


doi: <https://doi.org/10.15407/econlaw.2018.01.076>

УДК 336.711

Т.С. ГУДІМА, канд. юрид. наук, старш. наук. співроб.
Інститут економіко-правових досліджень НАН України, м. Київ, Україна
 orcid.org/0000-0003-1509-5180

ПРОБЛЕМИ ВИЗНАЧЕННЯ СТРАТЕГІЧНИХ ЦІЛЕЙ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

Ключові слова: грошово-кредитна політика, Національний банк України, стратегічні цілі, стабільність грошової одиниці, бюджетна політика, фінансова стабільність.

Проаналізовано сутність стратегічної мети грошово-кредитної політики Національного банку України — забезпечення стабільності грошової одиниці. Визначено, що інструментів грошово-кредитної політики недостатньо для її виконання. Дієвих результатів у цьому напрямі можна досягти за умови узгодженості дій Кабінету Міністрів України та Національного банку України, а також комплексного застосування усіх інструментів державного механізму регулювання економіки. Запропоновано мету забезпечення стабільності грошової одиниці відокремити від мети забезпечення фінансової стабільності і делегувати її спеціальному інституту, що забезпечує відповідну координацію діяльності всіх регулятивних органів і має функціональніший інструментарій у цьому напрямі, зокрема Кабінету Міністрів України. Грошово-кредитна політика Національного банку України має залишитися елементом макроекономічного регулювання, націленого на підтримку загальноекономічних цілей, водночас його діяльність має бути тісніше інтегрована в процес забезпечення фінансової стабільності.

Вступ. Виклики, що їх залишили світовій спільноті фінансові кризи, поставили на порядок денний країн питання про істотну трансформацію стратегічних цілей грошово-кредитної політики (ГКП) центральних банків. І це не викликає заперечень, адже саме правильне їх (цілей) визначення є запорукою позитивного ефекту від здійснення загальноекономічної політики держави. Складність цього процесу полягає в обґрунтованості віднесення тієї чи іншої функції (мети), до компетенції Центрального банку, дилемі вибору між однією або декількома цілями грошово-кредитної політики та можливістю їх оптимального поєднання між собою.

Дослідженням окремих аспектів діяльності Національного банку України (НБУ), зокрема пов'язаних зі здійсненням ГКП, займались як вітчизняні, так і зарубіжні науковці: Ю. Ващенко, О. Вовчак, Б. Гріноулд, І. Заблудська, О. Костюченко, В. Козюк, А. Мороз, О. Орлюк, М. Панковець, Т. Савченко, В. Савенкова, В. Стельмах, Д. Стігліц, Дж. Уїкс, О. Шаринська та ін. Зміст господарсько-правового регулювання досліджували С. Глібко, В. Косаняк, А. Сирота, Н. Солтис, О. Подцерковний. Водночас актуальними залишаються проблеми обґрунтування віднесення тієї чи іншої цілі (завдання) до діяльності НБУ, їх узгодженості між собою та цілями інших напрямів державної економічної політики.

Мета статті полягає в аналізі сутності цілей грошово-кредитної політики, їх узгодженості між собою та обґрунтованості віднесення до компетенції НБУ.

Цілі грошово-кредитної політики (англ. *monetary policy target*) — фіксовані кількісні показники (економічна змінна), досягнення яких прагне центральний банк шляхом вибору відповідних інструментів політики (інструментальних змінних). Вони визначають внутрішній зміст макроекономічних заходів та, певним чином, співвідносяться з макроекономічними цілями [1, с. 48]. За часом дії розрізняють стратегічні (ключові), проміжні і тактичні цілі. Стратегічні (кінцеві, основні, ключові) цілі грошово-кредитної політики центрального банку впливають з його основних функцій [2].

За законодавством багатьох країн світу, зокрема США [3, с. 23] та країн Європи, вони характеризуються множинністю та, зазвичай, узгоджуються із ключовими цілями економічної політики держави. Утім, на практиці існує стійка тенденція прямування до єдиної мети — цінової стабільності (її забезпечення та підтримки). Саме вона, на думку центробанків, найбільше відповідає головному їхньому призначенню — підтримці стабільності грошової одиниці.

