

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНА УСТАНОВА
«ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКО-ПРАВОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ
ІМЕНІ В. К. МАМУТОВА НАЦІОНАЛЬНОЇ АКАДЕМІЇ НАУК УКРАЇНИ»

Гудіма Т. С.

**ГОСПОДАРСЬКО-ПРАВОВЕ
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РЕАЛІЗАЦІЇ
ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ
ДЕРЖАВИ НА ЗАСАДАХ
СТАЛОГО РОЗВИТКУ**

Монографія

Київ – 2020

УДК 346+330.3

Г 70

*Рекомендовано до друку вченою радою
Державної установи «Інститут економіко-правових досліджень
імені В. К. Макутова Національної академії наук України
(протокол № 8 від 30.06.2020 р.)*

Рецензенти:

Задихайло Д. В., доктор юридичних наук, професор,
член-кореспондент Національної академії правових наук України;

Коверзнев В. О., доктор юридичних наук, доцент;

Олюха В. Г., доктор юридичних наук, доцент

Гудіма Т. С.

Г 70 Господарсько-правове забезпечення реалізації грошово-кредитної політики держави на засадах сталого розвитку: монографія / Т. С. Гудіма. Київ: ДУ «Інститут економіко-правових досліджень імені В. К. Макутова Національної академії наук України», 2020. 336 с.
ISBN 978-966-02-9312-0

Монографія присвячена аналізу господарсько-правового забезпечення грошово-кредитної політики в сучасних умовах та формуванню відповідних пропозицій, практичне втілення яких може створити теоретичне підґрунтя для виявлення взаємозв'язків основних напрямів економічної політики на шляху до відновлення макроекономічної стабільності, сприяння стійкому зростанню економіки екологічно невиснажливим способом, посилення синергетичного ефекту від взаємодії основних напрямів економічної політики. Особливу увагу в роботі приділено формуванню нового концептуального підходу до розробки системи засобів правового регулювання грошово-кредитної політики на засадах сталого розвитку.

Для науковців, викладачів, аспірантів, студентів юридичних та економічних спеціальностей закладів вищої освіти, юристів-практиків, працівників органів державної влади і місцевого самоврядування.

ISBN 978-966-02-9312-0

УДК 346+330.3

© Гудіма Т. С., 2020

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ	8
1.1 Грошово-кредитна політика держави як економіко-правова категорія	8
1.2 Правовий господарський порядок як основа реалізації грошово-кредитної політики держави	22
1.3 Принципи формування грошово-кредитної політики держави	37
1.4 Цілі грошово-кредитної політики держави.....	48
РОЗДІЛ 2 ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОНЦЕПТУ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНОЇ МОДЕЛІ У МЕХАНІЗМІ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ	63
2.1 Правовий статус Національного банку України як суб'єкта реалізації грошово-кредитної політики держави	63
2.2 Правова модель взаємодії Національного банку України з органами державної влади у процесі реалізації грошово-кредитної політики	86
2.3 Правове забезпечення взаємодії органів судової влади та Національного банку України у процесі реалізації грошово-кредитної політики держави	102
2.4 Особливості впливу діяльності фінансових установ на реалізацію грошово-кредитної політики держави	112
РОЗДІЛ 3 ПРОГНОЗНА СКЛАДОВА У ПРОЦЕСІ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ	124
3.1 Національний банк України як суб'єкт державного прогнозування сталого економічного розвитку	124

3.2 Економічна стратегія і тактика в процесі формування та реалізації грошово-кредитної політики держави в кризовий період.....	136
3.3 Прогнозування впливу цифрової валюти на грошово-кредитну політику держави.....	147

РОЗДІЛ 4 ПРАВОВИЙ МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ НА ЗАСАДАХ СТАЛОГО РОЗВИТКУ..... 166

4.1 Взаємодія грошово-кредитної та макропруденційної політики держави у контексті досягнення економічних цілей сталого розвитку	166
4.2 Екологічні детермінанти реалізації грошово-кредитної політики держави в контексті сталого розвитку	186
4.2.1 Кліматичні та екологічні ризики як чинник реформування законодавства в грошово-кредитній сфері	193
4.2.2 Правові засади екологізації грошово-кредитної політики держави	201
4.2.3 Сприяння сталому економічному розвитку засобами грошово-кредитної політики держави.....	208
4.3 Соціальні детермінанти реалізації грошово-кредитної політики держави в контексті сталого розвитку	215
4.4 Концепція модернізації правового забезпечення грошово-кредитної та макропруденційної політики держави на засадах сталого розвитку	243

ВИСНОВКИ..... 264

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ..... 294

ВСТУП

Економічна модель сталого розвитку була визнана світовою спільнотою як домінантна ідеологія трансформації суспільства у XXI столітті. Звісно, Україна не залишилась осторонь сучасного світового тренду та вкотре засвідчила свою готовність вживати заходів із впровадження цієї моделі у процеси організації управління різними сферами суспільного життя. Відправними позиціями для утвердження засад сталого розвитку стали положення Стратегії сталого розвитку «Україна–2020», якими передбачається відновлення макроекономічної стабільності, сприяння стійкому зростанню економіки екологічно невиснажливим способом тощо.

У сучасному світі одним із найбільш потужних важелів виконання зазначених вище завдань є грошово-кредитна політика держави. Будучи частиною загальнодержавної економічної політики, вона має узгоджуватися зі спільною метою останньої – сприяння сталому розвитку країни. Це, зокрема, проявляється в необхідності забезпечення нерозривного взаємозв'язку грошово-кредитної політики з іншими напрямками державної економічної політики, які являють собою ключові елементи економічної моделі сталого розвитку, а саме: екологічною та соціальною політикою.

Втім, аналіз зарубіжного та вітчизняного досвіду реалізації грошово-кредитної політики дає змогу стверджувати, що на сьогодні недосконаліми є законодавчі передумови для забезпечення такого зв'язку. Наразі сприяння сталому розвитку країни прямо не визначене серед цілей грошово-кредитної політики. Хоча доцільність віднесення цієї мети до компетенції центральних банків активно обговорюється в науковій літературі та серед практиків. Водночас у наукових джерелах зауважується про дискусійність такого підходу, що пояснюється ймовірністю дублювання завдань, які віднесені, зокрема, до компетенції суб'єктів, відповідальних за реалізацію екологічної політики країни, та можливого необґрунтованого перенавантаження діяльності Національного банку України.

Відсутність переконливих і сучасних концепцій модернізації правового забезпечення грошово-кредитної політики на засадах сталого розвитку створює значні перешкоди для оновлення господарсько-правового регулювання відповідних економічних відносин з урахуванням сучасних викликів та вимог часу. Наявна суперечливість у наукових підходах щодо визнання заходів зі сприяння сталому розвитку важливою складовою грошово-кредитної політики та істотним змістовним елементом повноважень Національного банку України ще більше ускладнює ситуацію. З огляду на це для господарсько-правової науки одним з основних завдань залишається створення та постійне удосконалення правового забезпечення грошово-кредитної політики з урахуванням соціальних, екологічних та економічних цінностей. Отже, алгоритм такого правового забезпечення має бути соціально та екологічно орієнтованим і залишатися в системі суспільно прийнятних аксіологічних координат.

Слід також вказати, що значну питому вагу в цьому напрямі відіграють інструменти та засоби макропруденційної політики, реалізація якої на сьогодні також віднесена до компетенції Національного банку України. Відповідно, виявлення можливостей забезпечення синергетичного ефекту від поєднання макропруденційної та грошово-кредитної політики у контексті досягнення цілей сталого розвитку держави набуває особливої актуальності. Запорукою успіху в цьому напрямі є взаємодія Національного банку України, органів державної влади, які є відповідальними за різні напрями економічної політики, та судової системи. Як уявляється, ці питання також мають бути в фокусі господарсько-правової науки при формуванні концептуального бачення реалізації грошово-кредитної політики на засадах сталого розвитку.

Важливого значення для виконання функцій державного регулювання та ефективного вирішення сучасних економічних завдань на шляху до сприяння сталому розвитку країни набуває передбачення наслідків багатьох господарських явищ та процесів, у тому числі в грошово-кредитній сфері. Адже ті чи інші явища можуть істотно вплинути на досягнення цілей грошово-кредитної політики і, як наслідок, загальнодержавних цілей. У зв'язку з цим прогнозування соціально-економічних параметрів країни на всіх рівнях державного управління, зокрема на рівні Національного банку України, набуває особливого значення.

У контексті наведеного вище ця **робота спрямована** на розробку низки науково обґрунтованих пропозицій щодо вдосконалення правового забезпечення грошово-кредитної політики держави, практичне втілення яких може створити теоретичне підґрунтя для виявлення взаємозв'язків основних напрямів економічної політики на шляху до: відновлення макроекономічної стабільності, забезпечення стійкого зростання економіки екологічно невиснажливим способом, посилення синергетичного ефекту від взаємодії основних напрямів економічної політики та формування нового концептуального підходу до розробки системи засобів правового регулювання грошово-кредитної політики на засадах сталого розвитку.

Авторка висловлює глибоку подяку науковому консультанту члену-кореспонденту Національної академії наук України та члену-кореспонденту Національної академії правових наук України, доктору юридичних наук, професору Устименку Володимирі Анатолійовичу за цінні поради та заданий вектор наукового пошуку, доктору юридичних наук, доценту Джабраїлову Руслану Аятшаховичу, а також рецензентам: члену-кореспонденту Національної академії правових наук України, доктору юридичних наук, професору Задихайлу Дмитру Вітольдовичу, доктору юридичних наук, доценту Коверзеву Вадиму Олександровичу і доктору юридичних наук, доценту Олюсі Віталію Георгійовичу – за значущі аргументи підтримки та конструктивну критику.

Розділ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

1.1 Грошово-кредитна політика держави як економіко-правова категорія

Відповідно до статті 10 Господарського кодексу України, грошово-кредитна політика являє собою один з напрямів економічної політики держави, формування та реалізація якої відбувається із використанням інструментарію науки господарського права.

Невипадково в господарсько-правовій доктрині наголошується на тому, що центральну роль у вирішенні двоєдиного завдання, пов'язаного, з одного боку, з підвищенням ефективності усієї системи правового забезпечення економіки, а з другого – із забезпеченням економічної обґрунтованості ухвалюваних законодавчих актів, відіграє вдосконалення господарського законодавства, в якому дістає вираження економічна політика [130, с. 184–191]. Початок інституалізації цього поняття на вітчизняному рівні пов'язаний із прийняттям Господарського кодексу України, наукове керівництво роботою з підготовки якого здійснював академік Національної академії наук України В. К. Мамутов. Зокрема, набуття законної сили зазначеного вище кодифікованого акта слід визнати ключовим етапом у вдосконаленні сучасного господарського законодавства України та формуванні новітніх підходів до побудови механізму правового забезпечення такої політики із врахуванням цілей сталого розвитку.

Так, із аналізу норми статті 9 Господарського кодексу України можна дійти висновку, що економічна політика держави спрямована на реалізацію та оптимальне узгодження інтересів суб'єктів господарювання і споживачів, різних суспільних верств і населення в цілому. Правове закріплення економічної політики здійснюється шляхом

визначення засад внутрішньої і зовнішньої політики, у прогнозах і програмах економічного і соціального розвитку України та окремих її регіонів, програмах діяльності Кабінету Міністрів України, цільових програмах економічного, науково-технічного і соціального розвитку, а також відповідних законодавчих актах.

На думку відомих економістів Ентоні Анкінсона (*Antoni Atkinson*) та Джозефа Стігліца (*Joseph Stiglitz*), економічна політика являє собою систему цілеспрямованих заходів держави в галузі управління економікою; процес реалізації суспільних інтересів, сформованих у контексті певних цінностей і потреб. Як вбачається з наведеного положення, розробка економічної політики невіддільна від інтересів суспільства і окремих його членів. Ентоні Аткінсон (*Antoni Atkinson*) і Джозеф Стігліц (*Joseph Stiglitz*) відзначають, що якщо інтереси членів суспільства можна було б розглядати як інтереси «типового індивіда», тоді роль держави була б зведена до здійснення функцій з ефективного виконання узгоджених рішень. Лише шляхом забезпечення балансу економічних інтересів у суспільстві можна перетворити конфліктуючі інтереси в колективні узгоджені рішення [9].

Важливого значення набуває також завдання щодо розробки доктринальних підходів до правового забезпечення формування та реалізації економічної політики. Зокрема, вирішенню останнього присвячене комплексне дослідження Д. В. Задихайла на тему «Правові засади формування та реалізації економічної політики держави». На думку науковця, економічна політика «являє собою форму реалізації державою власної суверенної економічної влади та відповідних функцій, що організаційно інституціоналізована як особливий тип та процес діяльності, який за своїм механізмом складається з формування та здійснення офіційно затвердженого алгоритму застосування правових засобів державного впливу на зміст, структуру та динаміку внутрішньо- та зовнішньоекономічних відносин, на макроекономічні властивості ринкової рівноваги, шляхом відповідної корекції змісту правового господарського порядку, з метою досягнення програмно визначених кількісних та якісних властивостей функціонування національної економічної системи, забезпечення економічного народо-владдя та суверенітету України» [89]. Як зазначає Д. В. Задихайло,

са́ме економічне народовладдя є необхідною складовою суверенітету, що виявляє себе через постійну участь українського народу, його територіальних громад та громадян особисто в національній економічній системі.

Крізь призму господарських інтересів, що відображаються в економічній політиці держави, в науковій літературі в якості її суб'єктів виділяють: (1) виконавців – органи трьох гілок влади (законодавчої, виконавчої, судової), побудовані за ієрархічним принципом, і центральний банк; (2) носіїв як соціальні групи, що відрізняються один від одного за низкою ознак; (3) представників інтересів носіїв, які об'єднані в численні групи, союзи, асоціації. Очевидним є те, що ролі цих суб'єктів тісно переплетені та взаємопов'язані [6, с. 7].

Цілі економічної політики держави визначають напрями якісних і кількісних змін в економічній системі суспільства. Задля їхнього досягнення держава використовує різні методи та засоби правового впливу. В свою чергу, засоби державного впливу на економіку поділяють на адміністративні, економічні та інституціональні. До найважливіших економічних засобів відносять складові фінансового (сукупність форм, методів, інструментів і важелів фінансового регулювання) та грошово-кредитного механізмів (сукупність форм, методів, інструментів і важелів грошово-кредитного регулювання) [6, с. 10]. Відповідно, методи та засоби грошово-кредитної політики сприяють досягненню цілей економічної політики держави. У зв'язку з цим проблематику правового забезпечення формування та реалізації грошово-кредитної політики держави доцільно вирішувати із використанням методологічного інструментарію, розробленого наукою господарського права.

За влучним спостереженням О. П. Подцерковного, функцію господарсько-правового регулювання в системі такої політики дає змогу побачити приклад, який базується на проявах монетарної політики Федеральної резервної системи Сполучених Штатів Америки. Серед низки її (монетарної політики) цілей (таких як сприяння зайнятості населення, економічному зростанню, стабільності цін, стабільності відсоткових ставок, стабільності на фінансових ринках, стабільності на валютних ринках), що називаються американськими економістами, перші чотири перебувають поза межами безпосереднього впливу центральних банків; у цьому випадку застосовуються

важелі, котрі мають обмежений вплив на ситуацію. Отже, досягнення грошово-кредитної політики мають бути поєднані з іншими соціально-економічними заходами немонетарного порядку. Саме тому господарсько-правове регулювання, яке універсально поєднує фінансові чинники з господарськими засобами, здатне відіграти в цьому провідну роль. А отже, як зазначає О. П. Подцерковний, слід говорити передусім не про розмежування фінансово-правової та господарсько-правової організації грошових відносин, а про визначення елементів їхньої науково обґрунтованої взаємодії. Вивчення грошових відносин певним чином ускладнено, з точки зору господарського права, через те, що «фінансова сфера традиційно вважається «вотчиною» неокласичної теорії». Водночас господарське право здебільшого орієнтується на теорії, що обґрунтовують необхідність державного втручання в економіку [176, с. 74]. Така позиція знаходить дедалі більшу підтримку як у науковій літературі, так і на практиці, та посилює аргументацію щодо важливості аналізу грошово-кредитної політики через призму господарсько-правового регулювання.

Першочергового розв'язання в цьому напрямі потребує теоретико-прикладне питання, пов'язане із дефініцією «грошово-кредитна політика». Зазначене зумовлено нещодавньою появою у вітчизняному законодавстві терміна «монетарна політика». Досить часто він вживається як синонім до поняття «грошово-кредитна політика», втім, іноді його можна розуміти як окремий різновид економічної політики держави. Зокрема, 13 липня 2018 року Рішенням Ради Національного банку України № 37-рд було затверджено Стратегію монетарної політики Національного банку. Водночас «Основні засади грошово-кредитної політики на 2020 рік та середньострокову перспективу» в преамбулі містять положення, що вони є розробленими Радою Національного банку України відповідно до законодавства (статті 100 Конституції України та статей 8, 9, 24 Закону України «Про Національний банк України») і з урахуванням цілей, принципів та інструментів монетарної політики Національного банку України, визначених Стратегією монетарної політики Національного банку України. Надалі в тексті зазначеного документа зауважується про те, що «основні засади деталізують особливості проведення грошово-

кредитної (монетарної) політики, пріоритетною ціллю якої залишатиметься досягнення та підтримка цінової стабільності в державі». Отже, можна спостерігати лінгвістичні неточності в описаних вище дефініціях. Неоднозначність у розумінні їхньої сутності ускладнює процеси правозастосування та правореалізації.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення цієї проблеми, свідчить про значний інтерес вчених до сутності та особливостей реалізації грошово-кредитної політики з боку як вітчизняних, так і зарубіжних вчених, зокрема таких, як С. Аржевітін, Б. Адамик, В. Геєць, А. Гриценко, Т. Унковська, М. Савлук, О. Сугоняко, В. Стельмах, С. Кораблін, С. Моїсеєв, М. Фрідман (*M. Friedman*), та інших. Разом із тим відсутність єдності підходів до вживання та з'ясування змістовного наповнення термінів, що позначають грошово-кредитну політику, зумовлює доцільність проведення подальших досліджень у цьому напрямі.

