з економічною політикою уряду, спрямованих на позитивну динаміку економічних процесів та цінову стабільність.

Розвиток ринкових засад економіки в системі господарювання зарубіжних країн, з достатньо високим рівнем економічного розвитку, відображає базисну передумову відповідного розвитку — централізовану банківську систему, що є абсолютно необхідною інституційною передумовою функціонування ринкової економіки. Проведення централізованої політики в умовах товарного, зокрема золотого стандарту, що впливає на стабілізацію цін, уряди країн в певний момент історії прийняли на себе відповідальність за контроль над національними грошово-фінансовими системами, що призвело до монополізації емісії грошових знаків. Наслідком таких інституціональних змін, ретроспективні аспекти розвитку економік є констатація утворення центральних банків та розвиток трансформаційних процесів формування багаторівневої організації банківської системи. Отже, централізована система банківської діяльності в ХХ — ХХІ ст. розглядається не лише в якості відповідної організації функціонування, а навіть, як одна із обов'язкових умов досягнення найвищого рівня економічного розвитку [1, с.15]. Це переконливо аргументує свідчення того, що дестабілізація економіки країни в умовах сформованої та функціонуючої за багаторівневим принципом організації банківської системи, спричинені невідповідним монетарним устроєм в основі неадекватних цільових орієнтирів та інституціональних засад забезпечення монетарної стабільності.

Теоретичну основу досліджень побудови монетарної політики складають фундаментальні праці економічної теорії та монетарного регулювання, зокрема таких дослідників як Дж. М. Кейнс, Дж. Кендрік, Дж. М. Кларк, А. Кон, Я. Корнаї, Р. Коуз, Н. Кондратьєв, С. Кузнец, Р. Лукас, А. Маршал, У. Мітчел, Г. Мюрдаль, Д. Норт, А. Пігу, П. Самуельсон, Р. Солоу, А. Сміт, В. Сміт, Й. Шумпетер, Дж. Тобін, В. Усскін, М. Фрідмен, Дж. Хікс, Д. Ходжсон, Ю. Фама, Б. Фридман, Фр. Еджуорт.

Вітчизняна наукова думка в галузі монетарної політики, що представляють вчені, зокрема, Адамик Б.П., Стельмах В.С., Мо-

Таблиця 1. Валовий зовнішній борг України

Сектори	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010
Сектор державного управління	10506	10924	11884	11959	17806
Органи грошово-кредитного регулювання	1254	880	462	4725	6210
Банки	6112	14089	30949	39471	30788
Інші сектори	20913	26676	33581	41255	44091
Прямі інвестиції: між фірмовий борг	834	1943	3079	4249	5078
Валовий зовнішній борг	39619	54512	79955	101659	103973

роз А.М., Міщенко В.І., Науменко-ва С.В., Дагутін В.Д., Петрик О.І., Кротюк В.А., Гриценко А. та ін., здійснили досить глибокі наукові дослідження щодо становлення, розбудови функціональної складової монетарного устрою та регулювання економіки центральним банком через використання ринкових монетарних важелів. В світлі відповідних досліджень залишаються актуальними дослідження щодо наукових обґрунтувань проблеми формування монетарної політики в умовах зміни правового механізму функціонування центрального банку в основі змістовного його наповнення, — цільових орієнтирів та основних засад їх реалізації.

Одним із рушійних факторів впливу на процеси розвитку фінансово-економічної кризи в Україні була висока динаміка зовнішніх запозичень у 2006—2010 роках (табл. 1) [2].

Зовнішні запозичення в структурі позик країни мають суттєвий вплив на розвиток національної економіки, оскільки в динаміці, за відповідний період, наданих кредитів в економіку в структурі портфеля левову частку складають позики на споживчі цілі в іноземній валюті. В перспективі, окрім надмірного рівня доларизації економіки, фінансування економік країн-виробників імпортованих товарів, та позбавлення можливостей розвитку національної економіки, позбавивши їх конкурентоздатності, сформувало всі передумови економічної кризи в державі. Інший аспект, що є не менш важливим, це спроможність економіки генерувати джерела погашення заборгованості. Допустимі пропорції валової зовнішньої заборгованості (співвідношення ВВП до валового зовнішнього боргу у розмірі 30% вважається помірним, критичним рівнем — 50%), було суттєво перевищено (рис. 1) [2].

Зовнішні запозичення спрямовано на фінансування внутрішнього споживання кредитів домогосподарствам, що спричинило відповідне збільшення валютного дисбалансу в середовищі макроекономічних суб'єктів (рис. 2, табл. 2) [3].