Подібна ситуація є характерною і для України. Пунктом 1.1 розділу 1 Основних засад грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу «цінова стабільність визначена як пріоритетна ціль грошово-кредитної (монетарної) політики держави». Це положення сформоване відповідно до вимог ст. 99 Конституції України та норм спеціального законодавства. Зокрема, абз. 1, 2 ст. 6 Закону України «Про Національний банк України» передбачено, що НБУ у процесі виконання основної функції — забезпечення стабільності грошової одиниці України має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі [4, ст. 6]. До основних функцій НБУ названою статтею віднесено також забезпечення фінансової стабільності, зокрема стабільності банківської системи, сприяння економічному зростанню та підтримки економічної політики НБУ. Проте з огляду на ситуацію, зокрема з банкрутством понад 90 банків протягом останніх двох років, зростанням реального ВВП у 2017 р. лише на 2,3 % (у порівнянні з 2016 р.) [5] можна із впев-

неністю зазначити, що інші функції, окрім стабільності грошової одиниці, залишаються без виконання. Хоча і остання, не дивлячись на всі спроби НБУ щодо її досягнення, на сьогодні має статус «мети на перспективу».

Перш ніж вдаватися до причин такої ситуації, потрібно звернути увагу на сутність поняття «стабільність грошової одиниці». У науковій літературі та практиці існує безліч різноманітних підходів щодо його розуміння. Деякі фахівці категорично пов'язують поняття «стабільність грошової одиниці» виключно із поняттям «курсова стабільність» [6]. Чим, власне, і пояснюються непоодинокі емоційні звинувачення НБУ у відхиленні від закріпленої законодавством основної мети його діяльності. Але такий підхід не можна вважати обґрунтованим.

За слушною позицією вчених-економістів, це складне і внутрішньо динамічне поняття. Воно включає в себе відносну незмінність вартості грошової одиниці в обігу, яка виражається в її купівельній спроможності. За гроші, як відомо, можна купити товари і послуги, кредитні гроші та іноземну валюту. Відповідно поняття «стабільність грошової одиниці» складається з трьох елементів: внутрішньої (цінової) та / або зовнішньої стабільності (стабільності обмінного курсу) грошової одиниці, а також стабільності цін на кредитні ресурси (активи).

У свою чергу, кожен з цих елементів містить в собі складні співвідношення макроекономічних параметрів, які унеможливають одночасне їх забезпечення. Зокрема, тривалий час НБУ спрямовував свою діяльність на підтримку стабільних темпів інфляції (цінову стабільність) та обмінного курсу (курсову стабільність). Проте між ними постійно виникали суперечності через загальновідому «тріаду цілей монетарної політики»: у відкритій економіці з вільним рухом капіталів неможливо одночасно забезпечити цінову та курсову стабільність [7, с. 12—15]. Саме тому визначення змісту «стабільність грошової одиниці» в означений період і в конкретних умовах є дуже складним і відповідальним завданням [8].

Слід зауважити, що важливе значення для досягнення тієї чи іншої мети ГКП має не тільки конкретизація її сутності, але і наявність у НБУ відповідного інструментарію. Зокрема, засобів та методів, які здатні забезпе-

чити виконання відповідного завдання. В протилежному випадку будь-які дії регулятора в цьому напрямі зводяться нанівець.

Зважаючи на відсутність позитивних зрушень на шляху до стабілізації курсу національної валюти, цін на споживчі товари та кредитні ресурси тощо, виникають певні сумніви щодо достатності інструментів ГКП для досягнення «стабільності грошової одиниці». Наведені нижче приклади посилюють аргументацію цього висновку.

Загальновідомо, що основною розрахунковою валютою за експортними зовнішньоекономічними договорами вітчизняних суб'єктів господарювання є долар США. У той же час певна частина розрахунків здійснюється в євро, російських рублях, юанях та інших валютах.

Будь-яка емісія доларів Федеральною резервною системою сприяє стрімкому знеціненню американської валюти відносно інших валют, у тому числі гривні, і підвищенню цін, виражених у доларах США. Така практика є характерною не тільки для самих Сполучених Штатів Америки, але і для інших країн світу. У даному випадку засоби грошово-кредитної політики НБУ здатні лише тимчасово вплинути на курс гривні щодо долару США. Особливої уваги набуває той факт, що одночасно зі стабілізацією національної валюти до американської, як правило, відбувається її знецінення відносно євро та рубля.