Слід зазначити, що плутанина в застосуванні термінів «монетарна» та «грошово-кредитна» політика зумовлена насамперед недосконалістю перекладу іншомовного терміна. Так, у перекладі з англійської мови слово «monetary» означає «грошовий» або «валютний». Зокрема, «monetary union» перекладається як «валютний союз», а термін «monetary policy» зазвичай трактують як «валютна політика», «грошово-кредитна політика» або «монетарна політика» [134, с. 39]. У Договорі про Європейський Союз (*англ. Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union*) [322], як і в матеріалах Європейського центрального банку [341], використовується термін «monetary policy», а також «exchange rate mechanism», який визнається частиною монетарної політики [343]. Хоча в деяких дослідженнях, наприклад банку Англії, можна зустріти поняття «exchange rate policy», що у перекладі на українську мову означає «політика обмінного курсу» [314]. Можливо, застосування цього поняття пояснюється поділом (у більш ранніх зарубіжних дослідженнях) грошово-кредитної політики на вузьку (що забезпечує стабільність національної валюти шляхом здійснення валютних інтервенцій, зміни рівня облікової ставки, а також інших інструментів, які завдають впливу на стан грошової одиниці) та широку (що безпосередньо впливає на обсяг грошової маси в обігу) [181, с. 59].

Втім, як стверджує А. Ю. Лісіцин, сучасна європейська економічна наука загалом не розрізняє терміни «грошово-кредитна» та «валютна політика», розуміючи їх як одне ціле і поєднуючи поняттям «монетарна політика». Вчений наголошує, що розмежування цих понять у пострадянських країнах, вірогідно, пов'язане з тим, що більш ніж 80 років у них (країнах) «валютна політика здійснювалася переважно адміністративними методами (заборами) при здійсненні валютних операцій у режимі валютної монополії» [125].

Слід констатувати, що в Україні валютна політика виділена як окремий напрям економічної політики, що знайшло відображення у статті 10 Господарського кодексу України, та спрямована «на встановлення і підтримання паритетного курсу національної валюти щодо іноземних валют, стимулювання зростання державних валютних резервів та їх ефективне використання». В свою чергу, Закон України «Про Національний банк України» містить поняття «девізна валютна політика» (політика регулювання валютного курсу шляхом купівлі і продажу іноземної валюти) та «дисконтна валютна політика» (зниження або підвищення Національним банком України відсоткових ставок за кредит з метою регулювання попиту і пропозиції на позичковий капітал).

Зважаючи на такі законодавчі підходи, а також окремі наукові позиції представників економічної науки [225, с. 1333–1337], можна дійти висновку про те, що головною метою валютної політики є підтримка стабільності національної валюти відносно іноземних, регулювання відсоткових ставок за кредитом та управління золотовалютними резервами. Втім, на думку деяких вчених, вона (мета) полягає не тільки в цьому. Наприклад, Л. М. Красавіна зазначає, що валютна політика «спрямована на досягнення головних цілей економічної політики в рамках «магічного багатокутника»: забезпечити стійкість економічного зростання, стримати зростання безробіття та інфляції, підтримати рівновагу платіжного балансу [207, с. 60–64]. Такий підхід не дає змоги однозначно відповісти на питання, які інструменти будуть задіяні на виконання зазначених вище завдань та яким чином це узгоджуватиметься з метою та інструментами грошово-кредитної політики.

Принагідно зазначимо, що, незважаючи на основні цілі Національного банку України, які закріплені у статті 6 Закону України «Про

Національний банк України», а також їх дублювання в якості цілей грошово-кредитної політики в «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2020 рік та середньострокову перспективу», поняття грошово-кредитної політики, що міститься в статті 1 зазначеного вище закону, обмежується лише однією метою, водночас нівелюючи інші цілі, наприклад, сприяння фінансовій стабільності тощо. Зокрема, відповідно до статті 1 Закону України «Про Національний банк України», така політика є спрямованою на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом засобів та методів.

Щодо поняття «стабільність грошової одиниці», то воно складається з трьох елементів: внутрішньої (цінової) та/або зовнішньої стабільності (стабільності обмінного курсу) грошової одиниці, а також стабільності цін на кредитні ресурси (активи) [88, с. 47]. А отже, в цьому випадку поняття «грошово-кредитна політика» (стаття 1 Закону України «Про Національний банк України») охоплює також і підтримку «стабільності валютного курсу». При цьому статтею 25 Закону України «Про Національний банк України» серед економічних засобів і методів грошово-кредитної політики визначено регулювання обсягу грошової маси, в тому числі через управління золотовалютними резервами, та інших засобів, які так чи інакше можуть впливати на курс національної валюти щодо іноземних валют. У свою чергу, управління золотовалютними резервами, відповідно до статті 28 Закону України «Про Національний банк України», визначається як валютні інтервенції шляхом купівлі-продажу валютних цінностей на валютних ринках з метою впливу на курс національної валюти щодо іноземних валют і на загальний попит та пропозицію грошей в Україні. А отже, можна дійти висновку про тісний взаємозв'язок обох політик щодо інструментів та тотожність щодо цілей. По суті, це ставить під сумнів виділення окремої «валютної політики» як різновиду економічної політики кодифікованим актом.

Мабуть, зважаючи на зазначене вище, трапляються випадки, коли в роботах вчених зустрічаються надто вузькі тлумачення грошово-кредитної політики, зокрема як сукупності заходів держави щодо забезпечення оптимального валютного курсу. Втім, як слушно

зазначає Т. Я. Андрейків, відповідно до таких підходів суть грошово-кредитної політики зводиться до одного з можливих варіантів регулятивного процесу, коли за тактичну ціль політики обирається стабілізація валютного курсу. Всі інші можливі варіанти його розвитку залишаються поза увагою, що істотно обмежує механізм та результативність грошово-кредитної політики [5, с. 228–235].

Повертаючись до аналізу співвідношення поняття «грошово-кредитна політика» із терміном «монетарна політика» (який широко використовується на міжнародному рівні), слід зазначити, що в українському законодавстві, на практиці та в теоретичній площині в більшості випадків вони вживаються як синоніми. Зокрема, серед численних наукових прикладів у цьому напрямі можна навести позицію В. Лисицького та В. Ющенко. Вчені вважають грошово-кредитну та монетарну політику синонімами і визначають її як погоджену діяльність органів державної влади щодо управління грошима, яка, використовуючи певні специфічні механізми роботи, спрямована на досягнення стабільності цін [265].

Загалом відмінність вітчизняних підходів порівняно із зарубіжними в означеному питанні (вживанні різної термінології – грошово-кредитна політика та монетарна політика) може бути пояснена специфікою української практики, переліком використовуваних інструментів, характером та інтенсивністю їхнього застосування [13, с. 137; 134, с. 40], важливістю окремих елементів, зокрема кредитного. Хоча в умовах рестриктивної грошово-кредитної політики та дорогих кредитів (яка була характерною для України впродовж декількох років) такий елемент істотно послаблюється.

Незважаючи на це, розвиток кредитних відносин має першорядне значення для економіки країни. Від масштабів і ефективності їхнього використання, в тому числі, залежить вирішення економічних і соціальних завдань. За своєю природою кредит є категорією обміну, розділеного в часі. Це означає, що його використання пов'язане насамперед із грошовою (монетарною) сферою. Кредит збільшує грошовий обіг, водночас прискорюючи його. Наданий у грошовій формі юридичним і фізичним особам, він створює нові можливості розширення платежів за їхніми (осіб) зобов'язаннями. Попри зазначене, пе-

ребуваючи в тісній взаємодії з виробництвом та обігом, кредит є регулятором грошової пропозиції [119, с. 10–14]. Як відомо, саме вона являє собою основний об'єкт грошово-кредитної політики. Зокрема, від розміру грошової маси залежить динаміка основних показників макроекономічного розвитку [76, с. 62]. Відповідно до такого підходу, грошово-кредитна політика набуває чітких, економічно обумовлених меж, внутрішньо єдиної інституційної основи, тобто охоплює розвиток грошового обігу і кредитних відносин, виступає як системний, організаційно оформлений регулятивний механізм зі своїми специфічними цілями, інструментами та роллю в економічній системі [249].

Схожої позиції додержується і С. М. Аржевітін. У своєму дисертаційному дослідженні «Грошово-кредитні відносини в розвитку економіки України» учений доходить висновку, що грошово-кредитна політика є складовою загальноекономічної політики, яку здійснює держава через центральний банк з метою забезпечення економічного зростання, підвищення добробуту населення, стабільності грошової одиниці через вплив на пропозицію та ціну грошей, а також регулювання грошово-кредитних відносин між банками та іншими економічними суб'єктами. При цьому С. М. Аржевітін зауважує про хибність підходів, які обмежують роль центрального банку винятково регулюванням пропозиції та ціни грошей, та зазначає, що з метою прискорення структурних зрушень в економіці доцільно розширити його повноваження щодо забезпечення кредитної підтримки суб'єктів реального сектору економіки [7]. Досить влучним у наведеному вище підході науковця до визначення грошово-кредитної політики є виділення серед іншого соціального елемента (наприклад, підвищення добробуту населення). Як відомо, політика являє собою царину цілеспрямованих відносин між соціальними групами з приводу використання влади та її розподілу для реалізації життєво важливих інтересів [265, с. 145–149].

Найбільш повно обґрунтованість наявності двох складових – грошової та кредитної, і тісний зв'язок грошово-кредитної політики із кінцевими цілями економічної політики розкривається в її понятті, що закріплене кодифікованим актом. Зокрема, відповідно до статті 10 Господарського кодексу України, така політика є спрямованою на

забезпечення економіки необхідним обсягом грошової маси, досягнення ефективного готівкового обігу, залучення коштів суб'єктів господарювання та населення до банківської системи, стимулювання використання кредитних ресурсів на потреби функціонування і розвитку економіки. Відповідно, такий підхід до трактування означеної політики більш вдало пояснює її сутність та спрямованість на досягнення загальноекономічної цілі (сталого економічного розвитку), хоча й неявно акцентує увагу на її (політики) соціальній складовій. Як наслідок, спостерігається дефект цілепокладання при реалізації грошово-кредитної політики на практиці, що знаходить свій вияв у прийнятті економічно неефективних для суспільства рішень. Економічна ефективність завжди має бути пов'язана з соціальною ефективністю, головним критерієм якої визначають міру задоволення кінцевих потреб суспільства і забезпечення високого рівня та якості життя. Такий підхід мав би отримати своє втілення в конкретизації поняття грошово-кредитної політики на законодавчому рівні.

Слід зазначити, що, на противагу кодифікованому акту, Стратегією монетарної політики Національного банку та «Основними засадами грошово-кредитної політики на 2020 рік та середньострокову перспективу» одним з основних напрямів грошово-кредитної політики визначено сприяння додержанню стійких темпів економічного зростання. Акцентування уваги на цьому аспекті пояснюється неузгодженістю норм спеціального законодавства із нормами кодифікованого акта, як щодо поняття, так і щодо цілей. Справа в тому, що законодавець, можливо, ототожнює два різних за смисловим навантаженням терміни, відповідно, «економічне зростання» та «економічний розвиток» [46]. Це припущення ґрунтується на тому, що, наприклад, термін «економічне зростання» вжито в Законі України «Про Національний банк України» лише в статті 6, яка визначає основні функції Національного банку України, та в статті 1 для визначення поняття «фінансова стабільність». У статті 9 згаданого Закону, де йдеться про повноваження Ради Національного банку України, вжито поняття «економічний розвиток». Водночас слід обережно використовувати термінологію в законодавчих актах, інакше відбувається підміна цілей тієї чи іншої політики, зокрема грошово-кредитної. Це, у свою чергу, також може суттєво вплинути як на

шляхи досягнення загальноекономічних цілей державної політики, так і на саму спрямованість визначеної нею стратегічної траєкторії розвитку.

Зокрема, концепція і цінність постійного «економічного зростання» зазвичай передбачає збільшення масштабу економіки в її вартісному та натуральному вимірі (мається на увазі кількісний приріст валового національного продукту, чистого національного продукту або доходу за рік). Орієнтація держави на ці показники, як правило, обтяжує реальне виробництво нераціональним витрачанням природних, енергетичних, матеріальних і фінансових ресурсів. Економічне зростання переважно досягається без урахування узгодженості інтересів різних верств населення, соціальних груп і регіонів [86, с. 17–24]. Таким чином, воно має різноманітні соціально-економічні наслідки, серед яких негативний вплив на сталий розвиток країни. А отже, визначення «сприяння додержанню стійких темпів економічного зростання» як одного з напрямів грошово-кредитної політики зводить нанівець виконання Стратегії сталого розвитку «Україна–2020», схваленої Указом Президента України від 12 січня 2015 року № 5/2015, і, відповідно, кінцевих цілей економічної політики.

На відміну від економічного зростання основними показниками економічного розвитку країни є якість життя населення, конкурентоспроможність економіки, індекс економічної свободи, а основними рушійними силами – людський капітал і створювані на його основі інновації. Переважна кількість вчених зауважує, що це поняття не можна вважати тотожним поняттю «економічне зростання». На їхню думку, економічний розвиток – це перехід від одного його якісного стану до іншого, тоді як економічне зростання є проявом економічного розвитку, іншими словами, виступає його структурною складовою [113, с. 45–50]. Як бачимо, дослідження у межах відповідної термінології доводять відмінність сутності понять «економічний розвиток» та «економічне зростання». При цьому одночасне стимулювання цих процесів (зростання та розвитку) не вбачається можливим. У ситуації, коли необхідно підвищити якісні показники, виникає потреба призупинення економічного зростання для технічного переозброєння виробництва [113, с. 45–50].

На сьогодні в Україні якісні показники (показники економічного розвитку) сягають критичного рівня: 60 % населення перебувають за межею бідності [29], лише 6 % території України вважаються екологічно чистими тощо. При цьому забезпечення сталого розвитку і розвитку інноваційної економіки є пріоритетним напрямом країни відповідно до національних та міжнародних документів, зокрема: Стратегії сталого розвитку «Україна–2020», схваленої Указом Президента України від 12 січня 2015 року № 5/2015; Концепції науково-технологічного та інноваційного розвитку України, затвердженої Постановою Верховної Ради України від 13 липня 1999 року № 916-XIV; Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з другої сторони, ратифікованої із заявою Законом № 1678-VII від 16 вересня 2014 року, та інших.

Більше того, нині у вітчизняній економіці відсутні умови, за яких грошово-кредитна політика може ефективно стимулювати економічне зростання. Інфляційні процеси, що відбуваються останнім часом в Україні змушують центральний банк тримати облікову ставку на достатньо високому рівні, та, як наслідок, зменшувати обсяги кредитування. Хоча зв'язок між такими монетарними інструментами (обліковою ставкою та ставкою за кредитом) у вітчизняних реаліях дедалі слабшає. Незважаючи на це, в засобах масової інформації все частіше зустрічаються позиції економістів щодо необґрунтовано високого, зокрема у порівнянні з іншими країнами, рівня облікової ставки Національного банку України та необхідності її зниження у співвідношенні приблизно 1 до 1,5 рази. Втім, слід звернути увагу на те, що прямі порівняння заходів, які наразі здійснюються в межах такої політики вітчизняним центральним банком, із заходами, наприклад, Європейського центрального банку, Федеральної резервної системи, Банку Японії, Резервного банку Швейцарії тощо є не зовсім коректними, оскільки вони не враховують відмінність макроекономічних умов у зазначених країнах. Так, для останніх, на відміну від України, є відсутніми інфляційні ризики і, навпаки, існує небезпека потрапити в дефляційну пастку. За таких умов розвинені країни можуть

дозволити собі проводити стимулюючу грошово-кредитну політику, не побоюючись, що інфляційні процеси вийдуть з-під контролю. У вітчизняних умовах така політика може привести економіку в «безодню» стагфляції. Загалом відсутність істотного взаємозв'язку грошово-кредитної політики із реальними змінними, зокрема економічним зростанням, у довгостроковій перспективі обґрунтована теоретично і багаторазово підтверджена в емпіричних дослідженнях для багатьох країн [281; 290; 291; 395; 396; 402; 412; 456]. А отже, віднесення відповідної функції (сприяння стійкому економічному зростанню) до повноважень Національного банку України (зокрема грошово-кредитної політики) видається недоцільним через відсутність раціональних підстав.

Зважаючи на наведене вище, було б доцільним спрямувати грошово-кредитну політику на сприяння майбутнім показникам економічного розвитку країни, а не зростання.

Зазначене актуалізує доцільність конкретизації поняття «грошово-кредитна політика» та забезпечення його єдності на законодавчому рівні (зокрема, як на рівні кодифікованого акта – Господарського кодексу України, так і на рівні спеціального законодавства – Закону України «Про Національний банк України»). Так, пропонується під грошово-кредитною політикою розуміти політику, спрямовану на забезпечення економіки необхідним обсягом грошової маси, досягнення *економічно* ефективного готівкового обігу, залучення коштів суб'єктів господарювання та населення до банківської системи, стимулювання використання кредитних ресурсів на потреби функціонування і *сталого* розвитку економіки через застосування господарсько-правових засобів. Крім того, беручи до уваги наведене вище, а також з метою забезпечення єдності термінології, що вживається в нормативно-правових актах у грошово-кредитній сфері, та приведення її у відповідність до Конституції України (зокрема, статті 100) вважаємо за доцільне вживати термін «грошово-кредитна політика».

