
ЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ В ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВСЬКИХ УСТАНОВ

УДК 336.7

Галина Михайлівна ЗАБЧУК

кандидат економічних наук,
доцент,
кафедра банківської справи,
Тернопільський національний економічний університет
E-mail: halynakv@gmail.com

Ольга Віталіївна ГНАТІВ

Тернопільський національний економічний університет

АНАЛІЗ ФАКТОРІВ ВПЛИВУ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ: ВІТЧИЗНЯНІ РЕАЛІЇ

Забчук Г. М., Гнатів О. В. Аналіз факторів впливу на ефективність грошово-кредитної політики. *Економічний аналіз*. Тернопіль, 2018. Том 28. № 4. С. 131-142.

Анотація

Вступ. У статті розглянуто основні фактори, які впливають на ефективність грошово-кредитної політики, проаналізовано їх вплив на ефективність традиційних інструментів, що спрямовуються НБУ на стабілізацію економічної системи, обґрунтовано пропозиції щодо удосконалення монетарної політики НБУ з врахуванням факторів, які знижують її дієвість.

Мета. Метою наукового дослідження є визначення факторів, які знижують ефективність грошово-кредитної політики Національного банку України, розроблення пропозицій, спрямованих на нівелювання їх негативного впливу.

Метод (методологія). Дослідження проведено за допомогою загальнонаукових методів аналізу, а саме: методами індукції, дедукції, систематизації і узагальнення.

Результати. Проаналізовано основні фактори впливу на монетарну політику НБУ та її ефективність у сучасних умовах. Виокремлено ті, які мають найбільший вплив в умовах економічної нестабільності, які необхідно враховувати при проведенні грошово-кредитної політики НБУ для підвищення її ефективності. Запропоновано рекомендації щодо вдосконалення монетарної політики НБУ на сучасному етапі.

Ключові слова: ефективність грошово-кредитної політики; таргетування інфляції; монетарне регулювання економіки; валютний курс.

Halyna Mykhailivna ZABCHUK

PhD in Economics,
Associate Professor,
Department of Banking,
Ternopil National Economic University
E-mail: halynakv@gmail.com

Olha Vitaliivna HNATIV

Ternopil National Economic University

ANALYSIS OF FACTORS INFLUENCING THE EFFICIENCY OF MONETARY POLICY: DOMESTIC REALITIES

Abstract

Introduction. *The article considers the main factors that influence the efficiency of monetary policy, analyses their influence on the efficiency of traditional instruments, which are directed by the NBU to stabilize the economic system, and suggests the improvement of the NBU monetary policy taking into account the factors that reduce its effectiveness.*

Purpose. *The article aims to determine the factors that reduce the efficiency of monetary policy of the National Bank of Ukraine, and to develop the proposals, which intend to minimize its negative impact.*

Method (methodology). *The following general scientific methods of analysis have been used in this research: methods of induction, method of deduction, method of systematization and generalization.*

Results. *The main factors that influence the monetary policy of the NBU and its efficiency in the current conditions have been analysed. The factors, which have the greatest influence in the conditions of economic instability, have been singled out. These factors must be taken into account when conducting monetary policy of the NBU to increase its efficiency. Recommendations for improving the monetary policy of the NBU at the present stage have been suggested.*

Keywords: *efficiency of monetary policy; inflation targeting; monetary regulation of the economy; exchange rate.*

JEL classification: E42, E52, E31

Вступ

В умовах сьогодення грошово-кредитне регулювання економіки є невід'ємним елементом макроекономічної політики держави. При цьому найважливішою умовою ефективного розвитку економіки вважається формування чіткого механізму грошово-кредитного регулювання, що дозволяє впливати на ділову активність, сукупний попит, стан кредитного ринку, контролювати діяльність комерційних банків тощо.

З точки зору посилення зв'язків між макроекономічними та фінансовими змінними, закономірності економічного розвитку останніх десятиліть безпосередньо пов'язані із розвитком глобалізаційних процесів, структурою сучасного світового господарства, впливом технологічних зрушень, виникненням періодичних масштабних фінансових криз, що відображає усю складність і суперечливість процесу оптимального поєднання цілей державного регулювання господарських процесів та монетарної політики центрального банку, оскільки ці суб'єкти несуть ключову відповідальність щодо стабілізації макроекономічного середовища в країні. З цих міркувань необхідно адекватно сприймати те, що, використовуючи відповідні грошово-кредитні інструменти, держава на практиці вирішує найважливіші макроекономічні цілі довгострокового та поточного періодів, тому ґрунтовна і виважена грошово-кредитна політика повинна створити необхідні передумови для продукування ефективної банківської діяльності з метою стимулювання розвитку вітчизняної економіки. Світовий досвід свідчить, що одним із найпотужніших каналів впливу на темпи і тенденції економічного розвитку є регулювання грошово-кредитної сфери, у зв'язку з чим особливої актуальності набуває питання щодо вивчення факторів впливу на ефективність проведення грошово-кредитної політики.

Проблема оцінювання ефективності монетарної політики знайшла своє відображення в економічній літературі. Дослідженню монетарної політики присвячено роботи провідних вчених, а саме: М. І. Савлука, О. В. Дзюблюка [6], В. І. Міщенко [22], А. М. Мороза, А. В. Сомика [21], Є. М. Огородньої [2], О. В. Беспалової [1], однак недостатньо дослідженими залишаються питання щодо вдосконалення оцінки ефективності монетарної політики і потребують уточнення з метою визначення факторів, які впливають на її ефективність.

Мета та завдання статті

Метою статті є визначення факторів, які знижують ефективність грошово-кредитної політики Національного банку України, розроблення пропозицій, спрямованих на нівелювання їх негативного впливу. Досягнення мети потребує вирішення таких завдань: виявити основні фактори, які здійснюють безпосередній вплив на ефективність грошово-кредитної політики в системі забезпечення сталого розвитку економіки країни та проаналізувати вплив кожного з них на результативність грошово-кредитного регулювання; дослідити, які фактори мають найбільший вплив на ефективність монетарної політики в умовах економічної нестабільності з метою подальшого їх урахування Національним банком України для підвищення дієвості інструментів грошово-кредитного регулювання.

Виклад основного матеріалу дослідження

За умов ринкової економіки грошово-кредитні системи набувають у суспільному житті особливого значення, а грошово-кредитні відносини та фінансово-кредитні інститути суттєво впливають на соціально-економічний розвиток країни. Грошово-кредитна система забезпечує ринкову систему механізмами та інструментами, які використовує держава для ефективного впливу на національну економіку.