Показовою в даному випадку є політика валютного якоря (забезпечення стабільності гривні відносно долару США), яку НБУ проводив багато років поспіль. У цей період, через постійні коливання курсу долара до євро, гривня, залишаючись стабільною щодо долара, була дуже мінлива відносно євро.

Як бачимо, дестабілізація курсу гривні щодо інших валют відбувається поза можливостями впливу з боку НБУ. Хоча не можна стверджувати, що цей процес зовсім не підконтрольний регулятору.

На думку вчених та практиків, ефективності ГКП НБУ у цьому напрямі заважає неузгодженість її заходів із заходами бюджетної політики Кабінету Міністрів України (КМУ) [9, с. 34; 10]. Більше того, окремі фактори дають змогу дійти висновку про наявність у уряду впливовішого інструментарію для забезпечення курсової стабільності.

Як відомо, курс гривні передусім залежить від стану торговельного та платіжного балансу. У разі негативного сальдо балансу (кількість іноземної валюти, яка перераховується з України більше, ніж та, що надходить до неї) виникає дисбаланс між попитом і пропозицією іноземної валюти. А це є фундаментальною підставою для подальшого знецінення курсу гривні. Що, зокрема, і відбувається сьогодні в Україні.

Одна з основних причин такої ситуації — слабка політика КМУ щодо підвищення конкурентоспроможності національних товаровиробників. На сьогодні не створено сприятливих умов для виробництва продукції в Україні як для внутрішнього ринку, так і для експорту. За даними Світового банку, Україна займає 76 місце за умовами ведення бізнесу. Для порівняння: Республіка Білорусь у рейтингу знаходиться на 38 позиції, Росія та Польща на 35-й і 27-й відповідно [11]. У свою чергу, відсутність сприятливих умов для ведення бізнесу призводить до зменшення притоку іноземних інвестицій в країну і, як наслідок, знецінює національну грошову одиницю.

Більше того, у разі здійснення такої бюджетної політики, коли Уряд змушує НБУ проводити емісію нічим не забезпеченої гривні для зменшення бюджетного дефіциту, сподіватися на курсову стабільність гривні взагалі не доводиться. Красномовним у цьому випадку є приклад із рефінансуванням банків під заставу облігацій внутрішньої державної позики, якими за відсутності бюджетних коштів уряд здійснює докапіталізацію державних банків. Зокрема, лише тільки протягом трьох місяців (листопад 2017 — січень 2018 рр.) НБУ надав кредити «Приватбанку» та «Ощадбанку» на загальну суму 7 млрд грн за вищезначеною схемою [12] Останньому начебто з метою кредитування корпоративного бізнесу [13]. Але ж, за словами самого регулятора, «загальний портфель кредитів банків у національній валюті на кінець січня 2018 р. залишився на рівні початку року і становив 571,6 млрд грн» [14]. Викладене дає змогу дійти висновку про необхідність посилення контролю з боку кредитора за цільовим використанням коштів, а також відповідальності за будь-які махінації в цій сфері. Як позичальників, так і посадових осіб центрального банку країни.

Отже, щодо забезпечення НБУ курсової стабільності, очевидним є такий висновок: інструментів ГКП недостатньо для виконання цього завдання. Поряд із цим, здійснення стабілізаційної ГКП є неможливим через схильність внутрішньої економіки до впливу шоків, які відбуваються в тій країні, по відношенню до валюти якої стабілізується курс. В умовах проведення такої політики слід враховувати і ризик спекуляцій на валютному ринку. Вони здатні призвести до різких змін валютного курсу та руйнівних наслідків для економіки. Зокрема, різкого збільшення боргового навантаження, і, як наслідок, настання фінансової кризи. Красномовним прикладом у даному випадку є досвід країн, що розвиваються: Мексики, Таїланду, Туреччини та Еквадору [15].

Можливо, саме визнання факту недостатності інструментів ГКП для забезпечення курсової стабільності (таргетування обмінного курсу) зумовило поступовий рух НБУ у напрямі цінової стабільності (таргетування інфляції). Утім, потрібно констатувати, що і ця мета є недосяжною винятково інструментами ГКП.

Зокрема, головним механізмом, за допомогою якого НБУ може забезпечувати цінову стабільність, є здійснення контролю за кількістю грошей в обігу. Чим більше їх в економіці при незмінному обсязі товарів, тим більше ризиків виникнення інфляції попиту.