У цьому контексті важливого значення набуває завдання усунення неточностей, пов'язаних із ідентифікацією основного суб'єкта грошово-кредитної політики. Справа в тому, що більшість нормативно-правових актів центрального банку, зокрема Стратегія монетар-

ної політики Національного банку, «Основні засади грошово-кредитної політики на 2020 рік та середньострокову перспективу», містять словосполучення «грошово-кредитна політика Національного банку України». В свою чергу, відповідно до статті 10 Господарського кодексу України, грошово-кредитна політика визначена як один із основних напрямів економічної політики, що встановлюються державою. А отже, держава є основним суб'єктом, який покликаний виконувати координуючу, організуючу роль у регулюванні процесів її реалізації з боку Національного банку України. Йдеться про так звану «державну політику», яка «не отримала в законодавчому забезпеченні діяльності держави адекватну його значенню і ролі правову інституалізацію». За влучним спостереженням Д. В. Задихайла, цей феномен («державна політика») є лише окремою ланкою складного діалектичного взаємозв'язку між державою та суспільством, де можна виділити і політику суспільства або його політичних складових щодо держави (адже, згідно зі статтею 5 Конституції України, носієм суверенітету і єдиним джерелом влади в Україні є народ), а також політику держави щодо суспільства, враховуючи цілу низку функціональних завдань держави щодо останнього. На думку вченого, така діалектика включає в себе і такий специфічний різновид політико-правових відносин, що спрямовані від держави на саму державу, зокрема щодо структури її апарату, принципів та порядку функціонування, основних державно-правових цінностей в її діяльності, проблематики ресурсного забезпечення її діяльності тощо. Йдеться про специфічну політику держави, де остання є і її суб'єктом, і об'єктом водночас, про окрему форму реалізації правосуб'єктності держави щодо її власного суспільного призначення – політично узгодженого й ефективного управління процесами суспільного розвитку, забезпечення суверенітету Українського народу і його держави [89, с. 53–54].

Тобто центральний банк виступає об'єктом державної політики та суб'єктом, що реалізує грошово-кредитну політику від імені та в інтересах держави. Зазначене мало б бути враховане в актах Національного банку України, якими визначаються її стратегічні та тактичні завдання.

Повертаючись до аналізу спрямованості грошово-кредитної політики, слід звернути увагу на те, що конкретизація одного напрямку економічної політики не здатна призвести до бажаного ефекту – сталого розвитку країни. Важливим є системний підхід. Елементи сталості мають «пронизувати» всі напрями економічної політики й реалізовуватися в органічному поєднанні із соціальною та екологічною політикою. Адже триєдиний зв'язок цих складових є засадничою характеристикою концепції сталого розвитку.

Зрозуміло, що досягнення задекларованих підходів неможливе без активної взаємодії та взаємообумовленості економічної політики зі стратегією держави у екологічній та соціальній сферах. У цьому контексті показово, що однією з вимог саме господарського законодавства має стати його екологічна та соціальна прийнятність, що також очевидно передбачає здійснення оцінки його відповідності встановленим екологічним і соціальним нормам.

Вказане також дає можливість стверджувати про необхідність визнання у якості кваліфікуючої ознаки будь-якого напрямку економічної політики, у тому числі грошово-кредитної політики, досягнення екологічних та соціальних цілей, що має отримати закріплення у статті 10 Господарського кодексу України. Зокрема, пропонується доповнити відповідну статтю новою частиною 4 такого змісту: «4. Держава реалізує основні напрями економічної політики відповідно до цілей екологічної та соціальної політики, які визначають першочерговість суспільних інтересів та пріоритетів сталого розвитку країни».

1.2 Правовий господарський порядок як основа реалізації грошово-кредитної політики держави

Реалізація основних напрямів державної економічної політики, як і розвиток у цілому держави та суспільства, має відбуватися у межах певного правового поля, основу якого складає правопорядок. За Конституцією України від 28 червня 1996 року правовий порядок в Україні ґрунтується на засадах, відповідно до яких ніхто не може бути примушений робити те, що не передбачено законодавством (частина 1 статті 19). Саме у нерозривному зв'язку із зазначеною конституційно-правовою нормою перебуває норма частини 3 статті 5 Гос-

подарського кодексу України від 16 січня 2003 року, в якій наголошено на тому, що суб'єкти господарювання та інші учасники відносин у сфері господарювання здійснюють свою діяльність у межах встановленого правового господарського порядку, додержуючись вимог законодавства.

При цьому правовий господарський порядок в Україні, як закріплено в частині 1 статті 5 Господарського кодексу України, формується на основі оптимального поєднання ринкового саморегулювання економічних відносин суб'єктів господарювання та державного регулювання макроекономічних процесів, виходячи з конституційної вимоги відповідальності держави перед людиною за свою діяльність та визначення України як суверенної і незалежної, демократичної, соціальної, правової держави.

Беручи до уваги такий нормативний підхід до розуміння засад правового господарського порядку, в теоретичній та практичній площинах набуває неабиякої важливості питання щодо з'ясування того, яким чином економічна політика держави, а в цьому випадку грошово-кредитна її складова, формується та здійснюється у належному взаємозв'язку із правопорядком у сфері господарювання. І не менш важливим є завдання з'ясування повноти та коректності визначення основ правового господарського порядку, наведених у Господарському кодексі України, порівняно з наявними доктринальними підходами.

Адже результати реалізації грошово-кредитної політики на сучасному етапі розвитку держави, які представлені масштабною антикризовою діяльністю Національного банку України у зв'язку із визнанням неплатоспроможними понад 90 вітчизняних банків, «націоналізацією» Акціонерного Товариства Комерційного Банку «ПриватБанк» тощо, незадовільні та змушують замислитися над тим, чи є обґрунтованими і узгодженими з правовим господарським порядком концептуальні підходи до формування вказаного напрямку економічної політики.

Насамперед слід зазначити, що теоретична розробка правової категорії «суспільний господарський порядок» у вітчизняній науці належить видатному українському вченому Г. Л. Знаменському. В цьому понятті міститься «ключ» до розуміння методів та засобів

господарсько-правового регулювання економічних відносин. Зокрема, однакове підпорядкування всіх учасників господарських відносин суспільному господарському порядку визнано ключовим методом господарсько-правового регулювання. Як слушно зауважує Г. Л. Знаменський, словосполучення «суспільний господарський порядок» не є якимось незвичайним і таким, що раніше не вживалося [95, с. 53]. На думку науковця, вітчизняна категорія «суспільний господарський порядок» становить собою засновану на законодавстві та реальних інтересах суспільства систему правових і економічних засобів, спрямовану на забезпечення стабільності та ефективності господарювання, задоволення і захист інтересів господарюючих суб'єктів. Це, зокрема, закріплено в преамбулі Господарського кодексу України.

Такий підхід у цілому можна аргументувати тим, що змістовна складова поняття «суспільний господарський порядок» не обмежується суто правовим виміром, оскільки основи порядку забезпечуються й іншими факторами, а саме: політична стабільність, економічна послідовність прийнятих рішень, панування моралі, сімейних устоїв, патріотичної громадської ідеології, публічних інтересів тощо. Невипадково «правопорядок визначається як одна із складових суспільного порядку, за якого забезпечується дотримання закону та інших правових норм». Аргументації цьому додають і представники філософії права, які все більше утверджуються в тому, що категорія порядку є не тільки станом, а й метою законодавчого регулювання. Так, на думку Х. Гадамера (*H. Gadamer*), законодавцю слід зрозуміти дійсність і так викласти закони, «щоб правовий порядок повністю пронизував» її [33, с. 592].

За таких обставин посилання в преамбулі Господарського кодексу України на суспільний господарський порядок є цілком логічним. Адже таке застереження свідчить про його спрямованість як стрижневого акта господарського законодавства на утвердження такого порядку [177, с. 45–49].

У розвиток наукових здобутків Г. Л. Знаменського, вважаємо, доцільно інтенсифікувати наукові дослідження, предметом яких мають стати ключові аспекти категорії «правовий господарський порядок», що використовується у тексті Господарського кодексу України. Зокрема, слід звернути увагу на першочерговість виділення відповідних

засадничих елементів, які створили б ідеологічний остов категорії «правовий господарський порядок». Можливо, варто говорити про виділення науково обґрунтованих принципів, на яких має базуватися категорія «правовий господарський порядок».

При цьому конституційні основи правового господарського порядку, які згадуються у частині 2 статті 5 Господарського кодексу України, можна сприймати як невід’ємний базис, на котрому будується правопорядок у цілому та господарський правопорядок зокрема.

Водночас важливо зазначити і про те, що зміни, які відбувалися останніми десятиліттями у правовій системі країни, засвідчили, що втручання у конституційно-правову матерію не завжди передбачають настання позитивних наслідків для суспільства. Як, наприклад, це сталося із введенням у ранг монополії професійної діяльності з надання правової допомоги лише адвокатами, що може негативно позначитися на економіці через колізії з антимонопольно-конкурентним законодавством. І на цей факт звертається увага не лише з боку наукової спільноти та громадських кіл, а й із боку органів державної влади, зокрема Президента України як гаранта додержання прав і свобод людини і громадянина. На підтвердження цього можна навести інформацію про те, що 29 серпня 2019 року у Верховній Раді України зареєстровано законопроект «Про внесення змін до Конституції України (щодо скасування адвокатської монополії)» (№ 1013), ініціатором якого став Президент України. Як свідчить інформаційна картка законопроекту, останній станом на 3 вересня 2019 року направлено на розгляд Конституційного Суду України.

Крім того, не слід також відкидати випадки, коли Конституційним Судом України визнавалися такими, що не відповідають Конституції України, законодавчі акти, якими вносилися зміни до Основного Закону. Наприклад, доречно згадати рішення Конституційного Суду України від 30 вересня 2010 року № 20-рп/2010 у справі за конституційним поданням 252 народних депутатів України щодо відповідності Конституції України (конституційності) Закону України «Про внесення змін до Конституції України» від 8 грудня 2004 року № 2222-IV (справа про додержання процедури внесення змін до Конституції України).

Звісно, за таких умов посилюється ціннісна девальвація конституційних норм як базису побудови, зокрема, правового господарського порядку.

Додатково, якщо звернути увагу на юридичну техніку, обрану для викладення змісту частини 2 статті 5 Господарського кодексу України, то можна виявити, що перелік конституційних основ правового господарського порядку набуває вичерпного характеру. І тому може виникнути враження, що інші норми Конституції України не можуть розглядатися як основа правопорядку у сфері господарювання, зокрема ті правові норми, які стосуються засад грошово-кредитної політики.

Такий недолік юридичної техніки, звісно, можна виправити шляхом внесення у майбутньому відповідних змін. Проте ключове питання полягає в іншому, а саме: які принципи, окрім конституційних засад (з урахуванням тих ризиків, що закладаються непослідовними змінами та інтерпретаційною практикою), слід покласти в основу правового господарського порядку.

Акцентування уваги на закріпленні саме принципів є не випадковим, оскільки намагання наповнити правовий господарський порядок нормативно-правовими приписами незалежно від рівня юридичної сили створюють передумови для ситуативного змістовного наповнення правового господарського порядку залежно від потреб тих суб'єктів, які мають можливість для здійснення маніпуляцій у правотворчій сфері у власних економічних інтересах.

У цьому випадку принципи як керівні засади якраз і мають визначити ті відповідні положення, на яких повинна формуватися система правових норм, що визначатимуть у підсумку змістовне наповнення правового господарського порядку. Вбачається, що аналіз наявних наукових розробок може стати підґрунтям для певних висновків щодо можливого кола принципів правового господарського порядку.

У наукових джерелах наголошується, що існує декілька моделей господарського (економічного) порядку, зокрема континентальна, англосаксонська, скандинавська, азіатська та інші. Звісно, прийнятною для аналізу та врахування може виступати континентальна модель, переважно представлена німецьким досвідом формування економічного правопорядку. До речі, господарсько-правові дослідження

переконують у тому, що певний позитивний вплив на розвиток економіки та торгівлі на вітчизняних теренах був зумовлений впливом саме німецького права, яке було представлено нормами Магдебурзького права. І саме цей період ознаменував піднесення економічного благополуччя низки українських міст, органи управління яких застосовували до торговельних та інших сфер суспільних відносин норми Магдебурзького права [237, с. 10]. Додатково актуальність німецького досвіду побудови економічного правопорядку для України зумовлена складними умовами розвитку національного господарства, зокрема військовою агресією та окупацією частини території держави. Отже, вирішенню завдання піднесення економіки України може сприяти ґрунтовний аналіз принципів формування та розвитку економічного правопорядку в Німеччині. Адже німецький досвід утвердження економічного правопорядку був у центрі європейської динаміки післявоєнного зростання.

Загалом вітчизняна господарсько-правова категорія «суспільний господарський порядок» є співзвучною німецькій теорії господарського порядку, що бере свій початок у західнонімецькій школі неолібералізму – Фрайбурзькій школі права та економіки. Звідси і закріпилася за нею інша назва – ордолібералізм (від нім. *Ordnung* – порядок).

У роботах засновників ордолібералізму В. Ойкена (*W. Eucken*), Ф. Бьома (*F. Böhm*), В. Рьопке (*W. Röpke*), А. Рюстова (*A. Rüstow*), Л. Мікша (*L. Miksch*) та інших був намічений так званий «третій шлях» пізнання економіки (теорія господарського (економічного) порядку), який поєднав теоретичні та емпіричні дослідження і поставив перед наукою дві головні проблеми: пізнання кількісних взаємозв'язків господарського повсякденного процесу і якісно різних господарських порядків.

Категорію господарського порядку В. Ойкен (*W. Eucken*) вивів у своїй роботі «Основи національної економії». За його концепцією, складовими частинами порядку є сукупність інститутів і норм, пов'язаних з економічними організаціями та типами економічної поведінки, що регулюють відносини між елементами народного господарства (домашніми господарствами, підприємствами, державними та економіко-політичними одиницями).

Представники німецької теорії господарського порядку наголошували на важливості правил, узгоджених громадянами на основі консенсусу [302; 342; 418]. Такі правила передбачали: створення і забезпечення здатності економіки до функціонування, оптимальне управління економічним процесом у рамках систем позаекономічних та економічних цілей суспільства, а також сприяння досягненню цілей економічної політики та суспільно-політичних цілей [120, с. 17].

Необхідність упорядкування господарських відносин пояснювалась наступним [492]. По-перше, правила захищають та прогнозують діяльність інститутів економічної системи. Зокрема, як показувала практика, не завжди вбачалося за можливе передбачити майбутнє і прийняти ефективне рішення в тій чи іншій ситуації, у зв'язку з цим, зокрема, виникає необхідність у прогнозуванні та плануванні. По-друге, правила захищають уряд від впливу суб'єктів, які намагаються отримати ренту за допомогою регулювання або форм захисту. Сигналізуючи про необхідність дотримання правил, уряд може відмовити лоббі в інвестуванні діяльності, метою якої є отримання додаткового доходу (ренти).

Німецький економічний порядок становив щось середнє між скандинавською та англосаксонською моделлю. Зокрема, ґрунтувався на вільному обміні на ринках, але також наголошував на перерозподілі й соціальній справедливості. Назва «соціальна ринкова економіка» вказує на таке сполучення.

Основним принципом післявоєнного господарського (економічного) порядку в Німеччині була децентралізована координація на ринках за допомогою функціонуючої системи цін, а не підпорядкування через ієрархічно централізовану систему з контролем цін. Держава застосовувала правила, але не була учасником ринку. Інші елементи цього порядку включали права приватної власності, відповідальність, субсидіарність, верховенство закону, стабільність валюти, свободу укладення договорів і довгострокове прогнозування економічної політики. Економічний порядок ґрунтувався на індивідуальній відповідальності, яка в сукупності відповідала векторам соціальної політики в державі – загальному добробуту, що узгоджувався з позицією католицької соціальної доктрини [406; 426]. Ця доктрина наголошувала на

індивідуальній відповідальності, з одного боку, і вирішальній ролі підприємців (на відміну від менеджерів), з другого. Підприємці прагнуть не тільки до отримання прибутку, а й до відповідальності за працівників, своє місто, свій регіон і в цілому за суспільство. Зокрема, малі та середні підприємства (МСП) і власники з їхньою довгостроковою орієнтацією на прибуток сприяють стійкості бізнес-моделей.

Вважалося, що у ринково-орієнтованих економіках небажані результати повинні бути виправлені державними органами [464]. Фрайбурзька школа наголосила на необхідності захисту конкуренції від картелізації і монополізації та розробила ґрунтовний закон про конкуренцію й політику у сфері конкуренції [365; 389].

Сутність німецького ордолібералізму була представлена В. Ойкеном (*W. Eucken*) у 1952 році в формі восьми конститутивних і чотирьох регулюючих принципів функціонування соціальної ринкової економіки.

Впорядкування принципів було частково довільним. Винятки становили конститутивний принцип 1 і конститутивний принцип 8.

Принцип 1 покликаний забезпечити нерозривний взаємозв'язок між економічною політикою і процесом господарювання. Згідно з цим принципом, держава має проводити політику конкурентного порядку, зокрема підтримувати повноцінну конкуренцію і дієздатну систему цін. Облікова ставка центрального банку розглядалася в якості базової ціни в ринковій економіці, оскільки зміни відсоткових ставок впливають на всі інші ціни і, таким чином, докорінно змінюють структуру економіки.