В умовах макроекономічної нестабільності сьогодення, а саме: зростання рівня інфляції, девальвації національної валюти, збільшенні дефіциту державного бюджету, зменшенні обсягів золотовалютних резервів тощо, особливо актуальним є питання щодо адекватності грошово-кредитної політики глобальним монетарним процесам та дієвості використання її інструментарію.

У контексті цього питання можна виокремити низку факторів, які здійснюють безпосередній вплив на ефективність грошово-кредитної політики в системі забезпечення сталого розвитку економіки країни, які можна класифікувати на чотири групи (табл. 1).

На наш погляд, варто зосередити увагу на факторах, які мають найбільший вплив на дієвість грошово-кредитної політики, та проаналізувати їх вплив на грошово-кредитну політику НБУ.

Таблиця 1. Чинники впливу на ефективність монетарної політики

Фінансово-економічні	Організаційно-економічні	Соціально-політичні	Зовнішньо-економічні
Режим таргетування при проведенні грошово-кредитної політики	Прозорість грошово-кредитної політики	Ступінь довіри економічних агентів до банківської системи	Світові ціни на енергоносії
Режим валютного курсу	Формалізація основних положень грошово-кредитної політики	Нестандартна поведінка клієнтів банківського сектору (під час кризи)	
Рівень розвитку фінансового ринку та банківського сектору	Незалежність Центрального банку	Ступінь розвитку конкуренції в банківському секторі	
Зміна швидкості обігу грошей	Ефективна координація грошово-кредитної і фіскальної політики	Політичні чинники	
Рівень державного боргу	Інвестиційна політика	Зовнішня політика держави	
Кредитоспроможність підприємств реального сектору	Співпраця з міжнародними установами і банками		
Адекватність банківської системи країни відповідно до грошово-кредитної політики і дій Центрального банку			

**Побудовано автором на основі [1], [2]*

Грошово-кредитна політика виступає одним із ключових інструментів впливу держави на перебіг економічних процесів, сприяючи досягненню прогнозованих соціально-економічних показників шляхом реалізації монетарних цілей і завдань з використанням інструментарію монетарного і валютного регулювання, відповідно до якого обирається режим монетарної політики. В економічній літературі виокремлюють чотири основні типи режимів грошово-кредитної політики: таргетування обмінного курсу; таргетування грошових агрегатів; таргетування інфляції; грошово-кредитна політика без помітного номінального якоря.

З 2016 року НБУ здійснив перехід до монетарного режиму – інфляційного таргетування, який передбачає досягнення встановлених цільових показників для річної зміни індексу споживчих цін. Перехід до режиму інфляційного таргетування визначає низку належних макроекономічних та організаційних передумов, а саме: високий рівень фінансової стійкості банківської системи, високу конкурентоспроможність національного виробника, відсутність монополізації найбільш прибуткових галузей виробництва, прийнятний обсяг бюджетного дефіциту, низький рівень доларизації економіки, високий рівень незалежності центрального банку, відносно низькі темпи інфляції тощо.

Дотримання проголошених інфляційних орієнтирів виступає однією із ключових складових діяльності центральних банків. Аналізуючи вітчизняний досвід, ми виявили, що у 2014 році рівень інфляції становив 24,9 %, однак уже станом на квітень 2015 р., за даними НБУ, досягнув 60,9 % у річному вимірі. Протягом 2014-2017 рр., згідно з офіційними даними, сукупний рівень споживчих цін зріс на 129 %. Відповідно до Дорожньої карти, яка розрахована на подальші 12-18 місяців, у плані дій щодо реалізації стратегії монетарної політики на 2016-2020 рр. зазначено, що стратегією НБУ є досягнення відповідного рівня інфляції:

- 1) на кінець 2016 р. – 12 % із можливістю відхилення +/-3 %;
- 2) на кінець 2017 р. – 8 % із можливістю відхилення +/-2 %;
- 3) на кінець 2018 р. – 6 % із можливістю відхилення +/-2 %;
- 4) на кінець 2019 р. – 5 % із можливістю відхилення +/-1 % [3].

У 2017 році приріст споживчих цін становив 13,7 % (рис. 2), що перевищило офіційно закріплений таргет у Основних засадах грошово-кредитної політики. Протягом 2018 р. у своїх офіційних повідомленнях Національний банк зазначає про інфляційний таргет у розмірі 6 %, проте наявний показник у 7,4 % [4] вже заперечує виконання зазначеної цілі, що свідчить про вкрай низький рівень управління інфляційними процесами та необхідність ефективної реалізації центральним банком своїх функцій у процесі вирішення низки економічних, політичних та правових проблем, які не дозволяють створити надійне підґрунтя для такого режиму.

Більше того, оголошення переходу до режиму інфляційного таргетування не супроводжувалося належною комунікативною політикою НБУ, що призвело до появи панічних настроїв у суспільстві та збільшення ажіотажного попиту суб'єктів ринку на іноземну валюту, що разом із відсутністю належного нагляду за валютними операціями комерційних банків на міжбанківському валютному ринку спричинило різку девальвацію гривні, що призвело до виникнення галопуючої інфляції.

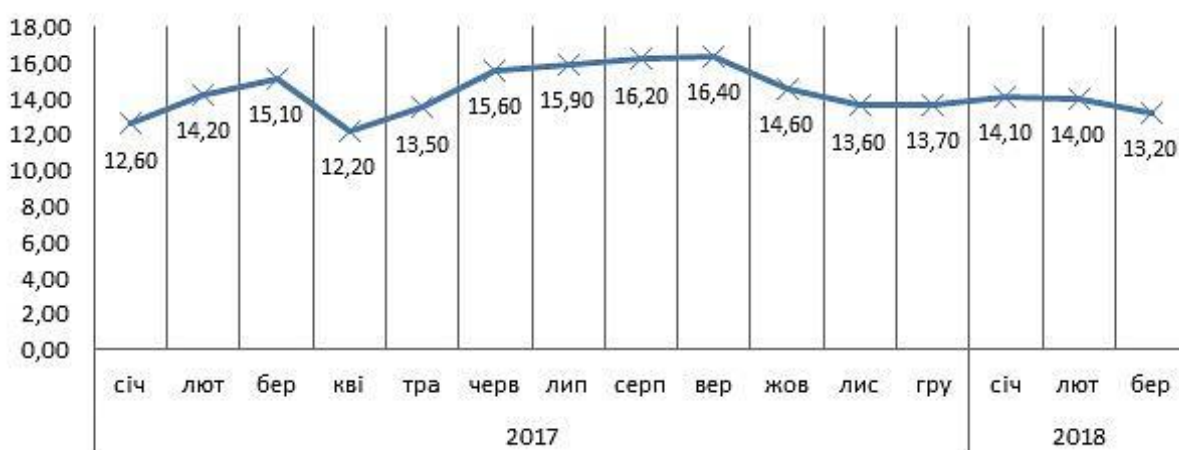


Рис. 1. Динаміка рівня інфляції у 2017-2018 рр.