НБУ має певний набір засобів, за допомогою яких регулює кількість грошей в обігу. Це: підвищення облікової ставки НБУ, збільшення або зменшення обсягів рефінансування банків, що обмежує їхні можливості з кредитування; купівля / продаж облігацій державної позики на вторинному ринку, що збільшує або зменшує кількість грошей в обігу; емісія або вилучення з обігу гривні, шляхом купівлі / продажу іноземної валюти (ст. 25 Закону про НБУ).

У той же час неважко переконатися, що дії КМУ, за всіх старань регулятора, можуть мати більший вплив на цінову стабільність гривні. Наприклад, якщо уряд проводить так звану популістську політику, зокрема підвищує соціальні виплати і заробітну плату працівникам бюджетних організацій за відсутності відповідного зростання продуктивності праці і збільшення обсягу товарів. У такому разі підвищується платоспроможний попит і виникає ризик того, що пропозиція товарів навіть за умови

стабільних цін буде недостатньою та призведе до інфляції попиту.

Крім інфляції попиту може відбуватися так звана інфляція витрат. Зокрема, підвищення акцизного податку на нафтопродукти, тютюнові та алкогольні вироби тощо збільшує їхню кінцеву вартість для споживачів.

Прикладом інфляції витрат є і зростання цін на сільськогосподарську продукцію у результаті встановлення будь-яких додаткових вимог до перевірки її якості або подорожчання пального.

Слід враховувати і те, що ціни на деякі товари і послуги взагалі регулюються Урядом і місцевими органами влади. Наприклад, тарифи на комунальні послуги, проїзд в місцевому транспорті, деякі види харчових продуктів тощо. І від того, наскільки визначена їхня вартість, залежить загальний рівень інфляції.

Заохочення КМУ імпоротної продукції також є одним із засобів його впливу на цінову стабільність. З одного боку, це сприяє підвищенню конкуренції, а отже, і зменшенню цін на товари. З іншого — знижується конкурентоспроможність національних товаровиробників, погіршується стан торговельного балансу, що, як наслідок, негативно відбивається на курсі гривні до іноземних валют. Як бачимо, бюджетна політика відіграє визначальну роль у забезпеченні цінової стабільності.

Неабиякого впливу вона завдає і на встановлення цін на кредитні ресурси. Зокрема, вихід Уряду на ринок внутрішніх запозичень збільшує обсяги гривні в обороті, що, в свою чергу, негативно впливає на інфляційні очікування. Одним зі стримувальних засобів ГКП у цьому випадку є підвищення облікової ставки НБУ, цін на рефінансування і, як наслідок, подорожчання цін на кредити суб'єктам господарювання та населенню. Такі заходи сприяють зниженню кредитування та зменшенню ділової активності.

Поряд із цим, встановлюючи завеликий відсоток доходності облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), Кабінет Міністрів України жодним чином не стимулює банки кредитувати вітчизняних виробників. Значно вигідніше їм (банкам) вкладати гроші в цінні папери уряду, ніж кредитувати підприємства, які не в змозі кредитуватись під високі відсоткові ставки.

Варто зауважити, що НБУ і сам визнає невідконтрольність відсоткових ставок банків на-

явним засобам ГКП. Відповідно до «Інфляційного звіту» за 2016 р. [16] «Стийке зниження інфляційного тиску на тлі подальшого зменшення ризиків для цінової стабільності дало змогу Національному банку протягом 2016 р. послідовно і активно пом'якшувати монетарну політику — облікова ставка знижувалась шість разів: із 22 % до 14 %. Це відображалось у відповідному зменшенні короткострокових відсоткових ставок на міжбанківському ринку та забезпечувало зниження ставок за ОВДП і роздрібних ставок комерційних банків за депозитами та кредитами. Однак загалом реальні відсоткові ставки залишались відносно високими...» [17]. У цьому випадку видається неможливим говорити про кредитування реального сектору.

Отже, потрібно констатувати, що задля досягнення стратегічної мети, зокрема забезпечення стабільності грошової одиниці, НБУ має достатньо обмежений інструментарій. Дієвих результатів у цьому можна досягти за умови узгодженості дій КМУ та НБУ, а також комплексного застосування інструментів економічної політики. Це актуалізує розробку та закріплення на законодавчому рівні механізму взаємодії та координації, функцій і пов'язаної з ними відповідальності, а також обміну інформацією між державними органами, що здійснюють грошово-кредитну та бюджетну політику.