Це призвело до випереджаючого збільшення обсягів імпорту та до істотного погіршення зовнішньоторговельного балансу в 2006—2009 роках. У 2009 році прискорилося зростання частки зовнішнього боргу сектору державного управління, а загальна сума зовнішнього боргу України на кінець 2010 рік перевищила 103 млрд доларів США, що за поточ-

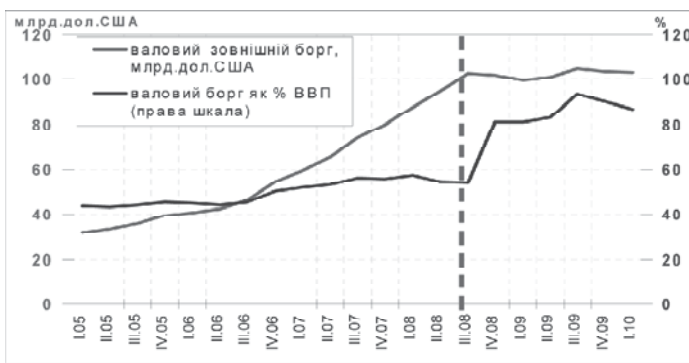


Рис. 1. Співвідношення ВВП до валового зовнішнього боргу



Рис. 2. Динаміка кредитів наданих банками України, млн грн.

ним курсом становило близько 84% ВВП.

Відсутність інституціональних та структурних перетворень у період передкризового екстенсивного розвитку української економіки її формування передумов стало економічного зростання потрапило в залежність від негайної реалізації відповідних реформ. Лише це зможе закласти базис для збільшення інвестицій з метою забезпечення сталого економічного зростання та підтримати внутрішнє споживання у короткостроковому періоді без надмірного тиску на інфляцію.

Система фінансування реаль-

ного сектору економіки представляється як сукупність джерел довгострокових грошових ресурсів, механізмів, форм та методів їх надходження в реальний сектор економіки країни. Вирішення поставлених завдань слід розглядати не лише в площині реалізації належної фінансової політики виконавчої влади країни, так і кризь призму грошово-кредитного регулювання монетарної влади України (рис. 3).

Система взаємозв'язків між виконавчою владою та монетарною лежить в основі формування грошово-кредитної політики банку на основі бюджетної політики уряду

Таблиця 2. Валютна позиція банківської системи України

Показники	2005	2006	2007	I.08	II.08	III.08	2008	2009	II.10
Кредити в іноземній валюті до загальних кредитів, %	44,58	50,48	51,45	51,16	51,67	52,86	60,32	52,59	50,32
Відношення зобов'язань в іноземній валюті до сукупних зобов'язань, %	43,47	50,31	49,77	50,58	51,02	51,30	59,01	55,83	52,62
Кредити в іноземній валюті до депозитів в іноземній валюті, %	136,2	173,1	237,1	238,5	245,3	269,1	275,4	238,57	216,19
Відношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу, %	1,41	10,55	13,38	16,95	18,81	19,17	33,10	28,51	27,39
Короткострокові кредити в іноземній валюті до короткострокових депозитів в іноземній валюті, %	62,08	78,62	83,72	87,08	94,99	129,89	112,84	54,88	56,72
Кредити в іноземній валюті домашнім господарствам до загальних кредитів домашнім господарствам, %	57,1	62,6	63,6	61,3	61,1	62,0	71,9	72,37	71,49



Рис. 3. Механізм впливу монетарної та фіскальної політики на реальний сектор економіки

та прогнозних показників, що розробляються міністерством фінансів.

Чинним законодавством, низкою найважливіших положень сформульовано оптимальну триаду реалізації монетарної політики в контексті цільових орієнтирів та алгоритмів їх реалізації, що вирішує низку проблемних аспектів ефективної монетарної політики, зокрема, довіри до монетарної влади, узгодженості дій щодо реалізації стратегії економічного розвитку країни виконавчої та монетарної влади держави. Переорієнтація Національного банку України щодо цільових орієнтирів, сконцентрована на вирішенні низки фундаментальних завдань, визначає пріоритети в виконанні конституційних положень щодо забезпечення стабільності національної грошової одиниці — гривні. Такими положеннями є цінова стабільність, забезпечення позитивної динаміки економічного росту та стабільності банківської системи в умовах тісної співпраці із урядом щодо реалізації політики економічної стабільності та розвитку. При виконанні своєї основ-

ної функції центральний банк України має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Національний банк у межах своїх повноважень сприяє стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню цілі пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. НБУ також сприяє додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримує економічну політику Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає досягненню цілей, визначених у частинах статей щодо пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі [5].