*Розраховано автором за даними офіційного сайту НБУ [5].

У I кварталі 2014 року Національним банком України запроваджено режим плаваючого обмінного курсу, що передбачало відмову від проведення Центральним банком валютних інтервенцій. У результаті, дослідивши динаміку зміни національної валюти за 2014 рік, можна чітко простежити, що грошова одиниця знецінилась удвічі із 7,99 до 15,77 грн за 1 дол. США (рис. 2). Аналогічні девальваційні тенденції можна спостерігати й упродовж 2015-2017 рр., коли курс національної валюти знизився до рівня 28,06 на початок 2018 р., тобто за цей період рівень девальвації національної валюти становив ще 80 %.

У період 2014-2015 рр. валютно-курсова політика Національного банку України містила два основні напрями. Перший був пов'язаний із запровадженням різних адміністративних обмежень на внутрішньому валютному ринку, однак результатом таких заходів було радше подальше обмеження пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку, ніж стабілізація ситуації із динамікою обмінного курсу. Другий напрям валютно-курсової політики стосувався механізму реалізації валютних інтервенцій Національним банком України.

Слід зазначити, що у період розгортання валютно-фінансової кризи та посилення паніки серед учасників ринку такі інтервенції не мали достатнього стримувального ефекту щодо обмеження нижньої межі і падіння обмінного курсу гривні [6].

В умовах сьогодення валютно-курсові аспекти державної економічної політики мають чітко обумовлювати значущість завдань, які постають перед Національним банком України, виходячи з того, що забезпечення стабільності національної грошової одиниці виступає пріоритетним елементом комплексу поставлених завдань, з метою вирішення актуальних проблем розвитку валютного ринку, забезпечення досягнення сталого економічного розвитку, активізацією реального та банківського сектору економіки.

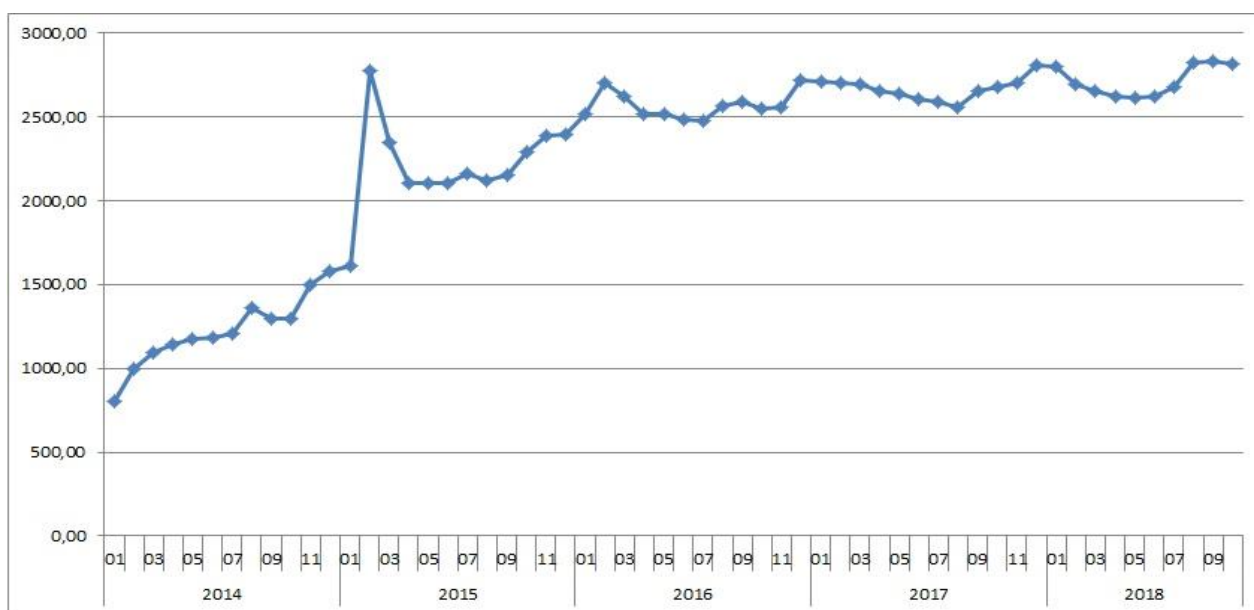


Рис. 2. Співвідношення офіційного курсу гривні до долара США від 01.01.2014 року до 01.10.2018 року, грн /100 од

**Розраховано автором за даними офіційного сайту НБУ [5].*

Рівень державного боргу

У процесі управління національною економікою виникає дилема у досягненні суперечливих цілей бюджетно-фіскальної та грошово-кредитної політики. Нездатність уряду обслуговувати державний борг змушує його вдаватись до емісійного фінансування дефіциту бюджету, що в підсумку може проявитися у значному зростанні інфляції. Наявність суперечливих цілей бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики, з одного боку, та їх підпорядкованість спільній меті щодо забезпечення сталого довгострокового економічного зростання, з іншого боку, актуалізує питання координації дій уряду та центрального банку у процесі проведення загальнодержавної макроекономічної політики [7]. У контексті вітчизняної боргової політики гостро постає питання щодо дисбалансів у забезпеченні управління борговою стійкістю та поглиблення проблеми хронічного дефіциту державного бюджету.

Проаналізуємо значення ключових показників динаміки та структури державного боргу для економіки України за останні роки (табл.2).