Не менш важливим питанням є аналіз доцільності віднесення функції забезпечення стабільності грошової одиниці до повноважень НБУ і визначення її як стратегічної мети ГКП. Досить цікавою в даному випадку є позиція зарубіжних учених та практиків. Власне, на їхню думку, віднесення функції забезпечення стабільності грошової одиниці до повноважень центрального банку може сприяти частим і глибоким спадам економічної активності і зайнятості, які, у свою чергу, погіршать довгостроковий рівень інфляції. Криза 2008 р. показала, що на тлі тривалої цінової стабільності виявилось можливим послідовне формування вразливості фінансової системи, яка несе потенційну загрозу цінової стабільності в майбутньому. А тому стратегічну мету ГКП треба ставити ширше, орієнтуючись при цьому на комплексне забезпечення фінансової стабільності. А стійку низьку інфляцію слід розуміти як складову частину фінансової стабільності [3, с. 24].

Одночасно виникає питання і щодо можливості поєднання фінансової стабільності із завданням забезпечення цінової стабільності (зважаючи на те, що вони обидві наразі віднесені до компетенції центрального банку, зокрема в таких країнах, як, наприклад, Велика Британія, Китай, Японія, Україна [18, с. 14]. Чи потрібно розмежовувати сфери відповідальності і розробляти окремі інструменти для виконання цих цілей? Немає сумніву в тому, що вони є взаємопов'язаними. Наприклад, заходи монетарної політики щодо забезпечення стабільності цін і зниження безробіття матимуть позитивний вплив на стан фінансових організацій. Заходи щодо забезпечення нормального функціонування фінансового сектору здатні знизити ризики високої інфляції і дефляції в майбутньому, а також покращити ефективність трансмісійного механізму монетарної політики. Втім, міжнародний досвід останніх десятиліть показує, що цінова стабільність є необхідною, але недостатньою умовою фінансової стабільності. Так, фінансові кризи можуть виникати навіть в умовах стабільності споживчих цін (як це відбувалось, наприклад, в Японії і США).

У цілому, економісти-практики дійшли консенсусу щодо існування взаємозв'язку між ціновою та фінансовою стабільністю. Вони розглядають такі цілі як рівнозначні цільові орієнтири економічної політики. А підтримка монетарної стабільності сприяє в довгостроковій перспективі досягненню фінансової стабільності, і навпаки. Разом з тим, у короткостроковій перспективі необхідність забезпечення цінової стабільності може вступати в протиріччя з вимогою підтримки стабільності фінансової системи) [19]. Наприклад, коли НБУ вирішує питання щодо спасіння (рефінансування) або визнання неплатоспроможними проблемних банків, адже підвищення їхньої ліквідності (забезпечення фінансової стабільності) є загрозою для цінової стабільності.

Саме тому деякі країни, зокрема США, тягнуть до поділу зазначених сфер відповідальності між різними суб'єктами, але з одночасною побудовою системи їхньої активної взаємодії. Як відомо, ГКП є ефективнішою, коли для кожного завдання розробляється окремий інструмент (засіб) (так зване правило Тінбергена) [20]. Одні й ті ж засоби не придатні для

вирішення множинності цілей того чи іншого державного органу.

Потрібно враховувати і той факт, що, на думку багатьох учених та практиків, діяльність центрального банку нерозривно пов'язана в першу чергу із забезпеченням фінансової стабільності. Р. Фергюсон стверджував, що фінансова стабільність була і завжди буде фундаментальною метою діяльності центральних банків, а центральні банки, зокрема ФРС, були засновані почасти для того, щоб служити оплотом проти хронічних епізодів фінансової нестабільності. Більш того, він вважав, що саме необхідність її забезпечення стала підґрунтям закону про Федеральну резервну систему [21].

А отже, мету забезпечення стабільності грошової одиниці, сутність якої полягає у забезпеченні внутрішньої (цінової) та / або зовнішньої стабільності (стабільності обмінного курсу) грошової одиниці, а також стабільності цін на кредитні ресурси (активи), доцільно відокремити від завдання фінансової стабільності і делегувати це завдання спеціальному інституту, що забезпечує відповідну координацію діяльності всіх регулятивних органів і має функціональніший інструментарій у цьому напрямі.