Такий підхід застосовується в багатьох країнах, які обрали режим таргетування інфляції, зокрема в Україні.

Втім, аналіз практичного досвіду розвинених країн довів, що зниження рівня цін в довгостроковому періоді (як для країн, які таргетують інфляцію, так і для тих, які відмовилися від застосування цього режиму) є однаковою тенденцією, що обумовлено загальними макроекономічними умовами. Отже, незалежно від режиму грошово-кредитної політики розвинені країни однаково змогли зменшити інфляцію. В країнах, що розвиваються, при режимі таргетування інфляції середній рівень цін і їхня волатильність падають, але водночас

відбувається сильне зниження темпів економічного зростання. Надання ліквідності за високими цінами сприяє зниженню граничної продуктивності інвестицій, оскільки стимули для інновацій і підвищення ефективності пригнічуються.

Більше того, після переходу країн, що розвиваються, до інфляційного таргетування існує великий ризик короткострокових шоків і нестабільності обмінного курсу (який, у свою чергу, переноситься на рівень цін). А отже, використання облікової ставки в якості засобу стабілізації цін (таргетування інфляції) в кожній країні має відбуватися за умови спільної взаємодії органів виконавчої влади та центрального банку [20, с. 1066]. Іншими словами, *центральний банк має важелі впливу на грошову масу, тому повинен нести відповідальність винятково за монетарну інфляцію. А відповідальність за інфляцію, що породжується структурними чинниками, має взяти на себе Уряд держави.*

Решта принципів розкривають основний конститутивний принцип і засоби його реалізації.

Принцип 2 підкреслює примат стабільного фінансового порядку як найважливішу передумову ринкової конкурентної економіки. При цьому стабільність валютного курсу є запорукою її успішного функціонування. Зокрема, інфляція та дефляція ускладнюють або взагалі роблять неможливим розрахунок цін і витрат виробництва. Стабілізація валютного курсу, в свою чергу, забезпечує автоматизм економічного розвитку, коли ймовірність різких коливань у вигляді фаз підйому або депресії знижується. В. Ойкен (*W. Eucken*) був противником політичних маніпуляцій із валютною системою.

Принцип 3 передбачає відкритість ринків на засадах конкуренції серед значної кількості учасників економічних відносин. Цей принцип націлений на низькі тарифи та інші торгові обмеження, а також виключення будь-яких форм антиконкурентного втручання держави.

Принципом 4 є приватна власність. Вона розглядалася як необхідна складова для забезпечення стимулів прагнення до прибутку і, отже, до інновацій та ефективності.

В. Ойкен (*W. Eucken*) підкреслив, що приватна власність повинна супроводжуватися конкуренцією серед підприємств, інакше приватні монополії заохочуватимуть зловживання ринковою владою ціною добробуту споживачів.

Ордолібералізм вважав приватну власність особливо важливою, тому що планування економіки в Східній Німеччині зробило видимими втрати ефективності від державної власності. Зокрема, у період політики так званих бюджетних пом'якшень збиткові підприємства підтримувалися за рахунок кредитування державного банківського сектору з метою уникнення можливого безробіття. Оскільки заощаджень у державних банках не було достатньо для покриття фінансових потреб підприємств, центральний банк був вимушений проводити додаткову емісію. Така ситуація йшла врозріз із першим та другим основоположними принципами економічного порядку і, як наслідок, призвела до фінансової нестабільності в країні [394].

Слід звернути увагу на те, що відповідна практика відбувається і в Україні. 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, в листопаді 2017 року Національний банк України надав кредит державному банку «Ощадбанк» на загальну суму 3 млрд грн за зазначеною вище схемою з метою кредитування корпоративного бізнесу [162]. Разом із тим, як відзначалося Національним банком України, «загальний портфель кредитів банків у національній валюті на кінець січня 2018 року залишився на рівні початку року і становив 571,6 млрд грн». При цьому рівень інфляції на кінець січня 2018-го збільшився на 1,5 % [97].

Основоположним принципом 5 є свобода договору як передумова економічного порядку. Вона може бути обмеженою лише за умови збереження досконалої конкуренції. Свобода договору, в основному, має місце в розвинених країнах, але посилення законодавчого регулювання, наприклад, на фінансових ринках і ринках праці, обмежує забезпечення цього принципу. Це пояснюється необхідністю нівелювання таких побічних ефектів грошово-кредитної політики, як невинувдане зростання кредитування, «бульбашки» на ринку нерухомості, зниження номінальної заробітної плати і нестабільна зайнятість для населення [364].

Наприклад, нестійке зростання кредиту в Південній і Західній Європі, до періоду європейської фінансової та боргової кризи, а також

бум субстандартного кредитування, до періоду кризи субстандартного кредитування, у Сполучених Штатах Америки призвели до серйозних проблем із «токсичними» кредитами в європейській та американській банківських системах. Для запобігання виникненню подібних ситуацій у майбутньому були підвищені вимоги до звітності та впроваджено посиленій фінансовий нагляд. Це негативно позначилося на свободі договорів у фінансовому секторі. Аналогічним чином, надання недорогих ліквідних коштів призвело до зростання цін на нерухомість і, відповідно, орендної плати за договорами оренди. Як наслідок, були розроблені нові законодавчі вимоги, спрямовані на стримування зростання такої плати, що обмежило свободу договору в цій сфері.

До подібного ефекту призвели й зміни на ринку праці. Так, зниження заробітної плати за новими контрактами та нестабільність форм зайнятості були нівельовані законодавчо встановленою мінімальною заробітною платою і нормативами мінімальної тривалості трудових договорів.

Сутність принципу 6, яким є принцип відповідальності, полягає в тому, що учасники ринку мають нести відповідальність за наслідки своїх дій. «Той, хто має доходи, повинен нести і збитки» [163, с. 365]. Дотримання принципу відповідальності запобігає «розбазарюванню» капіталів і спонукає ретельно аналізувати стан розвитку ринків. Це є важливою умовою конкурентного порядку ще й тому, що перешкоджає організаційному об'єднанню інших підприємств (яке обумовлене, наприклад, прагненням до влади). Будь-які спроби обмеження відповідальності – від різних форм товариств до спроб отримання доходів обманним шляхом (без виконання робіт і надання послуг), а також втрат у господарській діяльності шляхом перекладання їх на інших осіб – руйнують конкурентний порядок і породжують тенденцію розвитку в напрямку до розбалансування економічної системи країни.

Яскравим прикладом є вітчизняна практика рекапіталізації фінансових установ (порятунку банків, які перебувають на межі банкрутства). По-перше, такі заходи унеможливають для банків традиційне джерело доходу, тобто різницю між кредитними та депозитними ставками (що ускладнює можливість стабілізації стану установи); по-друге, внесення застави (облігацій внутрішньої державної

позики, як у випадку із ПАТ «Промінвестбанк» (сума рефінансування – 200 млн грн), ПАТ «КБ «Хрещатик» (сума рефінансування – 190 млн грн)) [100] та наступне банкрутство рефінансованих установ переносить супутній збиток від грошово-рятувальних заходів з власників на Національний банк України, державу і, як наслідок, платників податків, чим розмиває основний принцип відповідальності.

Слід зазначити, що, за інформацією Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, через австрійський Maini Bank українськими банками (наразі визнаними банкрутами) лише протягом 2014–2015 років було виведено 846 млн дол. США і 27 млн євро. Антикорупційна прокуратура Австрії з 2016 року взялась розслідувати кримінальну справу за підозрою у відмиванні коштів через зазначену зарубіжну банківську установу та виявила вже 30 підозрюваних. Серед них власники вітчизняних банків, які залишилися без покарання в Україні [197]. Рятуння державою згодом збанкрутілих вітчизняних банківських установ та безвідповідальність їхніх власників призвели до дестабілізації економічних відносин та порушення правового господарського порядку.

Зокрема, сприяння фінансовій стабільності за рахунок націоналізації та рекапіталізації збільшило податкове навантаження на платників податків, як фізичних, так і юридичних осіб, спричинило зниження відсоткових ставок за банківськими депозитами і державними облігаціями, а також номінальної заробітної плати для нових суб'єктів (молоді) на ринку праці. Привертає увагу те, що під час фаз буму фінансового ринку законодавство дозволяє керівництву фінансових установ «приватизувати» непередбачений прибуток у вигляді високих зарплат і преміальних виплат. Однак під час кризи (потенційні) втрати фінансових установ усупільнюються через наслідки грошової експансії.

В. Ойкен (*W. Eucken*) зауважував, що в ринковій економіці підприємствам дозволяється «приватизувати» прибуток (як важливий стимул для досягнення ефективності та просування інновацій), разом із тим вони зобов'язані покривати збитки. Принцип 6 спрямований

на підвищення відповідальності керівництва за завбачливий вибір інвестиційних проєктів. В. Ойкен (*W. Eucken*) вважав власників акцій відповідальними за збитки підприємств і банків.

Принципом 7 є стабільність економічної політики в тому сенсі, що виключаються випадкові зміни з фінансових причин або урядові зміни. На думку В. Ойкена, зазначений принцип є передумовою стійкого економічного зростання та зайнятості.

Водночас вчений полемізує з Дж. М. Кейнсом (*J. M. Keynes*) щодо причин зниження схильності до інвестування. Справа не в насиченні ринку і скороченні можливостей інвестування (за Дж. М. Кейнсом (*J. M. Keynes*)), а у відсутності гнучкості цін та заробітної плати. Зокрема, через недостатню конкуренцію, з одного боку, і невпевненість інвесторів, викликану нестабільністю кон'юнктурної економічної політики, з другого. Тому «незмінність економічної політики усуває недостатню схильність приватних осіб до інвестування» [163, с. 375].

Незмінність економічної політики має значення для забезпечення конкуренції, а саме: «...Швидка зміна економічної політики стимулює утворення концернів. Чим більше ризик, тим вище схильність до утворення концернів ... які охоплюють різні галузі або різні частини однієї і тієї ж галузі... Чим більш незмінною стає економічна політика, тим меншим є стимул до концентрації. А це в рівній мірі стимулює створення конкурентного порядку» [163, с. 375].

Принцип 8 забезпечує єдність конститутивних принципів – є важливим інтегруючим правилом. Тільки «комплексне, одночасне виконання всіх принципів у конкретній історичній ситуації конститує певний, бажаний економічний порядок, створюючи умови, що сприяють ефективності цього порядку» [163, с. 376–377].

Порушення одного з принципів здатне перешкодити виконанню інших. Наприклад, якщо принцип приватної власності виконується, але монополії зберігаються, це дає змогу монополісту «приватизувати» монопольний прибуток, зменшуючи добробут споживачів. Аналогічним чином, нестабільна інфляція в результаті недоброросовісної грошово-кредитної політики справляє негативний вплив на ринки праці. Зокрема, знижується реальна заробітна плата та з'являється безробіття.

Класичні проблеми економіки (монополізм, нерівність у розподілі доходів, наявність «зовнішніх ефектів» і аномалії пропозиції)

В. Ойкен (*W. Eucken*) пропонує нівелювати за допомогою державних заходів, основу яких становлять наведені далі регулюючі принципи.

1. Нагляд за монополіями. Мова йде не просто про державний контроль за діяльністю монополій, а й про заходи, що запобігають саме виникненню монополістичних владних структур.

2. Політика у сфері доходів. Як і всі ліберали, В. Ойкен (*W. Eucken*) зазначав, що розподіл суспільного продукту за допомогою механізму цін вільної конкуренції краще, ніж розподіл на основі довільних рішень приватних або громадських владних структур.

Але й цей механізм потребує корегування з точки зору принципу соціальної справедливості. «Нерівність у доходах» призводить до того, що предмети розкоші починають виробляти в той час, коли ще не задоволені насущні потреби домашніх господарств з незначними доходами. Способом такого корегування може бути політика перерозподілу доходів, наприклад, за допомогою системи прогресивного оподаткування.

3. Введення обґрунтованого економічного розрахунку передбачає врахування можливих у ринковій економіці «зовнішніх ефектів». За наявності зовнішніх негативних ефектів (завдання шкоди навколишньому середовищу, здоров'ю людей через негуманні умови праці тощо) конкурентні ціни не відображають реальні витрати виробництва, а отже, і розподіл не відповідає дійсній обмеженості ресурсів. У цих випадках держава повинна вводити особливі податки і збори або накладати відповідні зобов'язання та заборони.

При виникненні позитивних зовнішніх ефектів є справедливим введення відповідної винагороди.

4. Аномалії пропозиції. Маються на увазі випадки нетрадиційної динаміки пропозиції, коли обсяг пропозиції товару зростає (знижується) при зниженні (підвищенні) цін. Для таких ринків є характерною відсутність рівноваги: за певних обставин ціна може перманентно знижуватися або зростати. Загалом такі ситуації характерні для аграрного ринку та ринку робочої сили. Зниження цін на продовольство може спонукати фермерів до підвищення пропозиції з метою компенсації втрат доходу через падіння цін.

Аналогічно при зниженні заробітної плати працівник готовий працювати більше, щоб зберегти вже досягнутий рівень життя. У такій ситуації може з'явитися і пропозиція додаткової робочої сили (жіноча та дитяча праця) з метою збільшення загального доходу сім'ї.

У випадках аномалій пропозиції потрібні стабілізуючі заходи держави (регулювання цін і обсягів на аграрних ринках, встановлення мінімальної зарплати тощо) [163, с. 393].

Таким чином, ідеальна економічна система, описана В. Ойкеном (*W. Eucken*) (пізніше названа А. Мюллером-Армаком (*A. Müller-Armack*) соціальним ринковим господарством), є формою взаємодії ринкового механізму і «соціально стурбованої» держави. Очевидно, що ця модель є досить абстрактною та існує безліч варіантів її практичної реалізації [342].

З огляду на те, що конститутивні принципи В. Ойкена (*W. Eucken*) створили «економічне диво», Німеччина взяла на себе роль двигуна зростання, заснованого на експорті, в післявоєнній Західній Європі. Високе зростання сприяло передачі влади наднаціональним інститутам під час процесу європейської інтеграції й супроводжувалося високим ступенем політичної стабільності.

Втім, із поступовим ігноруванням основоположних принципів В. Ойкена (*W. Eucken*) та в результаті кризового регулювання грошово-кредитної політики ефективність як німецької, так і, в цілому, європейської моделі зростання була значно знижена. Зокрема, зростання цін на нерухомість та одночасне зниження доходів молодих людей, які тільки виходять на ринок праці (порівняно зі старшими поколіннями), практично унеможливили отримання молодіжного кредиту на придбання житла. В результаті перехід по соціальних сходах – наприклад, від підсобного персоналу до мільйонера – став важким. Багатство виявилось можливим лише успадковувати. Це підірвало соціальну згуртованість як один із основних регулюючих принципів соціальної ринкової економіки. Подібна практика характерна і для України. Однак, як слушно підкреслював А. Мюллер-Армак (*A. Müller-Armack*), ринкові принципи повинні поєднуватися із соціальним балансом [427, с. 243].

Отже, підбиваючи підсумок наведеного вище аналізу, слід зауважити, що реалізація грошово-кредитної політики на сучасному етапі

розвитку держави є неефективною через змістовну недосконалість нормативної категорії «правовий господарський порядок» як основи формування напрямів економічної політики. Вихідні умови для змістовного наповнення категорії «правовий господарський порядок» мають скласти не стільки конституційно-правові норми, що перераховуються в частині 2 статті 5 Господарського кодексу України, беручи до уваги наведені у статті приклади ризиків, які закладаються непослідовними змінами та інтерпретаційною практикою, скільки науково обґрунтовані та виправдані на практиці принципи, на яких має базуватися категорія «правовий господарський порядок». Саме принципи як керівні засади мають визначити ті відповідні положення, на яких повинна формуватися система правових норм, що визначатимуть у підсумку змістовне наповнення правового господарського порядку.

У свою чергу, наявний підхід до наповнення правового господарського порядку нормативно-правовими приписами незалежно від рівня юридичної сили створює передумови для ситуативного змістовного наповнення правового господарського порядку залежно від потреб тих суб'єктів, які мають можливість для здійснення маніпуляцій у правотворчій сфері у власних економічних інтересах.

З метою формування системи принципів, на яких має будуватися національний правовий господарський порядок, було б доцільно використати здобутки континентальної моделі, представлені німецькою школою ордолібералізму (представники – В. Ойкен (*W. Eucken*), Ф. Бьом (*F. Böhm*), В. Рьопке (*W. Röpke*), А. Рюстов (*A. Rüstow*), Л. Мікш (*L. Miksch*)), сутність якої знаходить вияв у формі восьми конститутивних і чотирьох регулюючих принципів функціонування соціальної ринкової економіки. Видається, що можливість визнання таких принципів у якості доктринального підґрунтя формування змісту вітчизняної категорії «правовий господарський порядок» сприятиме сталому розвитку економіки держави в цілому та ефективній реалізації грошово-кредитної політики зокрема.