Таблиця 2. Показники державного та гарантованого державою боргу України за період 2013-2017 рр., млрд грн

Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.
Державний борг	584,79	1100,83	1572,18	1929,81	2141,7
Внутрішній борг	480,22	947,03	1 334,27	1 650,83	1833,7
Зовнішній борг	256,96	461,00	508,00	670,65	753,4
Гарантований державою борг	223,26	486,03	826,27	980,19	1080,3
Внутрішній борг	104,57	153,80	237,91	278,98	307,9
Зовнішній борг	27,13	27,86	21,46	19,08	13,2
Зовнішній борг	77,44	125,94	216,45	259,89	294,7

**Розраховано автором за даними Мінфіну [8].*

Аналіз вищенаведених даних показує тенденцію до зростання усіх показників державного та гарантованого державою боргу України. Так загальна сума державного та гарантованого державою боргу за 2013–2017 рр. зросла більш ніж у 4 рази. Суттєво зросла питома вага валового зовнішнього боргу – від 51,4 % від загальної суми боргу у 2013 р. до 64,2 % на початок 2018 р., що є вкрай негативним явищем в умовах прогресуючої девальвації гривні. Станом на 31 жовтня 2018 року питома вага державного та гарантованого державою зовнішнього боргу становила 63,5 %. Як свідчать дані табл. 2, за період 2011-2017 рр. сукупний державний борг зріс на 1556,9 млрд грн (366,2 %), в тому числі зовнішній борг – на 856,7 млрд грн (483,9 %), внутрішній – на 496,4 млрд грн (293,2 %).

У структурі державного боргу стабільно переважає зовнішній борг, його частка коливається від 38 % до 65 %. Найбільший темп приросту державного та гарантованого державою боргу – 88,43 % спостерігається у 2014 р. у зіставленні з 2013 р. У 2017 році державний борг України сягнув значення у 76,3 млрд дол. (до ВВП — 84,6 %).

У підсумку, проаналізувавши вищенаведені тенденції, можна виявити основні проблеми, з якими стикалась держава у процесі управління борговою стійкістю:

- загрозливе та швидке зростання державного боргу, за рахунок зовнішніх запозичень та недостатньо ефективного управління залученими ресурсами, що в умовах негативного сальдо поточного рахунку платіжного балансу, загострювало валютні ризики та чинило тиск на національну валюту;
- девальвацією гривні до іноземних валют, в яких номіновані боргові зобов'язання. Стрімкий девальваційний шок спричиняє різке зростання боргового навантаження, тобто веде до втрати державою платоспроможності. Фактично 70 % боргу номіновано в іноземній валюті. У такому разі девальвація національної валюти на 10 % збільшує рівень державного боргу приблизно на 5,5 % від ВВП [9];
- системна криза 2014-2016 рр. та збільшення сукупних витрат держави на подолання її негативних наслідків. Зокрема, проголошена у 2016 р., реструктуризація банківської системи вимагала проведення капіталізації банків України (АТ «Укрексімбанк» – на 9,3 млрд грн; ПАТ «Ощадбанк» – на 5 млрд грн), націоналізації ПАТ КБ «Приватбанк» та його подальшої докапіталізації протягом 2016-17 рр. у обсязі 116,8 млрд грн [9];
- невідповідна структура державного та гарантованого державою боргу, зокрема, велика питома вага зовнішнього боргу та боргу в іноземній валюті, висока частка гарантованих державою запозичень тощо. Орієнтація на зовнішні ринки запозичень суттєво обмежувала процеси розвитку внутрішнього ринку цінних паперів, що в кінцевому підсумку обмежило можливості регулювання національної грошово-кредитної системи;
- значне випередження темпів нарощування обсягів державного у зіставленні з темпами зростання ВВП сприяло перевищенню граничних значень рівня боргу та посиленню ризику неплатоспроможності держави тощо.

Кредитоспроможність підприємств реального сектору

На дієвість грошово-кредитної політики суттєвий вплив має кредитоспроможність підприємств реального сектору. Структурні дисбаланси у економіці призводять до порушення економічного циклу відтворення та створюють диспропорції між реальним сектором економіки та фінансовим сектором, що

в кінцевому підсумку порушує темпи та стійкість економічного зростання. Досягнути відновлення стабільного економічного зростання без забезпечення реального сектору економіки фінансовими ресурсами неможливо. Тому важливим аспектом розробки ефективних заходів грошово-кредитного впливу на економіку є адекватна оцінка впливу цього фактору. Проаналізуємо стан вітчизняного кредитного ринку.

Відтік депозитів унаслідок недовіри до національної валюти, збільшення загального обсягу збитків, оголошення значного числа банків неплатоспроможними, прискорення інфляції, сировинна орієнтація промислового виробництва; наявність кризи збуту на зовнішніх ринках, підвищена вразливість до макроекономічних шоків, утруднений доступ до кредитних ресурсів, чималі платіжні дисбаланси, девальвація національної валюти – усе це негативним чином позначається на активізації, функціонуванні та кредитоспроможності в Україні реального сектору економіки.

З огляду на зазначене, кредитні портфелі українських банків характеризуються високим рівнем за давності, пролонгованої і безнадійної заборгованостей, надмірною концентрацією кредитного ризику, що значно знижує ефективність кредитної діяльності як кредиторів, так і позичальників.

Потрібно зазначити, що значні проблеми виникають із платоспроможністю підприємств реального сектору економіки. Так на кінець першого півріччя 2017 року частка операційно прибуткових підприємств становила 67 %, середня рентабельність за EBITDA становила 11 %) [10]. Боргове навантаження (Борг/EBITDA) залишається високим і майже по всіх галузях економіки перевищує прийнятний рівень.

У 2014 рр. темпи збільшення обсягів кредитування випереджали темпи зростання ВВП. Відповідно, в розвитку економіки країни в цей період переважали екстенсивні процеси, котрі створювали передумови для втягнення великих сум банківського кредиту на покриття затрат підприємств та споживчих витрат населення, у 2018р., ми ж можемо спостерігати протилежну тенденцію (табл. 3).

Таблиця 3. Динаміка обсягу ВВП, розмірів і структури активів та кредитного портфеля банків за період 2013-2017 рр.