Зокрема від дій центрального банку певною мірою залежить, наскільки саме зростуть ціни на товари та послуги, тобто яким буде рівень інфляції. Зауважимо, що в економіках, у яких вплив на ціноутворення державних монополій, а також прямого та опосередкованого державного регулювання є значним, за ціни мають відповідати й уряди. В умовах переходу від режиму прив'язки національної

валюти (гривні щодо долара США) до ринкового курсоутворення НБУ має опікуватися передбачуваністю курсових коливань, збереженням банківською системою реальної вартості залучених коштів, зрештою — самих цих коштів, рівнем кредитування економіки банками, якістю фінансових послуг населенню та бізнесу.

Серед ключових факторів, що посилюють довіру до центрального банку, також є його незалежність, підзвітність і прозорість монетарної політики й регулятивної діяльності. Таким є устрій належної грошово-кредитної політики (рис. 4).

Змінами до законодавства передбачено належне забезпечення політичної та економічної автономії НБУ. Але питання такого характеру носять дискусійний характер, що є предметом сфери предметної області багатьох наукових пошуків.

Загалом незалежність центрального банку визначається як закріплена законодавчо його інституціональна спроможність провадити монетарну політику з метою досягнення визначених цілей та виконання інших функцій (головним чином стосовно фінансової стабільності) незалежно від директив або будь-яких інших форм втручання з боку політиків, уряду чи інших груп за інтересами [4, с. 9]. Положення належної політичної незалежності слід розглядати як "деполітизацію" НБУ.

У літературних джерелах розрізняють політичну і економічну незалежність центрального банку. Ступінь політичної незалежності центрального банку визначається наявністю більшої або меншої самостійності по відношенню до органів державного управління при виборі і проведенні адекватної грошово-кредитної політики. Під економічною незалежністю мається на увазі можливість центрального банку використовувати свій інструментарій без істотних обмежень.

Серед значної кількості суб'єктивних чинників оцінки незалежності центральних банків промислово-розвинених країн необхідно виділити три ключових:

1. процедура призначення (вибору) керівництва банку;
2. право держави на втручання в грошово-кредитну політику;
3. правила, що регулюють можливість прямого і непрямого фінансування державних витрат центральним банком країни.

Центральний банк, як і держава в цілому, має бути наділений такими повноваженнями, які зробили б можливим досягнення тих



Рис. 4. Монетарний устрій



специфічних завдань, які поставлені перед головним банком держави. При цьому важливо ефективно вирішувати таку серйозну проблему, як переорієнтація Національного банку на підтримку стабільного рівня цін і стійкого курсу національної грошової одиниці, а також загальної стабільності у фінансовій сфері країни.

Для цього необхідно передбачити тверді гарантії незалежності Національного банку від виконавчої влади і можливість фінансування усіх поточних витрат Уряду тільки в об'ємі фактично наявних і виключно не інфляційних прибутків.

Також, слід відмітити, що центральний банк повинен мати можливість впливу на формування інституцій структурного забезпечення ринку фінансових ресурсів формуючи механізми використання інструментів монетарної політики та його організаційно-правові засади.

Пріоритетним є структурні перетворення та формування інвестиційного клімату в країні, який, апіорі, не можливий без розбудови основних інституційних засад монетарної політики в державі. Важливою є композитна основа монетарної політики, як за намірами, так і можливостями реалізації намірів в системі незалежного регулювання процесів. Тобто, за своєю архітектонікою, що в повній мірі відповідатиме викликам фінансово-економічних змінних та слугуватиме механізмом стимулювання позитивної динаміки економічного зростання в кількісному та якісному вимірі. Цілі, розвиток відповідних сегментів ринкових відносин, прозорість, незалежність та відповідальність є фундаментальними в системі формування ефективної грошово-кредитної політики центрального банку.

В даній системі структурних перетворень економіки, — базових джерел генерації економічного розвитку, важливе місце відводиться сегменту фінансового ринку — ринку капіталу. Ринок капіталу є механізмом, що здійснює оптимальну алокацію залучених ресурсів та ефективний трансферт заощаджень в інвестиційні вкладення.