1.3 Принципи формування грошово-кредитної політики держави

Щодо принципів безпосередньо грошово-кредитної політики, то вони відіграють важливу роль у правовому регулюванні відносин у цій сфері. З огляду на це питання їхньої модернізації та забезпечення неухильності дотримання, особливо в умовах сталого розвитку, наразі становлять предмет плідних наукових дискусій. Про це свідчать численні публікації у вітчизняній і зарубіжній юридичній та економічній літературі (зокрема, А. Гальчинського, В. Гейця, А. Гриценка, Б. Данилишина, І. Ветрової, В. Міщенко, Т. Смвженко, А. Чухна, М. Фрідман (*M. Friedman*), Ф. Мішкін (*F. Mishkin*), М. Гудфренд (*M. Goodfriend*), Р. Кінг (*R. King*) та інших), а також науково-практичні рекомендації, які розробляються за підсумками проведення різного рівня заходів. Утім, до сьогодні відсутня єдність підходів до теоретико-методологічного обґрунтування принципів грошово-кредитної політики. Загалом як їхній зміст, так і розуміння сутності залишається поверховим. Водночас принципи грошово-кредитної політики (або, як ще згадується в нормативно-правових актах, монетарної політики) є запорукою ефективності функціонування організаційно-економічного механізму державного управління грошово-кредитними процесами, зокрема в умовах сучасних кризових процесів в економіці. А отже, питання стосовно доцільності їх чіткого законодавчого визначення та розуміння сутності набуває особливого значення. Відповідні принципи мають стати вихідними положеннями й чіткими правилами зазначеного вище механізму (організаційно-економічного механізму державного управління монетарними процесами).

Загалом принципи (правила) реалізації тієї чи іншої політики, зокрема грошово-кредитної, формуються відповідно до її цілей, завдань та, в цілому, зумовлюються правовим режимом її реалізації. Умовно їх (принципи) можна назвати *спеціальними*. Водночас формування та реалізацію грошово-кредитної політики, як одного з видів економічної політики держави, неможливо уявити поза тими принципами, які покладено в основу останньої. Відповідно, їх можна класифікувати як *загальні*.

Досить часто в науковій літературі та в нормативно-правовій площині простежуються підходи, коли до принципів грошово-кредитної політики відносять правила (принципи) діяльності центрального банку або суб'єкта, який її реалізує. Втім, такий підхід є дещо

помилковим. Принципи діяльності регулятора та принципи грошово-кредитної політики є різними категоріями. Безумовно, вони переслідують загальні цілі та між ними існує тісний зв'язок. Однак зведення принципів центрального банку до юридичного вираження основних принципів грошово-кредитної політики не відображає впливу останніх як одного зі складових елементів, що характеризують головну мету такої політики та особливості реалізації.

Для прикладу слід звернутися до змісту Стратегії монетарної політики Національного банку України від 13 липня 2018 року № 37-рд. Згідно з цим документом, «монетарна політика, базуючись на монетарному режимі інфляційного таргетування, здійснюється відповідно до таких принципів. Серед них до тих, що характеризують діяльність Національного банку України, можна віднести: прозорість та підзвітність його діяльності за допомогою сталої системи комунікацій із суспільством, а також інституційну, фінансову та операційну незалежність для належного виконання власних функцій. Такий авторський підхід пояснюється тим, що зазначені принципи характеризують умови діяльності вітчизняного центрального банку в цілому, як у процесі реалізації грошово-кредитної або макропруденційної політики, так і при здійсненні наглядових функцій. Втім, зважаючи на основні ознаки принципів (як елемента права), зокрема: «засадничість, концентрованість, високий ступінь абстрагування тощо» [244, с. 4], більш важливе значення в контексті реалізації грошово-кредитної політики мають ті з них, що обмежуються відповідним «явищем», для якого вони формуються (в цьому випадку грошово-кредитної політики).

Отже, до спеціальних принципів такої політики (які мають безпосереднє відношення до неї), визначених у згаданому вище стратегічному документі, пропонується віднести: пріоритетність досягнення та підтримки цінової стабільності в державі; перспективний характер прийняття рішень з грошово-кредитної політики, які мають спрямовуватися на приведення інфляції до цільових показників у середньостроковому періоді; застосування ключової (облікової) ставки як основного засобу грошово-кредитної політики; дотримання режиму плаваючого обмінного курсу. Принцип постійного удосконалення

прогнозного інструментарію, що включає, зокрема, аналіз всіх доступних даних, використання прогнозних моделей та експертних суджень, було б доцільно віднести до загальних принципів грошово-кредитної політики, адже він може застосовуватися не тільки при реалізації режиму таргетування інфляції.

При цьому слід зауважити, що, навіть не вдаючись до більш ґрунтовного аналізу, зазначені вище принципи є практично тотожними функціям Національного банку України, визначеним на законодавчому рівні (стаття 99 Конституції України і стаття 6 Закону України «Про Національний банк України»), та умовам інфляційного таргетування (відповідно до Основних засад грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу, схвалених рішенням Ради Національного банку України від 21 грудня 2016 року). Іншими словами, вони є очевидним повторенням норми закону, а мали б бути «пусковим» механізмом, відправною точкою його реалізації. Головне питання полягає не стільки «в тому, чи закріплені або не закріплені принципи в законодавчому акті, скільки в тому, яке значення вони мають для цього нормативно-правового акта та для впорядкування врегульованих ним суспільних відносин».

У функціональному відношенні всі принципи так чи інакше є організаційними (організують поведінку, дію суб'єкта правових відносин), методологічно значущими та отримують нормативне закріплення. Це не просто набір певних теоретичних положень, концептів, постулатів. Кожен принцип повинен мати певну підставу, що є взятою з реальної дійсності, яка дає йому регулятивну значимість, «життєву силу». На зразок принципам здорового людського розуму, в основі яких завжди лежить певний світоглядний стрижень, що відображає узагальненість певних потреб та інтересів суспільного буття, вони (принципи) мають системно поєднувати у собі теоретичне і емпіричне в їх логічній взаємозумовленості, взаємозв'язку. Інакше відбувається зниження регулятивного потенціалу законодавчих актів [111; 253]. А отже, чітке визначення фундаментальних принципів грошово-кредитної політики має бути своєрідним методологічним базисом її формування і реалізації.

У науковій літературі визначають безліч принципів відповідної політики, одне з вагомих місць серед яких займає принцип ефективності [76, с. 64] (що означає необхідність досягнення позитивного загального ефекту від застосування обраних засобів та методів грошово-кредитної політики). На думку окремих дослідників, цей принцип виконує роль фільтра, який дає змогу наблизити розподіл ресурсів до оптимального з позицій інтересів суспільства. Але водночас слід зауважити, що в науковій літературі не напрацьовано єдиного універсального підходу до з'ясування ступеня ефективності того чи іншого заходу впливу. У зв'язку з цим, якщо трансплювати вислів Р. Лівшиця на інструментальну базу грошово-кредитної політики, то можна отримати наступне: чим більше людей задоволені ефектом від застосування обраного засобу або методу грошово-кредитної політики, тим більше підстав вважати, що він є ефективним, справедливим та раціональним [124]. Загалом можна було б вести мову про встановлення певних параметрів ефективності, зокрема цільового показника інфляції. Втім, зважаючи на те, що Національний банк України лише через два роки зміг вийти на заплановані цілі, з сумнівом можна говорити про ефективність дій Національного банку України або облікової ставки як ефективного засобу в цьому випадку (хоча цей факт є загальновизнаним на міжнародному рівні). І тут варто враховувати непередбачувані ефекти, а також немонетарні фактори, які можуть різко змінювати економічний стан країни і негативно впливати на інфляційні очікування (заявлені центральним банком цілі стосовно інфляції). Велика фінансова криза 2008 року продемонструвала, що навіть добре впорядкована (ефективна) грошово-кредитна політика може бути ускладнена різкими фінансовими потрясіннями. Це обов'язково слід враховувати при формуванні принципів грошово-кредитної політики.

Досить слухним у зазначеному аспекті є досвід Європейського центрального банку, який з метою попередження та реагування на відповідні невизначеності, що можуть статися на фінансових ринках і негативно вплинути на заявлені цілі, визначив наступні принципи грошово-кредитної політики.

Один із найважливіших принципів – *збереження функціонування трансмісійного механізму* [136]. Вирішальне значення для його функціонування має належне функціонування грошового ринку. Дисфункціональні грошові ринки можуть послабити здатність грошово-кредитної політики впливати на перспективи стабільності цін тільки за рахунок корегування відсоткових ставок. Щоби повністю забезпечити функціонування трансмісійного механізму і підтримку стабільності цін у середньостроковій перспективі, центральному банку може знадобитися реалізація нестандартних заходів, тобто інтервенції ліквідності, спрямовані на зниження відсоткових ставок і збільшення кредитів для економіки. За своєю сутністю (як її пояснює Європейський центральний банк) цей принцип є тотожним *принципу гнучкості* [76, с. 64]. Для його реалізації грошово-кредитна політика має плануватися так, щоб можна було вносити зміни, пов'язуючи їх з мінливими внутрішніми і зовнішніми умовами [422]. Іншими словами, принцип гнучкості дає змогу змінювати спрямованість політики за умови виникнення непередбачуваних обставин. Успіх його реалізації тісно пов'язаний із наступним принципом монетарної політики Європейського центрального банку – *принципом далекоглядності*.

З огляду на особливості трансмісійного механізму (зокрема, спізнення в процесі впливу рішень грошово-кредитної політики на економіку країни) зміни в грошово-кредитній політиці впливатимуть на рівень цін тільки через кілька кварталів або років (як, наприклад, це відбувається в Україні, коли Національному банку України лише поспіль двох років інфляційного таргетування вдалося наблизитись до заявлених цілей по інфляції) [141]. Це означає, що центральним банкам необхідно з'ясувати, яка грошово-кредитна політика має бути сьогодні, щоб підтримувати стабільність цін у майбутньому.

Попри зазначене, на думку Європейського центрального банку, грошово-кредитна політика повинна мати середньострокову орієнтацію (*принцип зосередження на середньостроковому плані*), щоб уникнути введення непотрібної волатильності в реальний сектор економіки. Запізніла реакція на застосування засобів та методів грошово-кредитної політики ускладнює в короткостроковій перспективі можливість компенсації непередбачених цінових шоків (наприклад,

викликаних змінами світових цін на сировинні товари). Тому відповідна короткострокова волатильність інфляції є неминучою. В свою чергу, процес впливу рішень (засобів та методів) грошово-кредитної політики на економіку країни є складним, і завжди існує великий елемент невизначеності щодо наслідків відповідної політики на середньострокову перспективу.

Крім того, за позицією Європейського центрального банку (як і багатьох інших регуляторів, зокрема Федеральної резервної системи), грошово-кредитна політика буде ефективнішою, якщо вона міцно закріплюватиме інфляційні очікування (*принцип чіткого визначення інфляційних очікувань*). У цьому випадку важливо, щоб центральний банк визначив свою мету, дотримувався послідовного і систематичного методу проведення грошово-кредитної політики, а також чітко та відкрито повідомляв про свої рішення і дії. Яким чином центральний банк може надійно закріпити інфляційні очікування, щоб превентивно реагувати на фінансові дисбаланси? Він має завоювати довіру фінансових ринків і громадськості завдяки їх інформуванню щодо попередніх дій з підтримання низької та стабільної інфляції та їхньої обґрунтованості. Регулятивні органи також мають відстежувати інформацію про базову інфляцію і довгострокові інфляційні очікування, та, якщо дані вказують на те, що ці інфляційні очікування почали значно зростати, центральний банк повинен бути готовий до збереження стабільності або навіть до підвищення облікової ставки.

І насамкінець, успішна грошово-кредитна політика повинна ґрунтуватися на всебічному підході (*принцип всебічності*), беручи до уваги всю відповідну інформацію та використовуючи кілька підходів і моделей, щоб правильно визначити фактори, які впливають/можуть вплинути на економічний розвиток) [444].

З огляду на економічну обґрунтованість зазначених принципів, посилення євроінтеграційних процесів, плідну взаємодію з європейськими міжнародними інституціями (зокрема Європейським банком реконструкції та розвитку та іншими) [24] зазначені вище принципи могли б знайти втілення у вітчизняній практиці формування та реалізації грошово-кредитної політики. Водночас, слід звернути увагу на те, що впровадження зарубіжного досвіду у вітчизняну практику

має відбуватися з урахуванням принципу правової ідентичності держави, зокрема на підставі національних інтересів, економічної ситуації в країні тощо [48, с. 6].

Додатково в науковій літературі виділяють ще такі принципи відповідної політики: цілеспрямованості (що ґрунтується на чіткому визначенні цілей грошово-кредитної політики та узгодженні їх між операційними, проміжними й стратегічними цілями); визначеності часових горизонтів грошово-кредитних цілей (встановлює проміжок часу між початком здійснення заходів і очікуваними результатами); відповідальності (передбачає розподіл прав та обов'язків при досягненні визначених стратегічних пріоритетів); незалежності тощо [39, с. 11].

Втім, наведена наукова класифікація принципів грошово-кредитної політики викликає певні протиріччя. Зокрема, її цілі формуються на підставі основних функцій центрального банку, визначених на законодавчому рівні, а тому виділення принципу цілеспрямованості начебто втрачає сенс. Щодо визначеності часових горизонтів грошово-кредитних цілей, то вище вже було зосереджено увагу на неможливості встановлення проміжку часу між початком здійснення заходів і очікуваними результатами через мінливість економічної системи. Принцип відповідальності, в свою чергу, більше характеризує діяльність Національного банку України в цілому, аніж закріплює особливості реалізації грошово-кредитної політики.

На думку О. О. Гудзоватої, зазначений вище перелік необхідно також доповнити такими загальними принципами, як: системність, стійкість, гнучкість; інтегрованість економічної, фінансової та грошово-кредитної політики; соціальна орієнтованість [76, с. 64].

Про окремі з наведених принципів вже йшлося, деякі з них є майже тотожними. При цьому хотілося б більш детально зупинитися на характеристиці принципів інтегрованості економічної, фінансової та грошово-кредитної політики, а також соціальної спрямованості.

Слід зазначити, що *принцип інтегрованості економічної, фінансової і грошово-кредитної політики* в різних інтерпретаціях, однак зі схожим змістом зустрічається в роботах вчених. Зокрема, І. В. Ветрова у своєму дисертаційному дослідженні «Правові основи реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України» звер-

тає увагу на те, що суттєвим фактором удосконалення грошово-кредитної політики є широке запровадження принципу плановості (який означає доцільність прийняття єдиного документа – Основних засад грошово-кредитної політики – як узгодженого плану дій Уряду і Національного банку України для встановлення єдиного державного узгодженого, скоординованого режиму реалізації грошово-кредитної політики). Цьому сприятиме і прийняття Кабінетом Міністрів України постанови про координацію діяльності міністерств і відомств у межах реалізації Основних засад грошово-кредитної політики. Іншими словами, на думку вченої, грошово-кредитна політика має бути єдиною державною, а не відомчою політикою, а основні її засади повинні визначатися винятково Верховною Радою України на основі низки певних показників, визначених як Національним банком України, так і органами державної виконавчої влади [31].

Принцип соціальної спрямованості полягає в тому, що під час реалізації грошово-кредитної політики слід виходити з інтересів людини і суспільства. Задоволення потреб населення дійсно має бути вихідною її позицією, бо це є суспільно необхідним. Економіка не повинна і не може розвиватися поза інтересами особистого і суспільного споживання, особливо в умовах сталого розвитку країни.

Більшість учених, практиків та міжнародних інституцій зауважують на важливості *принципу транспарентності* (принцип прозорості, гласності) при реалізації грошово-кредитної політики. Він визначає необхідність висвітлення мети, механізму та результатів застосування кожного її засобу та методу. До речі, такий принцип визначено Федеральною резервною системою одним із ключових принципів грошово-кредитної політики. Вона має бути зрозумілою і систематичною. Цілі грошово-кредитної політики повинні бути чітко викладені та доведені до громадськості. У зв'язку з цим регулятивні органи повинні (1) послідовно та передбачувано реагувати на зміни економічних умов і економічних перспектив; (2) чітко роз'яснювати свою стратегію і дії громадськості, а також (3) слідувати останнім політичним оголошенням та повідомленням (за винятком тих випадків, коли обставини змінюються таким чином, що корегування планів є неминучим). Дотримання цього принципу допомагає суб'єктам господарювання приймати економічні рішення і розробляти плани на

майбутнє; це також сприяє економічній стабільності, уникаючи політичних несподіванок [443].

Загалом Рада керуючих Федеральної резервної системи у своїх стратегічних та звітних документах [425], окрім принципу прозорості, наголошує на важливості врахування ще двох ключових принципів грошово-кредитної політики. Один з них полягає в тому, що центральний банк повинен стимулювати відповідну політику, коли економічна активність нижче рівня, пов'язаного з повним використанням ресурсів, а інфляція нижче заявленої мети. І навпаки, центральний банк повинен проводити обмежувальну грошово-кредитну політику, коли економіка є «перегрітою», а інфляція перевищує заявлену мету. Зважаючи на зазначене вище, назву цього принципу можна узагальнити декількома словами – *принцип своєчасності засобів впливу (авт. формулювання)*. За деяких обставин центральний банк повинен дотримуватися цього принципу превентивним чином. Наприклад, економічні непередбачувані зміни можуть не одразу вплинути на інфляцію і зайнятість, але здатні зробити це в майбутньому. Це ще раз підтверджує доцільність розробки далекоглядних попередніх прогнозів. Безперечно, уявити, як грошово-кредитна політика реагуватиме на непередбачувані майбутні події, нелегко, але загальний принцип залишається незмінним: регулятор має намагатися повідомити, як ті чи інші події можуть вплинути на майбутню інфляцію або зайнятість, і відповідним чином змінити грошово-кредитну політику [443].