Показники	01.01.2014 р.	01.01.2015 р.	01.01.2016 р.	01.01.2017 р.	01.01.2018 р.
1. Обсяг валового внутрішнього продукту, млн грн	1454931	1566728	1979458	2383182	2982920
2. Темп зростання валового внутрішнього продукту, %	3,3	7,7	26,3	20,4	25,2
3. Загальні активи, млн грн	1408688	1520817	1571411	1737272	1848333
4. Річний темп приросту загальних активів, %	11,1	8,0	3,3	10,6	6,4
5. Кредити надані, млн грн	911402	1006358	1009768	1005923	1042798
6. Ріст кредитів наданих, %	11,8	10,4	0,3	-0,4	3,7
7. Частка кредитів, наданих у загальних активах, %	64,7	66,2	64,3	57,9	56,4
8. Кредити, що надані суб'єктам господарювання	698777	802582	830632	847092	870302
9. Частка кредитів, наданих суб'єктам господарювання	76,7	78,8	82,3	84,2	83,5
10. Кредити, надані фізичним особам	167773	179040	175711	157385	170938
11. Частка кредитів, наданих фізичним особам, %	18,4	17,8	17,4	15,7	16,4
12. Частка за давності заборгованості за кредитами у загальній сумі кредитів, %	7,7	13,5	22,1	30,5	54,54
13. Питома вага підприємств, які одержали збиток, %	34,1	33,7	26,3	26,6	27,2

*Побудовано на основі [5], [11].

Водночас кредитування реального сектору залишається досить ризиковим сегментом для вкладення ресурсів, тому що більшість підприємств працюють на застарілому обладнанні та є

некредитоспроможними, а це може спричинити втрату доходів, а відтак перешкоджатиме розвитку ефективних відносин між комерційними банками та суб'єктами реального сектору економіки. Інструменти грошово-кредитного регулювання не мають належного впливу на стан грошово-кредитного ринку. Тому застосування інструментів цільового довгострокового рефінансування повинно стати основою довгострокового кредитування реального сектору економіки і, як наслідок, основним стимулом економічного зростання.

Прозорість грошово-кредитної політики

В умовах банкрутства значної частини комерційних банків, недостатньої продуктивності застосування грошово-кредитного інструментарію монетарного регулятора в особі НБУ, зростання частки проблемної заборгованості, недовіри населення до банківських та державних установ, панічних настроїв у суспільстві через зростання девальваційних шоків свідчить, що недостатня наявність інформації на ринку банківських послуг є одним з чинників, що призводить до дестабілізації банківської системи.

На наш погляд, підтримка транспарентності банківськими установами виступає необхідним елементом не лише у прийнятті адекватних та зважених фінансових рішень, а й у аналізі, прогнозуванні та плануванні сталого соціально-економічного розвитку країни.

В умовах кризових явищ досягнення макроекономічної стабільності можливе не лише при застосуванні традиційних інструментів грошово-кредитного регулювання економіки, а й нетрадиційних, зокрема ефективної комунікаційної політики НБУ стосовно впровадженій ним грошово-кредитної політики, яка має мати чітко виважений і системний характер, що однозначно сприятиме підвищенню довіри економічних агентів до монетарного регулятора.

Незважаючи на те, що останніми роками НБУ підвищив рівень транспарентності своєї діяльності в контексті проведення комунікаційної політики: започаткувавши публікацію Інфляційного звіту, впровадивши зміни у організаційно-функціональній структурі НБУ, розширивши спектр комунікаційних каналів, модернізувавши функціональне наповнення та структуру сайту офіційного інтернет-представництва монетарного регулятора, вдосконалив комунікацію із органами державної влади, започаткувавши практику проведення лекцій керівництвом НБУ та ін., показник прозорості центробанку становив у 2016 -2018рр – 7,0 балів з 15. У зіставленні з європейськими країнами цей індекс удвічі вищий (середнє значення індикатора становить щонайменше 10 балів (рис. 3)).

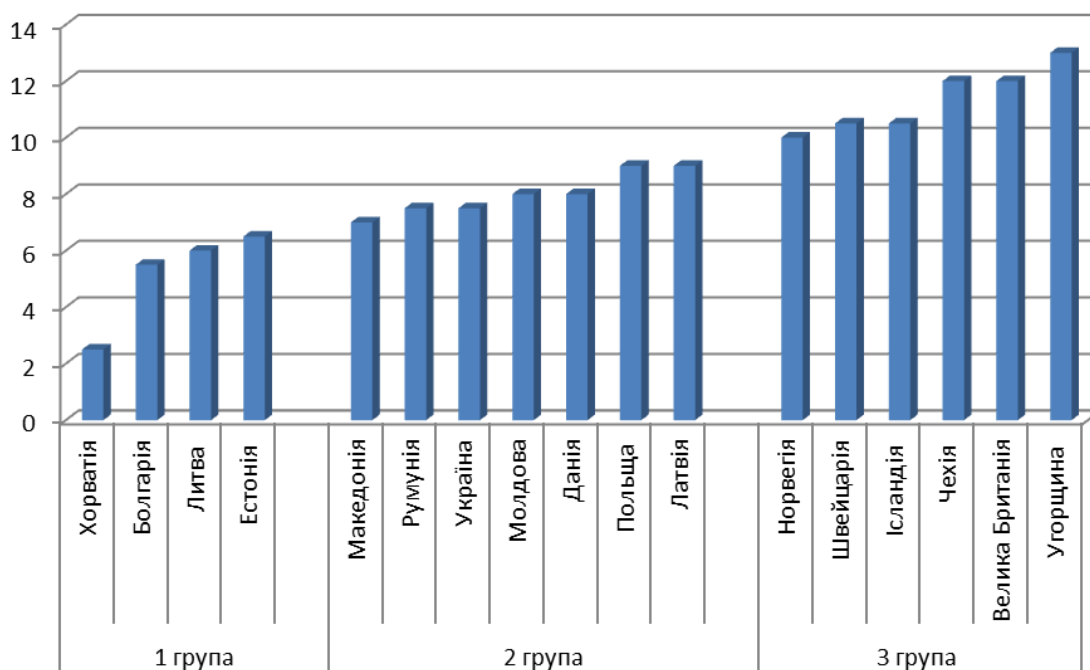


Рис. 3. Транспарентність центральних банків європейських країн станом на 01.01.2016 р. на основі індексу Ейфінгера-Герааца [12]

Можна стверджувати, що Національний банк України лише на 50 % використовує комунікаційні канали оприлюднення інформації для потенційних користувачів.

Щодо прозорості і підзвітності грошово-кредитної політики НБУ, то досить показовим у цьому контексті виглядає намір Національного банку регулярно інформувати Раду НБУ про виконання Основних засад грошово-кредитної політики [13], проте на законодавчому рівні відсутня

відповідальність за невиконання Національним банком України своїх належних функцій та недотримання Основних засад грошово-кредитної політики, що, відповідно, має дестимулюючий характер у ході виконання Національним банком України своїх обов'язків.