Залучення ресурсів відбувається на довірі населення до банків, що є принциповою передумовою розвитку банківської справи і цей факт є першочерговим фактором в формуванні ресурсної бази, як для банківської системи в цілому, так і окремого банку зокрема. Весь банківський бізнес набув розвитку лише із трансформацією ощадної справи в механізм

депозитно-кредитної емісії. Відповідно, даний етап є початковим в зародженні та становленні банківської справи, рівно як і етапом на якому банківництво набуває характеру ризикового бізнесу, та вибудовується на фідучіарній основі.

Сучасні гроші як представники вартості в обмін базуються на інституті довіри, що забезпечує їх суспільну оцінку. На неї, крім об'єктивних факторів, впливають також зміни споживчих, інвестиційних та політичних настроїв. Якщо в період функціонування повноцінних грошей ефективність їх функціонування мало залежала від природи цього явища, то тепер таке розуміння необхідне. Причому не лише органам влади, а й суспільству в цілому [6, с. 8].

В систему функціонуючих механізмів фінансової та юридичної системи захисту інтересів вкладників закладені основні засади щодо формування впевненості клієнтів в банках, як стабільних фінансово-стійких установах, що вибудовують свої відносини із клієнтом в площині взаємовигідних та коректних відносин. Але дане поняття слід трактувати також, в іншому сенсі, а саме, сприянні формування інвестиційно-привабливого клімату в банках, що є переконливою мотивацією розміщення ресурсів на рахунках в банку. Це є ознакою розвитку банківської системи, привабливості послуг, та належного забезпечення зобов'язань держави щодо виконання національними грішми функції збереження вартості. Власне, наявність попиту на банківські продукти населенням, є добрим критерієм рівня розвитку економіки країни. В контексті формування інвестиційно-привабливого клімату, слід зауважити щодо полярності понять прибуткової діяльності та інфляційних тенденцій в надмірній динаміці, що не мотивує розміщення грошових засобів, як дрібних так і великих інвесторів, та є наслідком і передумовою зростання інфляційних очікувань, надмірної швидкості обігу грошей та зниження показників монетизації національної економіки. Час та фінансові ризики мають пропорційну залежність та визначають систему поведінки потенційного інвестора економіки держави.

Інвестиції виступають як фактор та передумова економічного зростання. В даному контексті ступінь інституційного фундаменту національного ринку капіталів та його зрілості в багатьох аспектах визначає темпи та якість економічного розвитку. Слід підкрес-

лити іншу залежність — високий рівень економічного розвитку породжує нові інструменти розвитку економіки та фінансові інновації на фінансовому ринку.

Світовий досвід засвідчує, що нерозвинуті економічні та інституційні сфери ринку, є гальмом економічного росту. Системна незрілість ринку обмежує економічний потенціал та резерви розвитку національного господарства, що характерно не лише зниженням розвитку в існуючих галузях, але і виливається в породженні проблем розвитку нових, з великим потенціалом капітальних ресурсів, уповільнюючи там самим економічний прогрес України.

Детальної наукової розробки потребує проблема відповідного, гармонійного, узгодженого розвитку капіталу та реального сектору. Практично не проведено комплексної оцінки сучасної практики взаємодії окремих сегментів ринку банківського та фондового. Їх взаємодія та розвиток на конкурентних засадах, моделюючи відносини з огляду на реципієнта капіталу, що вибудовується в межах єдиної моделі національного ринку та є потужним джерелом і передумовою фінансування національного розвитку. В даному аспекті вирішення завдань розвитку, варто підкреслити важливість системного підходу щодо вирішення проблеми оптимізації кредитних та емісійних джерел забезпечення корпоративного сектору на основі констатації сформованої структури фінансування та виявлення базисних трендів її модифікації.

#### Література:

1. Vera C. Smith *The Rationale of Central Banking*, 1936.
2. Зовнішній борг України: [електронний ресурс]. — режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Statist/ses.htm>
3. Бюлетень НБУ: [електронний ресурс]. — режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Statist/elbul.htm>
4. Петрик О. Криза довіри // Вісник НБУ. — 2010. — № 5.
5. Про Національний банк України: Закон України від 1999 із змінами і доповненнями від 9 липня 2010 р. № 2478 -VI [електронний ресурс]: режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/B\\_zakon/law\\_NBU.pdf](http://www.bank.gov.ua/B_zakon/law_NBU.pdf)
6. Гриценко А., Кричевська Т. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики. Стаття друга. Архітектоніка монетарних стратегій і зарубіжний досвід їх формування та застосування // Вісник НБУ. — 2006. — № 2.