Третій принцип грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи полягає в тому, що центральний банк повинен з часом підвищувати відсоткову ставку (засіб грошово-кредитної політики) більш ніж один до одного у відповідь на постійне зростання інфляції та знижувати її більш ніж один до одного у відповідь на постійне зниження інфляції (*принцип пропорційності облікової ставки до інфляційних очікувань – авт. узагальнення*). Наприклад, якщо рівень інфляції підвищується з 2 до 3 відсотків, а збільшення не викликано тимчасовими факторами, центральний банк повинен підвищити облікову ставку більш ніж на один відсотковий пункт. Таке корегування облікової ставки призводить до збільшення реальної облікової ставки (тобто рівня облікової ставки, скорегованої з урахуван-

ням інфляції, при її зростанні та зменшенні, коли інфляція сповільнюється). У міру того, як підвищується реальна облікова ставка, вона впливає на інші реальні відсоткові ставки, які визначають вартість кредитів для фізичних осіб та суб'єктів господарювання. Підвищення таких ставок, як правило, сповільнює зростання економічної активності, і підприємства прагнуть підвищувати ціни не так швидко, коли спостерігають більш повільне зростання своїх продажів. У результаті інфляція тримається під контролем. Симетрична логіка застосовується до реакції центрального банку на постійне її зниження [443].

У науковій літературі виділяють різні підходи до поєднання принципів грошово-кредитної політики, зокрема збалансованого підходу, інерційне правило, правило першої різниці, правило Тейлора (*англ. Taylor Rule*) тощо. Втім, останнє є найбільш відомою формулою на практиці [280; 330; 378; 379; 380].

Правило Тейлора (*англ. Taylor Rule*) чітко відображає три ключові принципи грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи, які обговорювалися вище. Його застосування при розробці та реалізації грошово-кредитної політики (1) робить прогнозованою відсоткову ставку політики, за умови якщо в довгостроковій перспективі є відомими нейтральні реальні ставки федеральних фондів, фактичні та цільові рівні інфляції, рівень реального ВВП і його потенційний рівень; (2) зобов'язує підвищувати облікову ставку при зростанні інфляції або використанні ресурсів і знижувати її за умови зворотних процесів, а також (3) корегувати ставку федеральних фондів більш ніж один до одного, коли інфляція підвищується або знижується.

Правило Тейлора (*англ. Taylor Rule*) добре працює в ряді економічних моделей¹. Втім, такі моделі часто не враховують особливостей реальної економіки, які мають значення для грошово-кредитної політики [347]. На жаль, досить часто лише завдяки ретроспективному розумінню важливість спрощень і упущень в економічних моделях повністю усвідомлюється. Наприклад, до глобальної фінансової кризи, яка почалася в 2007 році, більшість наявних економічних

¹ Економічна модель – теоретична модель, збудована для наближеного опису економічних процесів за допомогою відносно невеликого числа концепцій або змінних.

моделей Сполучених Штатів Америки та інших країн не точно відображали, наскільки проблеми у фінансовому секторі можуть вплинути на інші сектори економіки. Це упущення стало очевидним під час світової фінансової кризи. У своїй статті 1993 року Джон Тейлор (*John Taylor*) вказав на те, що «проведення грошово-кредитної політики шляхом механічного слідування правилу політики ... є недоцільним» почасти тому, що існує вірогідність випадків, коли «грошово-кредитна політика повинна бути скорегована з урахуванням особливих факторів» [378, с. 197; 206]. За період, що минув з тих пір, як Тейлор написав ці слова, глобальна фінансова криза є найбільш яскравим прикладом такого випадку.

Після цього центральні банки багатьох країн світу стали враховувати різні показники при визначенні відповідного рівня для облікової ставки (засобу політики), а не тільки поточні значення інфляції та безробіття. Наприклад, фінансові умови та інновації, очікування щодо інфляції та емісії, зміни у структурі ринку праці, економічна ситуація на міжнародному рівні тощо можуть вплинути на майбутні значення інфляції і безробіття. В результаті задля досягнення цілей центральному банку необхідно скорегувати ставку у відповідь на відповідні змінні. Правила монетарної політики, які є вузько орієнтованими на одну або дві економічні змінні, можуть пропустити або відстати від важливих подій в економіці [444]. Як слушно зауважив Джон Тейлор (*John Taylor*) щодо України, «у разі, якщо Національний банк України також взяв курс на зниження показника інфляції, то правило Тейлора – це спосіб досягнення цієї мети» [80]. Зважаючи на це, було б доцільним застосування принципів грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи у вітчизняній практиці формування економічної, зокрема грошово-кредитної, політики.

Загалом можна дійти висновку, що за змістом принципи монетарної політики є складною категорією. Національне законодавство не визначає особливостей грошово-кредитної політики, не створює своєрідний методологічний базис її формування і реалізації. Було б доцільним забезпечити реалізацію відповідної політики на основі системного аналізу значення та функціональної спрямованості кожного принципу та врахування особливостей національної системи права і норм права Європейського Союзу. Це надасть можливість

усунути суперечності в нормах законодавства та закріпити на рівні закону єдину класифікацію загальних принципів грошово-кредитної політики в Україні. Поряд із цим, з огляду на необхідність урахування потреб сучасної світової моделі публічної влади, що формується у напрямі побудови демократичного, ефективного та відкритого суспільного управління, а також зміни суб'єктно-об'єктних відносин влади із суспільством на модель «суб'єкт – суб'єкт», грошово-кредитна політика України має бути побудована на основі новітніх принципів, що закріплені в праві сучасних провідних демократичних країн світу.

Беручи до уваги досвід Європейського центрального банку та Федеральної резервної системи у формуванні системи принципів грошово-кредитної політики, а також напрацьовані у наукових джерелах доробки, можна запропонувати таку класифікацію принципів вітчизняної грошово-кредитної політики: (1) *загальні принципи*: пропорційності засобів впливу до економічних показників; транспарентності; економічної (наукової) обґрунтованості методів та засобів; далекоглядності; гнучкості (збереження функціонування трансмісійного механізму); зосередження на середньостроковому плані; всебічності; інтегрованості економічної, фінансової і грошово-кредитної політики; соціальної спрямованості; своєчасності засобів впливу; (2) *спеціальні принципи*: чіткого визначення інфляційних очікувань; пропорційності облікової ставки до інфляційних очікувань.

Виділяючи відповідну класифікацію принципів грошово-кредитної політики, слід зауважити, що цей перелік не може бути вичерпним, адже останні постійно змінюються та вдосконалюються разом із трансформаціями у суспільстві.

1.4 Цілі грошово-кредитної політики держави

Поряд із принципами запорукою ефективності функціонування монетарного механізму, зокрема в умовах сучасних кризових процесів в економіці, є правильне (таке, що відповідає вимогам часу та цілям інших напрямів макроекономічного регулювання) визначення цілей грошово-кредитної політики. Виклики, що їх залишили

світовій спільноті фінансові кризи, – беззаперечність такого твердження. Складність цього процесу полягає в обґрунтованості віднесення тієї чи іншої цілі до компетенції Центрального банку і, відповідно, грошово-кредитної політики, дилемі вибору між однією або декількома з них, можливості оптимального поєднання між собою тощо.

Загалом цілі грошово-кредитної політики (*англ. monetary policy target*) являють собою фіксовані кількісні показники (економічну змінну), досягнення яких прагне центральний банк шляхом вибору комбінації і значень засобів політики (інструментальних змінних). Вони визначають внутрішній зміст макроекономічних заходів [110] та певним чином співвідносяться з макроекономічними цілями. За часом дії розрізняють стратегічні (ключові), проміжні й тактичні цілі. Стратегічні (кінцеві, основні, ключові) цілі грошово-кредитної політики центрального банку впливають з його основних функцій [257, с. 29].

Відповідно до законодавства багатьох країн світу, зокрема Сполучених Штатів Америки [87, с. 23] та країн Європи, вони характеризуються множинністю і зазвичай узгоджуються із ключовими цілями загальноекономічної політики держави. Втім, на практиці існує стійка тенденція прямування до єдиної мети – цінової стабільності (її забезпечення та підтримки). Саме вона, на думку центробанків, найбільше відповідає головному їх 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 статті 99 Конституції України та норм спеціального законодавства. Зокрема, абзацами 1, 2 статті 6 Закону України «Про Національний банк України» передбачено, що Національний банк України при виконанні основної функції – забезпечення стабільності грошової одиниці України, має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі (стаття 6 Закону України «Про Національний банк України»). До основних функцій регулятора названою статтею віднесено також

забезпечення фінансової стабільності, зокрема стабільності банківської системи, сприяння економічному зростанню та підтримки економічної політики Уряду. Втім, з огляду на ситуацію, зокрема зі штучним банкрутством понад 90 банків упродовж останніх двох років, зростанням реального ВВП у 2017 році лише на 2,3 % (порівняно з 2016 роком) [229] можна із впевненістю зазначити, що інші функції, окрім стабільності грошової одиниці, залишаються лише на папері. Хоча й остання, незважаючи на всі спроби Національного банку України щодо її досягнення, на сьогодні має статус «мети на перспективу».

Перш ніж вдаватися до аналізу причин такої ситуації, слід звернути увагу на сутність поняття «стабільність грошової одиниці». В науковій літературі та практичній дійсності існує безліч різноманітних підходів щодо його розуміння. Найбільш завзяті фахівці категорично пов'язують поняття «стабільність грошової одиниці» винятково із поняттям «курсова стабільність» [140]. Чим, власне, і пояснюються непоодинокі емоційні звинувачення Національного банку України у відхиленні від закріпленої законодавством основної мети його діяльності. Однак 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, як вже було зазначено в попередніх підрозділах, 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) [88, с. 47].

У свою чергу, кожен із цих елементів містить у собі складні співвідношення макроекономічних параметрів, які унеможливають одночасне їх забезпечення. Зокрема, тривалий час Національний банк України спрямовував свою діяльність на підтримку стабільних темпів інфляції (цінову стабільність) та обмінного курсу (курсову ста-

більність). Проте між ними постійно виникали суперечності через загальновідому «тріаду цілей монетарної політики»: у відкритій економіці з вільним рухом капіталів неможливе одночасне забезпечення цінової та курсової стабільності [15]. Саме тому визначення змісту «стабільність грошової одиниці» в означений період та в конкретних умовах є дуже складним і відповідальним завданням. Зважаючи на зазначене вище, дискусійними видаються підходи вчених, зокрема У. М. Ніконенко, щодо «доцільності інституціонального забезпечення механізму формування монетарної політики в умовах переходу до режиму інфляційного таргетування шляхом зміни мандата і головної функції центрального банку – забезпечення цінової стабільності з визначенням цільового діапазону інфляції як критерію дотримання стабільності цін» [149].

Слід зауважити, що важливе значення для досягнення тієї чи іншої мети грошово-кредитної політики має не тільки конкретизація її сутності, а й наявність у Національного банку України відповідного інструментарію. Зокрема, економічних засобів та методів, які здатні забезпечити виконання відповідного завдання. Інакше 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 засобів та методів грошово-кредитної політики для досягнення «стабільності грошової одиниці». Наступні приклади посилюють аргументацію цього висновку.

Так, загальновідомим є те, що основною розрахунковою валютою за експортними зовнішньоекономічними договорами вітчизняних суб'єктів господарювання зазвичай є долар США. Водночас 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, в тому числі гривні, і підвищенню цін, виражених у доларах США. Така практика є характерною не тільки для самих Сполучених Штатів Америки, а й для інших країн світу. В цьому випадку засоби та методи грошово-кредитної політики держави здатні лише тимчасово вплинути на курс гривні щодо долара США. Особливої уваги

набуває той факт, що одночасно зі стабілізацією національної валюти до американської, як правило, відбувається її знецінення відносно євро та рубля.

Показовою при цьому є політика валютного якоря (забезпечення стабільності гривні відносно долара США), яку Національний банк України проводив багато років поспіль. У цей період через постійні коливання курсу долара до євро гривня, залишаючись стабільною щодо долара, була дуже мінливою відносно євро.

Тобто, як бачимо, дестабілізація курсу гривні щодо інших валют відбувається поза можливостями впливу з боку Національного банку України. Хоча не можна стверджувати, що цей процес зовсім не підконтрольний регулятору. На думку вчених та практиків, ефективності грошово-кредитної політики держави в цьому напрямі заважає незгодженість її заходів із заходами бюджетної політики Кабінету Міністрів України [37, с. 34; 248]. Більше того, окремі фактори дають змогу дійти висновку про наявність в уряді більш впливового «інструментарію» для забезпечення курсової стабільності.

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

Однією з основних причин такої ситуації можна назвати слабку політику Кабінету Міністрів України на шляху до 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 міжнародного рейтингового агентства, Україна займає 76 місце за умовами ведення бізнесу. Для порівняння, Республіка Білорусь у рейтингу знаходиться на 38-ій позиції, Росія та Польща на 35-ій та 27-ій відповідно [338]. Водночас відсутність сприятливих умов для ведення бізнесу призводить до зменшення притоку іноземних інвестицій у країну і, як наслідок, знецінює національну грошову одиницю.

Більше того, у разі проведення такої бюджетної політики, коли Уряд змушує Національний банк України 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 протягом трьох місяців (листопад 2017 року – січень 2018 року) Національний банк України надав кредити АТ КБ «ПриватБанк» та АТ «Ощадбанк» на загальну суму 7 млрд грн за зазначеною вище схемою [100]. Останньому начебто з метою кредитування корпоративного бізнесу [162]. Але ж, за словами самого регулятора, «загальний портфель кредитів банків у національній валюті на кінець січня 2018 року залишився на рівні початку року і становив 571,6 млрд грн» [12]. Зазначене дозволяє дійти висновку про необхідність посилення контролю з боку кредитора за цільовим використанням коштів, а також відповідальності за будь-які махінації в цій сфері. При цьому як з боку позичальників, так і з боку посадових осіб центрального банку країни.

Отже, щодо забезпечення Національним банком України курсової стабільності очевидним є такий висновок: засобів та методів грошово-кредитної політики виявляється недостатньо для виконання цього завдання. У свою чергу, реалізація стабілізаційної грошово-кредитної політики ускладнюється схильністю внутрішньої економіки до впливу шоків, які відбуваються в тій країні, відносно 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 в цьому випадку є досвід країн, що розвиваються: Мексики, Таїланду, Туреччини та Еквадору [104].

Можливо, саме визнання факту недостатності засобів та методів грошово-кредитної політики для забезпечення курсової стабільності (таргетування обмінного курсу) зумовило поступовий рух Національного банку України у напрямі цінової стабільності (таргетування інфляції). Втім, слід констатувати, що і ця мета є недосяжною винятково засобами та методами грошово-кредитної політики. Наприклад,

якщо поглянути на тенденцію залежності зміни облікової ставки (за собу режиму таргетування інфляції) та індексу інфляції в Україні, варто зазначити, що запровадження режиму інфляційного таргетування не призвело до бажаних результатів. Інфляційні очікування знизилися, але вони все одно вищі за встановлені центральним банком таргети (див. рис. 1).

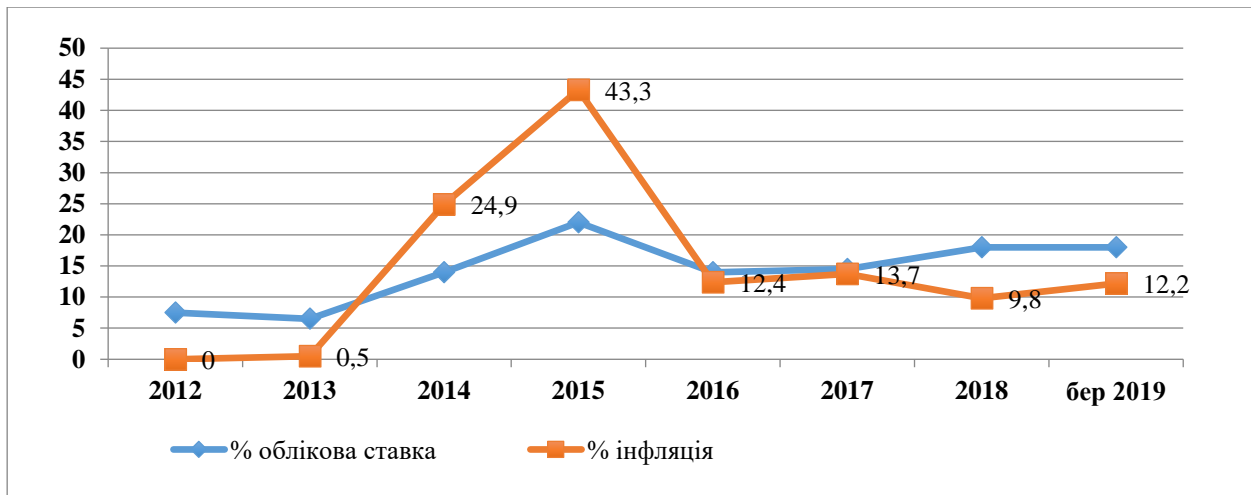


Рисунок 1. Залежність облікової ставки Національного банку України та інфляції в Україні. Складено за даними офіційного сайту Національного банку України: <https://bank.gov.ua/>

Вибір показника інфляції як пріоритетного орієнтира в діяльності Національного банку України є дискусійним, що зумовлено труднощами об'єктивного розрахунку цього показника та його залежністю в економічній системі від інших профільних показників. Як свідчить міжнародний досвід, зокрема Сполучених Штатів Америки [345] і Норвегії [424], основним індикатором діяльності центрального банку мають бути показники зайнятості населення, рівня його доходів, рівня кредитування суб'єктів господарювання тощо. Такі індикатори вже враховують показник інфляції.

Не беручи до уваги застереження вчених та практиків, керівництво Національного банку України продемонструвало цим фактом повну незацікавленість у їхньому втручанні в розробку ефективного плану дій із забезпечення стабільності. Навіть незважаючи на те, що це суперечило стратегічним пріоритетам державної політики сприяння розвитку громадянського суспільства в Україні, визначеним на той

момент чинною Стратегією державної політики сприяння розвитку громадянського суспільства в Україні (Указ Президента України від 24 березня 2012 року № 212/2012). Такі дії лише посилили недовіру населення до діяльності центрального банку. Але довіра є однією з основних умов переходу до інфляційного таргетування [423]. Тож Національному банку України було б доцільно встановити постійний комунікаційний зв'язок (обговорення, публічна підзвітність) із громадськістю.