На низькому рівні перебувають показники транспарентності за критеріями «Публічність процедур монетарної політики», «Відкритість економічних даних» та «Операційна відкритість» через те, що дії Національного банку України залишаються непрозорими та закритими для цільової аудиторії, оскільки:

- протоколи засідань не є публічними для громадськості;
- роз'яснення прийнятих рішень відбуваються не систематично;
- непрозора монетарна політика: НБУ, як правило, утримується від надання інформації про можливі зміни монетарної політики, такі відомості не репрезентовані у вигляді спеціальних періодичних звітів [12];
- матеріали регулярного звіту про досягнення операційних цілей мають радше аналітичний характер макроекономічних та монетарних змін, а не зіставлення прогнозованих та фактичних значень [14, с. 1174].

Таким чином, допоки центральний банк не здійснюватиме свою діяльність відповідно до вимог міжнародної транспарентності відновлення банківської системи, покращення грошово-кредитної та соціально-економічної системи загалом не відбудеться.

Співпраця з міжнародними установами і банками

В умовах розвитку світової економіки зростає роль міжнародних інститутів, особливо валютно-кредитних і фінансових організацій, які покликані вирішувати такі основні завдання, як здійснення міждержавного регулювання, розробка стратегії і тактики світової фінансово-кредитної політики, стабілізація міжнародної системи платежів, сприяння інвестиційного попиту держав та підтримки їх макроекономічної стабілізації у структурній перебудові з метою забезпечення стійкого зростання світової економіки.

Комплексна залежність української держави й національної грошово-фінансової системи від політико-економічного впливу МВФ набула виразних ознак і неприхованих форм, що проявляється в системних макроекономічних та соціальних негараздах. Запровадження в економічну політику української держави таких ключових вимог і «маяків» МВФ, як плаваючий курс гривні, інфляційне таргетування, найнижчі за міжнародним виміром грошові агрегати й коефіцієнти монетизації, перманентна волатильність облікової ставки, вибіркоче рефінансування банківської системи тощо, зумовило формування хронічної боргової залежності держави, безпрецедентну доларизацію й тінізацію виробничих та суспільних відносин, і в кінцевому підсумку повну політико-економічну залежність України [15].

У ході розробки Меморандуму про співпрацю України та МВФ, де, власне, «маяками» стали запровадження вільно-плаваючого валютного курсу, дотримання монетарного режиму інфляційного таргетування, дотримання фіскальної консолідації, подальша приватизація державних підприємств, суттєво не враховувались особливості розвитку національної економіки. Запровадження гнучкого валютного курсу стало передумовою виникнення девальвації національної грошової одиниці, що призвело до зростання індексу споживчих цін та структурних дисбалансів у банківській системі.

Більше того, перехід до режиму інфляційного таргетування не супроводжувався економічними та інституціональними передумовами, оскільки не було вирішено ряду економічних, політичних та правових проблем, які не дозволяли створити надійне підґрунтя для такого режиму: рівень тінізації економіки, монополізація економіки; висока імпортозалежність національної економіки, передусім від енергоносіїв, наявність значної кількості немонетарних чинників інфляції тощо.

Аналізуючи, впровадження вимог МВФ щодо зміни механізмів здійснення монетарної та фіскальної політики, можна зробити висновки, що їх результатом разом із прорахунками вітчизняної влади є значно більші збитки, аніж обсяги отриманих трансів у межах програми розширеного фінансування.

Так за підрахунками сукупні збитки держави та вітчизняного бізнесу впродовж 2014-2016 років, які спровоковані девальваційними та інфляційними тенденціями внаслідок переходу до інфляційного таргетування, сягають більше 1 трлн грн (збитки банківської системи – 277 млрд грн; витрати держави на рекапіталізацію, націоналізацію – 155 млрд грн; кредити рефінансування, які не повернуто, – 45 млрд грн; виплати за депозитними сертифікатами НБУ – 100 млрд грн.; втрати фізичних осіб внаслідок банкрутства банків – 130 млрд грн; втрати юридичних осіб – 76 млрд грн; втрати кредиторів (власників) банків – 245 млрд грн; разом – 1028 млрд грн), що в перерахунку за офіційним курсом НБУ станом на січень 2017 року становить 37 млрд дол. США. Натомість обсяг кредитів, отриманих від МВФ за 2014-2016 роки, становить 12,3 млрд дол. США [16].

Окрім вищенаведених результатів, спостерігаються інші негативні тенденції, зокрема

нераціональне використання кредитних ресурсів, наданих МВФ, оскільки ці кошти спрямовуються не на стимулювання розвитку реального сектору економіки та пріоритетних галузей, а на покриття «боргової ями» у вигляді погашення зовнішньої заборгованості.

У перспективі, на наш погляд, потрібно поступово зводити співпрацю з Міжнародним Валютним Фондом до обмеження, в контексті отримання кредитних позик, адже наднормове нарощування зовнішніх запозичень є поштовхом до загрози макроекономічної дестабілізації.

Ступінь довіри економічних агентів до банківської системи

В основі механізму належного функціонування банківського сектору лежить фактор довіри до монетарного регулятора та банківської системи загалом, виступаючи одним із ключових чинників сприяння забезпечення стабільності банківської системи та у підтримці темпів сталого економічного розвитку країни.

Варто зауважити, що за оцінками соціологічних опитувань, рівень довіри до монетарного регулятора в середньому в 2017р. становив 11,7 %, до комерційних банків – 10,4 %, у 2018р. довіра до НБУ становить 14,7 % [17].

За цих умов гостро постає питання, чи може бути забезпечена довіра до банківської системи, в той час, як Національний банк України підриває її. Адже під активним впливом регулятора протягом 2014-2018 рр. з ринку було виведено 101 комерційний банк, в тому числі і системно важливі банки, (рис. 5), що максимально негативно відобразилось на ступені довіри економічних агентів до банківських установ.

Наступним вагомим чинником є довіра до національної грошової одиниці. Навряд чи в когось може з'явитися бажання заощаджувати, якщо гроші, покладені в банк, будуть танути на очах, знецінюючись унаслідок двох причин – галопуючих темпів інфляції та стрімкої і неконтрольованої девальвації національної грошової одиниці [19], що, на жаль, чітко простежувалось в умовах системної кризи та де-факто режимі інфляційного таргетування.