Тому доцільним є внесення відповідних змін до законодавства, а саме до:

• статті 116 Конституції України та ст. 20 Закону України «Про КМУ» в частині віднесення

стратегічної мети «забезпечення стабільності грошової одиниці» до основних повноважень КМУ;

• статті 6 Закону України «Про НБУ» в частині закріплення за НБУ повноваження щодо сприяння КМУ у виконанні мети, зокрема забезпеченні стабільності грошової одиниці.

Безперечно, грошово-кредитна політика НБУ має залишитися елементом макроекономічного регулювання, спрямованого на підтримку загальноєкономічних цілей. У той же час діяльність центральних банків необхідно глибше інтегрувати у процес забезпечення фінансової стабільності.

Для досягнення цієї мети, поряд із інструментами ГКП, буде застосовуватися додатковий набір інструментів, зокрема: запровадження належного контролю за діяльністю фінансової системи, моніторинг та аналіз її системних ризиків; мікро- і макропруденціальні інструменти (у т. ч. заходи щодо забезпечення достатності капіталу і ліквідності в банківському секторі); заходи зі збільшення стійкості фінансової інфраструктури; встановлення вимог до капіталу, відповідно до угоди Базель III тощо. Такі інструменти здатні унеможливити наявність дисбалансів, зміцнити стійкість фінансового сектору та посилити ефект від застосування інструментів ГКП, зокрема операцій на відкритому ринку, встановлення обов'язкових резервів, рефінансування тощо.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Козюк В.В. Сучасні центральні банки: середовище функціонування та монетарні рішення. Тернопіль: Астон, 2001. 300 с.
2. Шаринська О.Є. Цінова стабільність: сутність та місце у системі цілей грошово-кредитної політики. *Вісник Української академії банківської справи*. 2003. № 2. С. 27—31.
3. Жигаев А.Ю. Некоторые актуальные вопросы взаимосвязи финансовой стабильности и денежно-кредитной политики (на примере Федеральной резервной системы США). *Деньги и кредит*. 2012. № 2. С. 21—33.
4. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV. *Відомості Верховної Ради України*. 1999. № 29. Ст. 238.
5. Україна: економічний огляд. URL: <http://pubdocs.worldbank.org/en/298951507019475876/Ukraine-Economic-Update-October-2017-uk.pdf> (дата звернення: 01.02.2018).
6. Найденов В.С., Сменковский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. Белая Церковь: Белоцерковская книжная фабрика, 2003. 352 с.
7. Белінська Я. Інфляційні тенденції та стабільність національної грошової одиниці. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2013. № 8 (149). С. 12—15.
8. Заблудская И.В., Андросов С.М., Медяник А.В. Стабильность денежной единицы Украины: экономико-правовой аспект. *Економіка та право*. 2010. № 1 (26). С. 46—52.
9. Голикова Л.В. Современные механизмы проведения денежно-кредитной политики национальных центральных банков в условиях финансовой нестабильности. Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. Москва, 2012. 193 с.
10. Цели политики компромисса: рост экономики или снижение инфляции? URL: https://zn.ua/macrolevel/celipolitiki-kompromissa-rost-ekonomiki-ili-snizhenie-inflyacii-276314_.html (дата звернення: 21.02.2018).
11. Economy Rankings. URL: <http://www.doingbusiness.org/rankings> (дата звернення: 21.02.2018).
12. Інформація про надані Національним банком України банкам кредити на строк більше 30 календарних днів у 2018 році. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=62468916&cat_id=37650 (дата звернення: 21.02.2018).

13. Ошадбанк привлек в НБУ рефинансирование на 3 млрд грн в связи с наращиванием кредитования крупных корпоративных клиентов. URL: <http://interfax.com.ua/news/economic/463637.html> (дата звернення: 24.02.2018).
14. Банки продовжують нарощувати кредитування населення, — НБУ. URL: <http://yur-gazeta.com/golovna/banki-prodovzhuyut-naroshchuvati-kredituvannya-naselelnya-nbu.html> (дата звернення: 21.02.2018).
15. Картаев Ф.С. Моделирование влияния выбора целевого ориентира монетарной политики на экономический рост. Дис. ... д-ра экон. наук: 08.00.13. Москва, 2017. 303 с.
16. Офіційний сайт Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=742185 (дата звернення: 24.02.2018).
17. Парадокси монетарної політики НБУ. URL: http://gazeta.dt.ua/macrolevel/paradoksimonetarnoyi-politiki-nbu_.html (дата звернення: 23.02.2018).
18. Політика монетарного розширення на підтримку зростання та розвитку. Наук. ред. В. Юрчишин. Київ: Заповіт, 2016. 116 с.
19. Каллаур П.В. Обеспечение монетарной и финансовой стабильности: конфликт и гармония целей? *Экономика и банки*. 2008. № 1. С. 7—11.
20. Tinbergen J. On the Theory of Economic Policy. URL: <https://repub.eur.nl/pub/15884/> (дата звернення: 21.02.2018).
21. Ferguson R.W. Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective? Conference on «Challenges to Central Banking from Globalized Financial Markets», International Monetary Fund, Washington D.C. 2003. P. 7—15.