Серед іншого, слід навести ще один приклад, зокрема ухвалення Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року. Програмний документ підпав під «нищівну» критику експертної спільноти та представників фінансового сектору [262], але його все одно було затверджено, що, як відомо, справило руйнівний вплив на банківський ринок.

Як вбачається з наведених прикладів, у громадськості, з одного боку, і державного регулятора, з другого, складаються різні уявлення про визначення цілей грошово-кредитної політики, про справедливість і доцільність застосування тих чи інших засобів для її здійснення. Зокрема, деякі положення нормативно-правових актів України, які впливають на реалізацію грошово-кредитної політики держави, та рішення Національного банку України визнано представниками суспільства такими, що порушують конституційні норми, збільшують ризики для економіки країни тощо. Але їхня позиція була проігнорована. Між тим, прогресивним може бути тільки таке суспільство, в основу якого покладено єдині для держави і населення підходи до оцінки справедливості вчинення тих чи інших дій на шляху до економічного зростання. Грошово-кредитна політика не повинна здійснюватися у відриві від соціального визнання.

У протилежному випадку відбувається порушення суспільної стабільності [208, с. 103] – системи, яка перебуває у постійному динамічному розвитку. Кожен з її елементів (економічна, політична, соціальна, культурна, ціннісна стабільності) є відносно самостійним, адже ієрархічно взаємодіє з іншими елементами та має на меті збереження власної сталості та цілісності усієї системи. За відсутності будь-якого з елементів відбувається дестабілізація такої системи. І лише за умови консенсусу свободи, рівності й справедливості можливе забезпечення суспільної стабільності [106, с. 99].

Зазначене дає змогу дійти висновку про взаємообумовленість справедливості й економічної стабільності. І така взаємообумовленість є характерною для демократичної правової держави. Тому в процесі розробки та реалізації грошово-кредитної політики (одного із напрямів економічної політики) не можна ігнорувати суспільні конфлікти та інтереси. Позитивний ефект від її реалізації може досягатися лише за умов: урахування позицій різних соціальних груп і реакції на запропоновані рішення; чесності та прозорості у визначенні реальних проблем; суспільних обговорень і громадського контролю на етапах формування та реалізації.

Як приклад можна навести досвід Чеського національного банку. Він організував систему комунікації з чеським суспільством, за допомогою якої постійно пояснює причини цінових сплесків і відповідні корегування в грошово-кредитній політиці держави, необхідні для досягнення мети. Його прогнози є правдивими, на відміну від прогнозів Національного банку України, що не відповідають реаліям. Це є запорукою довіри населення Чехії до цілей і дій центрального банку [174, с. 44]. Громадськість та суб'єкти господарювання завжди добре обізнані з напрямами грошово-кредитної політики. А тому своєчасно ухвалюють відповідні рішення для того, щоб мінімізувати власні витрати і витрати бізнесу. Відповідно, знижуються ризики для економіки країни в цілому. Такий досвід є слухним для України. Це актуалізує необхідність удосконалення комунікаційної політики Національного банку України, зокрема розробки Стратегії комунікаційної політики, оприлюднення засад комунікацій, прозорості та підзвітності центрального банку. Її довершеність є запорукою забезпечення легітимності органу державної влади, довіри до його дій з боку населення та визнання їх справедливими [46, с. 77].

Повертаючись до аналізу можливості Національного банку України щодо забезпечення цінової стабільності, слід зазначити, що головною умовою, за допомогою якої регулятор може це робити, є здійснення контролю за кількістю грошей в обігу. Чим більше їх в економіці при незмінному обсязі товарів, тим більше ризиків виникнення інфляції попиту.

Національний банк України має певний набір економічних засобів та методів грошово-кредитної політики, за допомогою яких регулює кількість грошей в обігу. Це: підвищення облікової ставки, 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 (стаття 25 Закону України «Про Національний банк України»).

Водночас неважко переконатися, що дії Кабінету Міністрів України, 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 та збільшення обсягу товарів. У такому разі підвищується платоспроможний попит і виникає ризик того, що пропозиція товарів навіть за умови стабільних цін буде недостатньою, в результаті це 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 й зростання цін на сільськогосподарську продукцію в результаті встановлення будь-яких додаткових вимог до перевірки її якості або подорожчання пального.

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

Стимулювання Кабінетом Міністрів України імпортової продукції (зокрема, шляхом встановлення пільгового митного режиму на окремі групи товарів) 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 другого – знижується конкурентоспроможність національних товаровиробників, погіршу-

ється стан торговельного балансу, що, як наслідок, негативно позначається на курсі гривні до іноземних валют. Як бачимо, бюджетна політика відіграє істотну роль у забезпеченні цінової стабільності.

Неабиякий вплив вона справляє і на встановлення цін на кредитні ресурси. Зокрема, вихід Уряду на ринок внутрішніх запозичень збільшує обсяги гривні в обігу, що, в свою чергу, негативно впливає на інфляційні очікування. Одним із стримуючих засобів грошово-кредитної політики в цьому випадку є підвищення облікової ставки Національного банку України, цін на рефінансування і, як наслідок, подорожчання цін на кредити суб'єктам господарювання та населенню, що сприяє зниженню кредитування та зменшенню ділової активності.

Поряд із цим, встановлюючи завеликий відсоток дохідності облігацій внутрішньої державної позики, 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 кредитуватися під високі відсоткові ставки.

Слід зауважити, що Національний банк України і сам визнає не-підконтрольність відсоткових ставок банків наявним засобам грошово-кредитної політики. В Інфляційному звіті за 2016 рік [159] зазначено: «Стійке зниження інфляційного тиску на тлі подальшого зменшення ризиків для цінової стабільності дало змогу Національному банку України протягом 2016 року послідовно і активно пом'якшувати грошово-кредитну політику – облікова ставка знижувалась 6 разів із 22 % до 14 %. Це відображалось у відповідному зменшенні короткострокових процентних ставок на міжбанківському ринку та забезпечувало зниження ставок за облігаціями внутрішньої державної позики і роздрібних ставок комерційних банків за депозитами та кредитами. Однак загалом реальні процентні ставки залишались відносно високими...» [166]. В такому разі говорити про кредитування реального сектору на доступних умовах просто нелогічно.

Отже, слід констатувати, що задля досягнення стратегічної мети, зокрема забезпечення стабільності грошової одиниці, Національний банк України має достатньо обмежений «інструментарій». Дієвих результатів у цьому напрямі можна досягти за умови узгодженості дій

Кабінету Міністрів України та Національного банку України, а також комплексного застосування усіх засобів та методів державного регулювання економіки. 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 реалізують грошово-кредитну та бюджетну політику (більш докладно особливості такої взаємодії будуть розглянуті в наступних розділах).

Не менш важливим питанням є аналіз доцільності віднесення цілі забезпечення стабільності грошової одиниці лише до повноважень Національного банку України і визначення її в якості стратегічної мети грошово-кредитної політики. Досить доречною в цьому випадку уявляється позиція зарубіжних вчених та практиків. Власне, на їхню думку, віднесення функції забезпечення стабільності грошової одиниці до повноважень центрального банку може сприяти частим і глибоким спадам економічної активності й зайнятості, які, в результаті, погіршать довгостроковий рівень інфляції. Криза 2008 року показала, що на тлі тривалої цінової стабільності виявилось можливим послідовне формування вразливості фінансової системи, яка несе потенційну загрозу ціновій стабільності в майбутньому. А тому стратегічну мету грошово-кредитної політики слід ставити ширше, орієнтуючись при цьому на комплексне забезпечення фінансової стабільності. У свою чергу, стійку низьку інфляцію слід розуміти як складову частину фінансової стабільності [87, с. 24].

Водночас виникає питання і щодо можливості поєднання фінансової стабільності із завданням забезпечення цінової стабільності (зважаючи на те, що вони обидві наразі віднесені до діяльності центрального банку, зокрема в таких країнах, як, наприклад, Великобританія, Китайська Народна Республіка, Японія, Україна) [178, с. 14].

Чи потрібно розмежовувати сфери відповідальності й розробляти окремі засоби та методи для виконання цих цілей? Немає сумніву в тому, що вони є взаємопов'язаними. Наприклад, заходи грошово-кредитної політики щодо забезпечення стабільності цін і зниження безробіття матимуть позитивний вплив на стан фінансових організацій. У свою чергу, заходи щодо забезпечення нормального функціонування фінансового сектору здатні знизити ризики високої інфляції

та дефляції в майбутньому, а також покращити ефективність трансмісійного механізму грошово-кредитної 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, у Японії та Сполучених Штатах Америки). Разом із тим максимальна зайнятість не завжди є гарантом стійкого і сильного становища економіки країни і навіть може бути передвісником економічних дисбалансів (див. рис. 2).

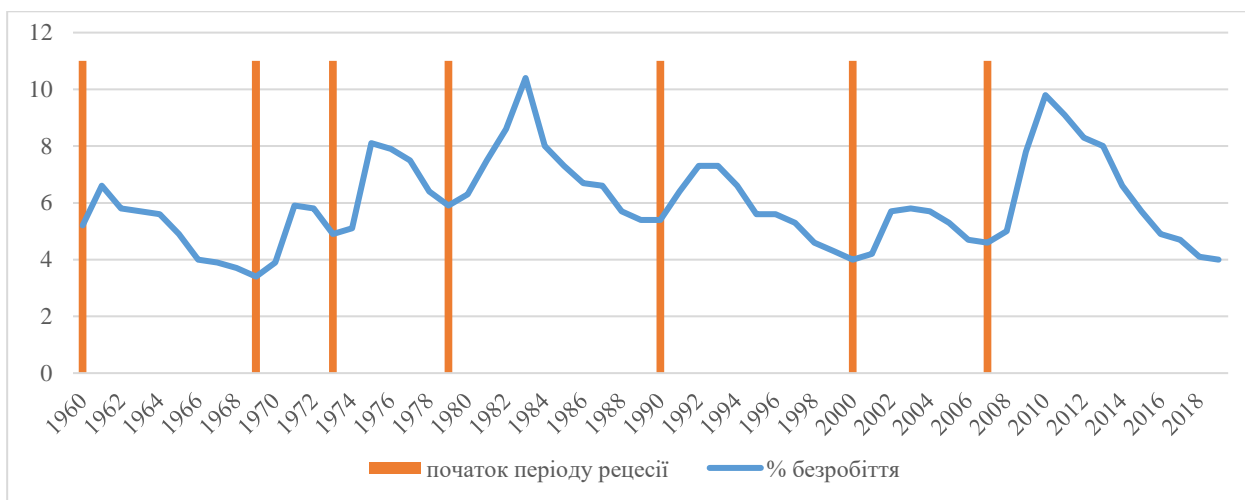


Рисунок 2. Взаємозв'язок рівня безробіття та рецесій (досвід Сполучених Штатів Америки). Джерело: *Online Data Robert Shiller, U.S. Bureau of Labor Statistics, The Federal Reserve Bank of St. Louis*

Загалом економісти-практики дійшли консенсусу щодо існування взаємозв'язку між ціною та фінансовою стабільністю. Вони розглядають зазначені цілі як рівнозначні цільові орієнтири економічної політики. При цьому підтримка монетарної стабільності сприяє в довгостроковій перспективі досягненню фінансової стабільності, й навпаки. Водночас у короткостроковій перспективі необхідність забезпечення цінової стабільності може вступати в протиріччя з вимогою підтримки стабільності фінансової системи [102]. Наприклад, коли Національний банк України 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 Сполучені Штати Америки, тяжіють до поділу зазначених сфер відповідальності між різними суб'єктами, але з одночасною побудовою системи їхньої активної взаємодії. Як відомо, грошово-кредитна політика є більш ефективною, коли для кожного завдання розробляється окремий монетарний інструмент, засіб або метод (так зване «правило Тінбергена» (англ. «*Tinbergen rule*»)) [474]. Останні не можуть бути універсальними та придатними для вирішення множинності цілей того чи іншого державного органу.

Слід враховувати і той факт, що, на думку багатьох вчених та практиків, діяльність центрального банку нерозривно пов'язана насамперед із забезпеченням фінансової стабільності. Р. У. Фергюсон (*R. W. Ferguson*) стверджував, що фінансова стабільність була і завжди буде фундаментальною метою діяльності центральних банків, а центральні банки, зокрема Федеральна резервна система Сполучених Штатів Америки, були засновані почасти для того, щоб служити оплотом проти хронічних епізодів фінансової нестабільності. Більше того, він вважав, що саме необхідність її забезпечення стала підґрунтям закону про Федеральну резервну систему [346].

Зважаючи на викладене вище, мета – сприяння фінансовій стабільності – має знову посісти місце її (грошово-кредитної політики) стратегічного напрямку на законодавчому рівні. Для досягнення такої мети поряд із засобами та методами грошово-кредитної політики слід застосовувати відповідний набір засобів та методів макропруденційної політики. Такий підхід здатен унеможливити наявність дисбалансів, зміцнити стійкість фінансового сектору та підвищити дієвість монетарних заходів [47]. У цьому випадку досить слушною є аналогія Ларс Е. О. Свенссон (*Lars E. O. Svensson*), який порівняв взаємодію грошово-кредитної та макропруденційної політики із водінням автомобіля. Вона полягає в тому, що грошово-кредитна політика, за позицією вченого, керує швидкістю та гальмом для досягнення стійкої оптимальної швидкості автомобіля, в свою чергу, макропруденційна політика гарантує, що ремені та подушки безпеки є в нормальному, справному стані [398].

Щодо мети 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 розподілити межі відповідальності за її досягнення зі спеціальним інститутом, що забезпечує відповідну координацію діяльності всіх регулятивних органів і має більш функціональній інструментарій у цьому напрямі. Це актуалізує внесення відповідних змін до законодавства. Зокрема, віднесення стратегічної мети «забезпечення стабільності грошової одиниці» до основних повноважень Кабінету Міністрів України (стаття 116 Конституції України та стаття 20 Закону України «Про Кабінет Міністрів України»), у свою чергу, за Національним банком України закріпити повноваження щодо сприяння Кабінету Міністрів України в її досягненні.

Безперечно, грошово-кредитна політика держави має залишитися елементом макроекономічного регулювання, націленого на підтримку загальноекономічних цілей. Водночас діяльність центральних банків необхідно більш глибоко інтегрувати в процес забезпечення фінансової стабільності.

Для досягнення цієї мети поряд із засобами та методами грошово-кредитної політики слушним є також застосування методів та засобів макропруденційної політики (запровадження належного надзору за діяльністю фінансової системи, моніторинг та аналіз її системних ризиків); мікро- і макропруденціального правового регулювання (зокрема, встановлення вимог щодо забезпечення достатності капіталу і ліквідності в банківському секторі); заходів по збільшенню стійкості фінансової інфраструктури тощо. Такі спільні заходи здатні унеможливити наявність дисбалансів, зміцнити стійкість фінансового сектору та посилити ефект від застосування засобів та методів обох політик.²

² Основні результати, викладені в даному розділі дослідження, відображено в таких публікаціях: [43; 45-48; 63; 75]

Розділ 2

ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОНЦЕПТУ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНОЇ МОДЕЛІ У МЕХАНІЗМІ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

2.1 Правовий статус Національного банку України як суб'єкта реалізації грошово-кредитної політики держави

Проблематика правового статусу Національного банку України постійно перебуває у полі зору як науковців, так і практиків, що зумовлено специфікою юридичної конструкції, яка визначає його особливе місце у системі суб'єктів права.

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України», Національний банк України визнається *центральним банком України, особливим центральним органом державного управління*, юридичний статус, завдання, функції, повноваження і принципи організації якого визначаються Конституцією України, цим Законом та іншими законами України (частина 1 статті 2).

Більш глибокий аналіз Закону України «Про Національний банк України» переконує в тому, що Національний банк України навряд чи можна визнати суб'єктом права, який створено за вже наявними та усталеними у правовій практиці підходами до організації діяльності юридичних осіб. Навіть можна сказати більше – Національний банк України як юридична особа має свій унікальний правовий статус, аналогів якого не має жодний інший суб'єкт права в Україні.

Одночасне поєднання ознак, які є характерними для органів державної влади (хоч у Законі України «Про Національний банк України» вжито термін «особливий центральний орган державного управління»), який не передбачено Конституцією та законами України,

зокрема Законом України «Про центральні органи виконавчої влади»), та ознак, які свідчать про належність Національного банку України до суб'єкта господарювання, дають підстави вважати, що законодавець, обираючи правову конструкцію для визначення його правового статусу, вдавня до поєднання публічно-правових (владного змісту) та приватно-правових елементів. При цьому, як на момент визначення правового статусу Національного банку України, так і на теперішній час, у правовій системі України відсутній законодавчо визначений механізм утворення таких суб'єктів права із певним «змішаним» правовим статусом.

На особливості правового статусу Національного банку України, хоч і побіжно, свого часу звертав увагу Конституційний Суд України в рішенні у справі № 1-15/2009 від 26 лютого 2009 року № 6-рп/2009 за конституційним поданням Президента України щодо офіційного тлумачення положення пункту 18 частини 1 статті 85 Конституції України. Зокрема, Конституційний Суд України наголосив на тому, що Національний банк України, з одного боку, має публічно-правовий статус особливого центрального органу державного управління, самостійного у своїй діяльності від органів державної влади, а з другого – цивільно-правовий статус як юридичної особи, яка має відокремлене майно в господарському віданні, є об'єктом права державної власності та може укладати окремі види господарських договорів з комерційними банками, державою.