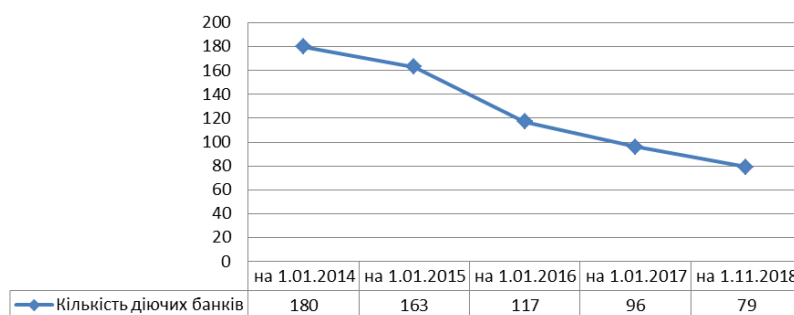


Рис. 5. Кількість комерційних банків в Україні з 2014 по 2018 рр.

**Складено автором на основі [18].*

Саме динаміка валютного курсу є одним із найвагоміших чинників прискорення інфляційних процесів. А тому підтримання належного рівня довіри до національної валюти як ключова умова забезпечення довіри до банківського сектору має ґрунтуватися на цілком чітких курсових орієнтирах, проголошуваних і дотримуваних центральним банком принаймні в межах певного коридору, що обмежував би граничні коливання курсу визначеними рамками, надаючи сигнал учасникам ринку про цей «номінальний якір» монетарного регулювання [19].

У результаті, оптимально поєднуючи економічні та адміністративні інструменти монетарної політики, Центральний банк забезпечить досягнення стабілізації національної грошової одиниці в контексті підвищення довіри до банківського сегменту, нівелюючи, тим самим, девальваційні очікування економічних агентів.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Кризові явища в національній економіці та банківській системі зумовлені багатьма чинниками, серед яких доцільно виокремити: структурні дисбаланси економічного розвитку, імпортозалежність, доларизацію, неефективну грошово-кредитну та валютну політику, неефективний банківський нагляд, відсутність внутрішнього контролю, низьку ефективність управління банківськими ризиками, дефіцит бюджету та нераціональні видатки, що вимагає стрімкого проведення реформ у сфері державної економічної політики.

У результаті дослідження теоретичних та практичних аспектів чинників впливу на ефективність грошово-кредитної політики, виявлено, що найвагомішими у цьому контексті є: режим таргетування при проведенні грошово-кредитної політики, рівень державного боргу, кредитоспроможність

підприємств реального сектору, прозорість грошово-кредитної політики, співпраця з міжнародними установами і банками, ступінь довіри економічних агентів до банківської системи.

Таким чином, при проведенні грошово-кредитної політики НБУ має враховувати основні чинники, які знижують її ефективність, та застосовувати заходи для мінімізації їх негативного впливу, зокрема:

- забезпечувати зниження рівня доларизації у структурі банківських активів і зобов'язань, а відтак зниження доларизації економіки загалом;
- підвищувати ефективність відсоткової політики, шляхом її спрямування на стимулювання кредитування реального сектору економіки банківськими установами та для оптимального управління ліквідністю банківської системи;
- удосконалювати механізм рефінансування комерційних банків;
- забезпечувати належну інформаційно-комунікативну політику НБУ, яка повинна бути спрямована на управління очікуваннями суб'єктів економіки шляхом постійної професійної комунікації з боку центрального банку.

Список використаних джерел

1. Беспалова О. В. Обзор факторов, влияющих на эффективность денежно-кредитной политики центрального банка. *Проблемы учёта и финансов*. 2013. № 4(12). С. 1-3.
2. Огородня Є. М. Оцінка ефективності монетарної політики в системі забезпечення сталого розвитку економіки країни. *Вісник ЧДТУ. Серія: Економічні науки*. 2013. Вип. 35 (2). С. 159-167.
3. Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28704716>.
4. Фінансовий портал МІНФІН: Індекс інфляції. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation>.
5. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua>.
6. Дзюблюк О. Валютно-курсові аспекти антикризової економічної політики. *Банківська справа*. 2017. № 4. С. 14-33.
7. Козачишина Т. О. Теоретичні аспекти взаємодії бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики. *Держава та регіони. Серія: Державне управління*. 2017. № 4 (60). С. 44-49.
8. Фінансовий портал: МІНФІН: Державний борг України (2009-2018). URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov>.
9. Стан державного боргу України в умовах загострення фінансових ризиків, пов'язаних із гібридною війною. URL: http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/derzh_borg-d8023.pdf.
10. Сукупний дохід українських компаній збільшився на 52% у першому півріччі 2017 року – НБУ. URL: <https://mind.ua/news/20179769-sukupnij-dohid-ukrayinskih-kompanij-zbilshivsya-na-52-u-pershomu-pivrichchi-2017-roku-nbu>.
11. Валовий внутрішній продукт (2002-2018). URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp>.
12. Шкодін І. В., Оніщенко І. О. Підвищення транспарентності банківської діяльності як пріоритетний напрямок реформування банківської системи. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2016. Вип. 2. С. 4-13. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fkd_2016_2_3.
13. Дзюблюк О. В., Рудан В. Я. Окремі критичні аспекти оцінювання Основних засад грошово-кредитної політики Національного банку України. *Економічний аналіз*. 2017. Том 27. № 3. С. 120-133.
14. Ходакевич С. І., Уткина О. О. Аналіз незалежності та прозорості Національного банку України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2014. Вип. 2. С. 1171-1177.
15. Ковальчук Т. Міжнародний валютний фонд: фінансовий кредитор чи політико-економічний поневолювач? Україна-Європа-Світ. Міжнародний збірник наукових праць. Серія: Історія, міжнародні відносини. 2017. Вип. 20. С. 230-239. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Ues_2017_20_28.
16. Рудан В. Я. Досвід та стратегічні орієнтири співпраці України з Міжнародним валютним фондом. *Економічний аналіз*. 2017. Том 27. № 2. С. 36-49.
17. Президенту України довіряють 22% громадян, уряду – 13%, Раді – 9%. URL: <https://dt.ua/POLITICS/prezidentu-ukrayini-doviryayut-22-gromadyan-uryadu-13-radi-9-242814.html>.
18. Фінансовий портал МІНФІН: Кількість банків в Україні. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/stat/count/2018>.
19. Дзюблюк, О. Соціально-економічні засади суспільної довіри до банківського сектору. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2016. № 2. С. 54-69.
20. Сомик А., Плачинда В. Економічні та наукові дослідження в центральних банках. *Вісник Національного банку України*. 2013. № 4. С. 9-14. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2013_4_4.