REFERENCES

1. Koziuk V.V. Suchasni tsentralni banky: seredovyshe funktsionuvannya ta monetarni rishennia. Ternopil: Aston, 2001 [in Ukrainian].
2. Sharynska O.Ie. Tsinova stabilnist: sutnist ta mistse u systemi tsile hroshovo-kredytnoi polityky. *Visnyk Ukrainskoi akademii bankivskoi spravy*. 2003. No. 2: 27—31 [in Ukrainian].
3. Zhigaev A.Ju. Nekotorye aktual'nye voprosy vzaimosvjazi finansovoj stabil'nosti i denezhno-kreditnoj polityki (na primere Federal'noj rezervnoj sistemy SShA). *Den'gi i kredit*. 2012. No. 2: 21—33 [in Russian].
4. Pro Natsionalnyi bank Ukrainy: Zakon Ukrainy vid 20.05.1999 No. 679-XIV. *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy*. 1999. No. 29. St. 238 [in Ukrainian].
5. Ukraina: ekonomichnyi ohliad. URL: <http://pubdocs.worldbank.org/en/298951507019475876/Ukraine-Economic-Update-October-2017-uk.pdf> [in Ukrainian].
6. Najdenov V.S., Smenkovskij A.Ju. Infljacija i monetarizm. Uroki antikrizisnoj polityki. Belaja Cerkov': Belocerkovskaja knizhnaja fabrika, 2003 [in Russian].
7. Belinska Ya. Infljatsiini tendentsii ta stabilnist natsionalnoi hroshovoi odynytisi. *Visnyk Kyivskoho natsionalnogo universytetu imeni Tarasa Shevchenka*. 2013. No. 8 (149): 12—15 [in Ukrainian].
8. Zablodskaja I.V., Androsov S.M., Medjanik A.V. Stabil'nost' denezhnoj edinicy Ukrainy: jekonomiko-pravovoj aspekt. *Ekonomika ta pravo*. 2010. No. 1(26): 46—52 [in Russian].
9. Golikova L.V. Sovremennye mehanizmy provedenija denezhno-kreditnoj polityki nacional'nyh central'nyh bankov v uslovijah finansovoj nestabil'nosti. Dis. ... kand. jekon. nauk: 08.00.10. Moskow, 2012 [in Russian].
10. Celi polityki kompromissa: rost jekonomiki ili snizhenie infljaciji? URL: https://zn.ua/macrolevel/celi-politiki-kompromissarost-ekonomiki-ili-snizhenie-inflyacii-276314_.html [in Russian].
11. Economy Rankings. URL: <http://www.doingbusiness.org/rankings>
12. Informatsiia pro nadani Natsionalnym bankom Ukrainy bankam kredyty na strok bilshе 30 kalendarnykh dnyv u 2018 rotsi. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=62468916&cat_id=37650 [in Ukrainian].
13. Oshhadbank privlek u NBU refinansirovanie na 3 mlrd grn v svjazi s narashhivaniem kreditovanija krupnyh korporativnyh klientov. URL: <http://interfax.com.ua/news/economic/463637.html> [in Russian].
14. Banky prodovzhuiut naroshchuvaty kredytuvannya naselelnia, — NBU. URL: <http://yur-gazeta.com/golovna/banki-prodovzhuyut-naroshchuvati-kredituvannya-naselelnya-nbu.html> [in Ukrainian].
15. Kartaev F.S. Modelirovanie vlijanija vybora celevogo orientira monetarnoj polityki na jekonomicheskij rost. Dis. ... d-ra jekon. nauk: 08.00.13. Moskow, 2017 [in Russian].
16. Ofitsiinyi sait Natsionalnogo banku Ukrainy. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=742185 [in Ukrainian].
17. Paradoksy monetarnoi polityky NBU. URL: http://gazeta.dt.ua/macrolevel/paradoksimonetarnoyi-politiki-nbu_.html [in Ukrainian].
18. Polityka monetarnoho rozshyrennia na pidtrymku zrostannia ta rozvytku. Nauk. red. V. Yurchyshyn. Kyiv: Zapovit, 2016 [in Ukrainian].
19. Kallaur P.V. Obespechenie monetarnoj i finansovoj stabil'nosti: konflikt i garmonija celej? *Jekonomika i banki*. 2008. No. 1: 7—11 [in Russian].
20. Tinbergen J. On the Theory of Economic Policy. URL: <https://repub.eur.nl/pub/15884/>
21. Ferguson R.W. Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective? Conference on «Challenges to Central Banking from Globalized Financial Markets», International Monetary Fund, Washington D.C. 2003. P. 7—15.

Надійшла 08.03.2018

Т.С. Гудима

Институт экономико-правовых исследований НАН Украины,
г. Киев, Украина

ПРОБЛЕМЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКИХ ЦЕЛЕЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Проанализированы сущность стратегической цели денежно-кредитной политики Национального банка Украины — обеспечение стабильности денежной единицы Украины. Определено, что инструментов денежно-кредитной политики недостаточно для ее достижения. Действенных результатов в этом направлении можно достичь при условии согласованности действий Кабинета Министров Украины и Национального банка Украины, а также комплексного применения всех инструментов государственного механизма регулирования экономики. Предложено цель обеспечения стабильности денежной единицы отделить от цели финансовой стабильности и делегировать ее специальному институту, который обеспечивает соответствующую координацию деятельности всех регулятивных органов и имеет более функциональный инструментарий в этом направлении, в частности Кабинету Министров Украины. Денежно-кредитная политика Национального банка Украины должна остаться элементом макроэкономического регулирования, нацеленного на поддержку общеэкономических целей, в то же время деятельность центральных банков должна быть более тесно интегрирована в процесс обеспечения финансовой стабильности.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, Национальный банк Украины, стратегические цели, стабильность денежной единицы, бюджетная политика, финансовая стабильность.

T.S. Hudima

Institute of Economic and Legal Researches of the NAS of Ukraine, Kyiv, Ukraine
<https://orcid.org/0000-0003-1509-5180>

PROBLEMS OF DETERMINING THE STRATEGY GOALS OF MONETARY POLICY

The article analyzes the essence of the strategic goal of the monetary policy of the National Bank of Ukraine — ensuring the stability of the monetary unit of Ukraine. This is a complex and internally dynamic term that includes three elements: internal (price) and / or external stability (stability of the exchange rate) of a monetary unit, as well as stability of prices for credit resources (assets).

In turn, each of these elements contains complex ratios of macroeconomic parameters that make it impossible to simultaneously their achievement.

It is determined that the instruments of monetary policy are not enough to achieve it. Effective results in this direction can be achieved provided that the actions of the Cabinet of Ministers of Ukraine and the National Bank of Ukraine are coordinated, as well as the comprehensive application of all instruments of the state mechanism for regulating the economy. The aim of securing the stability of the monetary unit should be separate from the goal of financial stability and delegate to a special institution that ensures appropriate coordination of the activities of all regulatory bodies and has a more functional tools in this direction, in particular to the Cabinet of Ministers of Ukraine. The monetary policy of the National Bank of Ukraine should remain an element of macroeconomic regulation aimed at supporting general economic goals, while the activity of central banks should be more closely integrated into the process of ensuring financial stability.

To achieve this goal, along with instruments of monetary policy, an additional set of tools will be applied, in particular: the introduction of proper supervision of the financial system, monitoring and analysis of its systemic risks; micro- and macro-prudential instruments (in particular, measures to ensure capital adequacy and liquidity in the banking sector) measures to increase the sustainability of the financial infrastructure; the establishment of capital requirements in accordance with the Basel III agreement, etc. Such tools can prevent imbalances, strengthen the financial sector's stability and strengthen the effect of the use of the instruments of monetary policy, in particular, operations on the open market, the establishment of mandatory reserves, refinancing ect.

Keywords: monetary policy, National Bank of Ukraine, strategic goals, stability of monetary unit, budget policy, financial stability.