21. Сомик А. В. Підходи та проблеми оцінки ефективності грошово-кредитної політики національного банку України. *Ефективна економіка*. 2014. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3697>.
22. Міщенко В. І. Удосконалення дії каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні в умовах переходу до таргетування інфляції. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. №1. С. 421-428.

References

1. Bespalova O. V. (2013). Obzor faktorov, vliyayushchikh na effektivnost' denezhno-kreditnoy politiki tsentral'noho banka. *Problemy ucheta i finansov*, 4(12), 1-3. [in Russian].
2. Ohorodnya Ye. M. (2013). Otsinka efektyvnosti monetarnoyi polityky v systemi zabezpechennya staloho rozvytku ekonomiky krayiny. *Visnyk ChDTU. Seriya: Ekonomichni nauky*, 35 (2), 159-167. [in Ukrainian].
3. *Dorozhnyya karta Natsional'noho banku Ukrayiny z perekhodu do inflyatsiynoho tarhetuvannya*. (n. d.). URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28704716>. [in Ukrainian].
4. *Finansovyy portal MINFIN: Indeks inflyatsiyi*. (2018). URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation>. [in Ukrainian].
5. *Ofitsiynyy sayt Natsional'noho banku Ukrayiny*. (2018). URL: <https://www.bank.gov.ua>. [in Ukrainian].
6. Dzyublyuk O. (2017). Valyutno-kursovi aspekty antykryzovoyi ekonomichnoyi polityky. *Bankivs'ka sprava*, 4, 14-33. [in Ukrainian].
7. Kozachyshyna T. O. (2017). Teoretychni aspekty vzayemodiyi byudzhetno-podatkovoyi ta hroshovo-kredytnoyi polityky. *Derzhava ta rehiony. Seriya: Derzhavne upravlinnya*, 4 (60), 44-49. [in Ukrainian].
8. *Finansovyy portal: MINFIN: Derzhavnyy borh Ukrayiny (2009-2018)*. (2018). URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov>. [in Ukrainian].
9. *Stan derzhavnoho borhu Ukrayiny v umovakh zahostrennya finansovykh ryzykiv, pov'yazanykh iz hibrydnoyu vinyoyu*. (n.d.). URL: http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/derzh_borg-d8023.pdf. [in Ukrainian].
10. *Sukupnyy dokhid ukrayins'kykh kompaniy zbilshyvsvya na 52% u pershomu pivrichchi 2017 roku – NBU*. (2017). URL: <https://mind.ua/news/20179769-sukupnij-dohid-ukrayinskih-kompanij-zbilshivsvya-na-52-u-pershomu-pivrichchi-2017-roku-nbu>. [in Ukrainian].
11. *Valovyy vnutrishniy produkt (2002-2018)*. (2018). URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp>. [in Ukrainian].
12. Shkodina I. V., Onishchenko I. O. (2016). Pidvyshchennya transparentnosti bankivs'koyi diyal'nosti yak prioritytetnyy napryamok reformuvannya bankivs'koyi systemy. *Finansovo-kredytna diyal'nist': problemy teorii ta praktyky*, 2, 4-13. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fkd_2016_2_3. [in Ukrainian].
13. Dzyublyuk, O. V., Rudan, V. Ya. (2017). Okremi krytychni aspekty otsinyuvannya Osnovnykh zasad hroshovo-kredytnoyi polityky Natsional'noho banku Ukrayiny. *Ekonomichnyy analiz*, 27 (3), 120-133. [in Ukrainian].
14. Khodakevych, S. I., Utkyna, O. O. (2014). Analiz nezalezhnosti ta prozorosti Natsional'noho banku Ukrayiny. *Hlobal'ni ta natsional'ni problemy ekonomiky*, 2, 1171-1177. [in Ukrainian].
15. Koval'chuk, T. (2017). Mizhnarodnyy valyutnyy fond: finansovyy kredytor chy polityko-ekonomichnyy ponevoluyuvach? *Ukrayina-Yevropa-Svit. Mizhnarodnyy zbirnyk naukovykh prats'. Seriya: Istoriya, mizhnarodni vidnosyny*, 20, 230-239. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Ues_2017_20_28. [in Ukrainian].
16. Rudan, V. Ya. (2017). Dosvid ta stratehichni oriyentyry spivpratsi Ukrayiny z Mizhnarodnym valyutnym fondom. *Ekonomichnyy analiz*, 27(2), 36-49. [in Ukrainian].
17. Prezydentu Ukrayiny doviryayut' 22% hromadyan, uryadu – 13%, Radi – 9%. (n.d.). URL: <https://dt.ua/POLITICS/prezidentu-ukrayini-doviryayut-22-gromadyan-uryadu-13-radi-9-242814.html>. [in Ukrainian].
18. *Finansovyy portal MINFIN: Kil'kist' bankiv v Ukrayini*. (2018). URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/stat/count/2018>. [in Ukrainian].
19. Dzyublyuk, O. (2016). Sotsial'no-ekonomichni zasady suspil'noyi doviry do bankivs'koho sektoru. *Visnyk Ternopil's'koho natsional'noho ekonomichnoho universytetu*, 2, 54-69. [in Ukrainian].
20. Somyk, A. & Plachynda, V. (2013). Ekonomichni ta naukovi doslidzhennya v tsentral'nykh bankakh. *Visnyk Natsional'noho banku Ukrayiny*, 4, 9-14. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2013_4_4. [in Ukrainian].
21. Somyk, A. V. (2014). Pidkhody ta problemy otsinky efektyvnosti hroshovo-kredytnoyi polityky natsional'noho banku Ukrayiny. *Efektyvna ekonomika*, 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3697>. [in Ukrainian].
22. Mishchenko, V. I. (2015). Udoskonalennya diyi kanaliv transmisiynoho mekhanizmu hroshovo-kredytnoyi polityky v Ukrayini v umovakh perekhodu do tarhetuvannya inflyatsiyi. *Aktual'ni problemy ekonomiky*, 1, 421-428. [in Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції – 01.12.2018 р., прийнята до друку – 17.12.2018 р.