Втім, таке бачення правового статусу Національного банку України навряд чи можна визнати беззаперечним, як і окремі дискусійні наукові підходи до правової ідентифікації вітчизняного центрального банку, запропоновані окремими науковцями. Закономірно, що неоднозначність правового статусу Національного банку України створює передумови для появи низки як теоретичних, так і практичних питань, які потребують ґрунтовного аналізу та відповідного вирішення. Отже, зазначеними та іншими обставинами зумовлюється актуальність і своєчасність проведення дослідження за обраною темою.

Як відомо з досвіду різних країн світу, центральні банки можна класифікувати на державні чи квазідержавні кредитно-фінансові інститути. Банки першого типу є публічно-правовими організаціями.

В свою чергу, емісійні інститути другого типу поєднують у собі риси комерційної акціонерної компанії та установи публічного права. Іноді правовий статус емісійного інституту взагалі важко кваліфікувати.

Як правило, діяльність центральних банків регулюється спеціальним законодавством, у якому детально описуються їхні функції та повноваження. Слід звернути увагу на те, що порядок створення таких установ у тій чи іншій країні відрізняється. Зокрема, можна виокремити два підходи в цьому напрямі: (1) створення центрального банку на базі існуючого комерційного банку (наділення рядом специфічних функцій і повноважень) та (2) заснування окремого інституту державної форми власності. Обидві системи накладають відбиток на роль і місце центрального банку в системі органів державної влади [139].

Найбільш розповсюдженою формою організації центрального банку є державна установа зі 100-відсотковою участю держави в капіталі (Австрія, Аргентина, Великобританія, Німеччина, Індія, Ірландія, Іспанія, Канада, Нідерланди, Нова Зеландія, Норвегія, Російська Федерація, Фінляндія, Франція, Швеція, Україна). При цьому частина з них одразу була заснована як державні емісійні банки (Німеччина, Російська Федерація, Україна), а частина була перетворена в державні банки з акціонерних товариств (Великобританія, Іспанія, Франція). Серед квазідержавних виділяють емісійні установи, які спочатку створювалися у формі приватних акціонерних компаній і діють на цій основі понині (Банк Італії [438], Федеральна резервна система Сполучених Штатів Америки [345]), і «змішані» емісійні банки, співзасновниками та співвласниками яких на акціонерній основі виступають органи державної влади, органи місцевої влади, комерційні банки й інші кредитно-фінансові інститути. Серед таких інститутів Банк Австрії (70 % належить державі) [333], Банк Японії (55 % належить державі) [266], Банк Туреччини (51 % належить державі) [490].

При будь-якому варіанті створення і організації діяльності, а також незалежно від співвідношення часток державних та приватних партнерів у його капіталі, центральний банк завжди є самостійною юридичною особою, має власний банківський рахунок і бухгалтерсь-

кий баланс, має у розпорядженні майно, формує статутний і резервний капітал та інші фонди, наймає власний персонал. У свою чергу, майно, зокрема й грошові кошти, центрального банку відокремлене від майна і фондів держави [139, с. 8].

Слід зазначити, що напевно нормативний підхід до визначення правового статусу Національного банку України формувався під впливом досвіду окремих зарубіжних країн (зокрема Німеччини, Польщі) та зумовлений необхідністю прискорення інтеграції вітчизняної банківської системи в міжнародний фінансовий ринок. Серед яскравих прикладів у цьому напрямі слід виділити проєкт Твіннінг (*англ. Twinning*) «Посилення потенціалу Національного банку України через наближення до стандартів Європейського Союзу щодо діяльності центральних банків», у межах якого спільно зі спеціалістами Дойче Бундесбанку та Національного банку Польщі за підтримки Європейського Союзу в 2010–2011 роках відбулося реформування вітчизняного банківського законодавства і впровадження найкращих європейських практик організації та діяльності центрального банку в національний правовий та економічний простір [196]. Зокрема, під час реалізації проєкту були підготовлені та внесені зміни до Закону України «Про Національний банк України» щодо уточнення понять «грошово-кредитна політика», «грошово-кредитні зобов'язання» та ін.; особливостей порядку формування та повноважень ради національного банку, його організаційних основ і структури тощо [192].

Подальша імплементація положень правових актів Європейського Союзу із зазначених вище питань в українську правову систему відбувалася в контексті підписання та реалізації Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії та їхніми державами-членами, з другої.

Якщо співвідносити норму статті 2 Закону України «Про Національний банк України» у частині визначення кваліфікуючих правових ознак Національного банку України із нормою статті 99 Конституції України, то можна виявити певні невідповідності. Зокрема, згадана конституційно-правова норма визнає Національний банк України лише у статусі центрального банку країни, не згадуючи про

можливість його віднесення до категорії особливого центрального органу державного управління, як це закріплено в Законі України «Про Національний банк України» (хоча, як вже зазначалося, Конституція та Закони України не передбачають існування таких органів). Тоді як окремі підзаконні нормативно-правові акти допускають вживання словосполучення «органи державного управління». Зокрема, Указом Президента України «Про систему центральних органів виконавчої влади» від 15 грудня 1999 року № 1572/99 із останніми змінами станом на березень 2006-го встановлено, що Кабінет Міністрів України в межах коштів, передбачених на утримання органів виконавчої влади, може утворювати *урядові органи державного управління (департаменти, служби, інспекції)*. Ці органи утворюються і діють у складі відповідного центрального органу виконавчої влади (частина 1 статті 6). Урядові органи державного управління здійснюють:

- управління окремими підгалуззями або сферами діяльності;
- контрольно-наглядові функції;
- регулятивні та дозвільно-реєстраційні функції щодо фізичних і юридичних осіб (частина 2 статті 6).

Керівники урядових органів державного управління призначаються на посади та звільняються з посад Кабінету Міністрів України за поданням керівника відповідного центрального органу виконавчої влади. Положення про урядовий орган державного управління затверджується Кабінетом Міністрів України (частини 3 та 4 статті 6).

Втім, виходячи із наведеного вище, правовий статус Національного банку України не може бути охарактеризований як особливий центральний орган державного управління. Щонайменше з тих міркувань, що такий суб'єкт не є департаментом, службою чи інспекцією, а його Голова призначається на посаду та звільняється з посади Верховною Радою України за поданням Президента України (пункт 18 частини 1 статті 85 Конституції України).

У зв'язку з цим суперечливим видається підхід законодавця до визначення правового статусу Національного банку України в Законі України «Про Національний банк України».

Тим не менше, в дослідженнях вітчизняних та російських вчених досить часто лунає думка про доцільність наділення центрального

банку подвійним правовим статусом. Зокрема, А. Братко, підкреслюючи цю тезу (про подвійний статус) відносно Центрального банку Російської Федерації, стверджує, що, з одного боку, як структура, яка виросла в середовищі банків на ґрунті грошового ринку, центральний банк є представником банківської системи і, отже, повинен виражати її інтереси, з другого – він допомагає державі перерозподіляти фінансові накопичення суспільства в інтересах поповнення скарбниці [18, с. 35]. Іншими словами, за підходом вченого, «емісійний банк» поєднує в собі як ринкові, так і неринкові (адміністративні) методи регулювання, але завжди діє в інтересах держави.

Останнє наводить деяких науковців на роздуми щодо віднесення центрального банку до категорії державних органів. Так, розвиваючи цю ідею, Г. Тосунян доходить висновку про те, що центральний банк фактично є особливим органом виконавчої влади, який здійснює грошове управління [223]. Цю думку поділяють як зарубіжні [414], так і вітчизняні дослідники [222; 14].

Разом із тим слід зазначити, що наразі Національний банк України є відсутнім у переліку органів державної влади.

Відповідно до статті 6 Конституції України, державна влада в Україні реалізується на засадах її поділу на законодавчу, виконавчу й судову. З одного боку, Національному банку України властиві ознаки органу державної виконавчої влади (про це свідчать його функції), проте, з другого – є й суттєва відмінність: останній не входить до системи органів, яку очолює Кабінет Міністрів України, і не підпорядкований йому.

На думку окремих науковців, закріплення статусу Національного банку України як особливого центрального органу державного управління передбачає виведення його з-під юрисдикції центрального органу виконавчої влади [155, с. 63]. Слід сказати, що Національний банк України за часи існування ніколи не перебував у підпорядкуванні Кабінету Міністрів України (центрального органу виконавчої влади), хоч і взаємодіє з ним.

Так, відповідно до статті 52 Закону України «Про Національний банк України», Національний банк України та Кабінет Міністрів України проводять взаємні консультації з питань грошово-кредитної

політики, розробки і здійснення загальнодержавної програми економічного та соціального розвитку. У частині 4 статті 52 цього ж Закону зафіксована норма про те, що Національний банк України підтримує економічну політику Кабінету Міністрів України, якщо вона не суперечить забезпеченню стабільності грошової одиниці України. Як можна переконатися, йдеться про взаємодію двох органів, а не підпорядкованість.

Національний банк України є підзвітним Президенту України та Верховній Раді України в межах їхніх конституційних повноважень.

Підзвітність означає:

1) призначення на посаду та звільнення з посади Голови Національного банку Верховною Радою України за поданням Президента України;

2) призначення та звільнення Президентом України половини складу Ради Національного банку;

3) призначення та звільнення Верховною Радою України половини складу Ради Національного банку;

4) доповідь Голови Національного банку Верховній Раді України про діяльність Національного банку;

5) надання Президенту України та Верховній Раді України двічі на рік інформації про стан грошово-кредитного ринку в державі (частина 2 статті 51 Закону України «Про Національний банк України»).

Особливістю статусу Національного банку України є те, що останній наділений правом прийняття нормативно-правових актів з питань, віднесених до його повноважень (компетенції), які є обов'язковими для органів державної влади і органів місцевого самоврядування, банків, підприємств, організацій та установ незалежно від форм власності, а також для фізичних осіб (частина 2 статті 56 Закону України «Про Національний банк України»).

Зважаючи на це, деякі автори стверджують, що центральний банк не належить до жодної з гілок влади, а становить самостійну четверту гілку – грошову владу [223; 414]. Своє припущення вчені обґрунтовують зміною природи і основних функцій сучасних грошей, які зведено до двох основних: засобу обігу і засобу платежу. В цих умовах посилюється авторитет емісійного центру щодо визначення

вартості й надійності емітованих коштів. На думку Г. Тосуняна, «грошова влада» перетворюється в особливу форму здійснення функції державного управління за допомогою грошей. А тому вчений пропонує такий розподіл компетенції між, власне, виконавчою та грошовою владою: якщо виконавча влада вступає у відносини з приводу формування, розподілу і використання державних фондів грошових коштів за допомогою адміністративно-правових методів, то грошова влада, представлена емісійним інститутом, управляє доступністю і вартістю грошей, які перебувають у розпорядженні суб'єктів господарювання, на основі переважно економічних диспозитивних методів управління [223].

Специфічність грошового управління, на думку Г. Тосуняна, полягає в тому, що в цих правовідносинах волі органу державного управління кореспондує економічна воля безлічі суб'єктів господарювання, яка має враховуватися при здійсненні ним повноважень, визначених законодавством. При цьому, з одного боку, заходи центрального банку суперечать об'єктивним економічним законам, неминуче призводять до розладу всієї національної економічної системи та є неприйнятними як для державної влади, так і для суб'єктів господарювання. З другого боку, «грошове управління» в силу свого всеосяжного й об'єктивного характеру часто є більш жорстким і обов'язковим, ніж адміністративне управління. Виходячи зі специфічності предмета і методу «грошового управління», автори цієї концепції доходять висновку про необхідність передачі її особливому органу (системі органів). Саме такий статус, на думку вчених, має, наприклад, Банк Російської Федерації [223].

Самостійність і незалежність «четвертої гілки» влади до певної міри підтверджується міжнародною практикою. У роботі Я. Елстер наводиться твердження, що центральний банк за своєю незалежністю прирівнюється до конституційних судів [84]. Подібна точка зору простежується і в європейській теорії та практиці, де проголошується незалежність Європейського центрального банку від інших органів Європейського Союзу, а також від урядів країн-членів і будь-яких їхніх інституцій. Теоретичне обґрунтування необхідності виділення грошової влади в окрему гілку наводиться, наприклад, у роботі Ральфа Мехнерта Меланда (*Ralf Mehnert-Meland*) [414].

Втім, така точка зору вчених видається дещо дискусійною, зважаючи на те, що після отримання статусу самостійного органу влади Національний банк України може втратити, по-перше, свою незалежність (однак, як відомо, саме вона на сьогодні вважається запорукою успіху центрального банку будь-якої країни на шляху до забезпечення цінової стабільності), а по-друге, залишається незрозумілим: яким чином за таких обставин буде визначатися місце центрального банку в банківській системі. Адже, як зауважує П. Білик, Національний банк України є органом управління, який здійснює державно-владні повноваження стосовно тієї системи, частиною якої він сам одночасно виступає [16, с. 32; 17, с. 179]. Певною мірою його визначення як органу державної влади також не співвідноситься і з наявністю в останнього деяких ознак суб'єкта господарювання.

По-перше, Національний банк України має таку неспецифічну для органів державної влади ознаку, як статутний капітал (стаття 3 Закону України «Про Національний банк України»). Розмір статутного капіталу становить 10 млн грн (капітал належить державі). Джерелами формування статутного капіталу є частина його прибутку до розподілу, а за необхідності – Державний бюджет України.

Слід погодитися з дослідниками, які вважають, що він являє собою не що інше, як формальний атрибут юридично незалежного статусу емітента, що дає йому можливість самостійно виступати учасником суспільних відносин [245].

По-друге, Національний банк України визнається юридичною особою, яка має відокремлене майно, що є об'єктом права державної власності й закріплено за ним на праві господарського відання (частина 2 статті 4 Закону України «Про Національний банк України»). У свою чергу, право господарського відання є речовим правом суб'єкта підприємництва, що вбачається зі змісту статті 136 Господарського кодексу України.

По-третє, відмінною рисою Національного банку України, порівняно з усталеним уявленням про органи влади, є те, що останній економічно самостійний та здійснює видатки за рахунок власних доходів у межах затвердженого кошторису адміністративних витрат. Саме таке положення закріплено у частині 1 статті 4 Закону України «Про Національний банк України», нормою якої також передбачено

можливість здійснення у визначених цим Законом випадках видатків також за рахунок Державного бюджету України. І хоча, як зауважено в частині 1 статті 5-1 згаданого Закону, одержання прибутку не є метою діяльності Національного банку України, втім, закріплене положення про перерахування до Державного бюджету України частини прибутку до розподілу. Зазначене додатково свідчить про невідповідність закріплення за Національним банком України майна на праві господарського відання.

По-четверте, відповідно до статті 42 Закону України «Про Національний банк України», Національний банк України є суб'єктом, який здійснює фінансові та інші види операцій, що необхідні для забезпечення виконання своїх функцій. При цьому він має право встановлювати плату за надані ним відповідно до закону послуги (здійснені операції).

По-п'яте, однією з ознак Національного банку України, яка додатково свідчила про належність останнього до категорії суб'єктів господарювання, була наявність Статуту як різновиду установчого документа. Саме статут, окрім інших документів, згадується в частині 1 статті 57 Господарського кодексу України як установчий документ суб'єкта господарювання. Крім того, в частині 5 статті 57 Господарського кодексу України передбачається, що статут (положення) затверджується власником майна (засновником) суб'єкта господарювання чи його представниками, органами або іншими суб'єктами відповідно до закону. Довідково слід зауважити, що Статут Національного банку України було затверджено Постановою Президії Верховної Ради України від 7 жовтня 1991 року № 1605-ХІІ, а згодом, у зв'язку з прийняттям Закону України «Про Національний банк України», він втратив чинність.

У цілому зазначені ознаки зумовлюють специфіку методів здійснення функцій Національного банку України. Зокрема, він цілеспрямовано впливає на розвиток вітчизняних банківських установ та сприяє стабілізації економічної ситуації шляхом укладання господарсько-правових угод із банками, зокрема щодо надання кредитів, продажу державних облігацій тощо. Іншими словами, Національний банк України реалізує грошово-кредитну політику, керуючись щонайменше двома методами: методом владних приписів, ухвалюючи

відповідні нормативно-правові акти, та господарськими методами, які передбачають добровільність дій сторін.

Як зазначає І. Трахтенберг, будь-який банк перш за все є комерційним підприємством, а його діяльність може дещо видозмінюватися залежно від того, є він державним чи приватним, але і в тому, і в іншому випадку він залишається господарською організацією, діяльність якої можна коротко охарактеризувати як «торгівля грошима» [224]. До цієї точки зору, апелюючи до досвіду країн, де статутний капітал емісійних банків належить не тільки державі, а й приватним організаціям, доєднується й Ю. Крупнов [117].

Наведене дає змогу дійти висновку про те, що Національний банк України скоріше можна віднести до категорії суб'єкта господарювання, який обмежений в операціях на грошовому ринку та наділений відповідними повноваженнями владного характеру в інтересах держави.

Саме таким правовим статусом наділено Німецький Федеральний Банк (*Deutsche Bundesbank*) – юридичну особу, яку створено законом та зареєстровано згідно з публічним законодавством, що являє собою «квазіавтономну неурядову організацію» (англ. *quango*) [327, с. 80]. Термін «квазіавтономна неурядова організація» був впроваджений у 1967 році Аланом Пайфером (*Alan Pifer*) з американського Фонду Карнегі (англ. *Carnegie Endowment for International Peace*). У своєму есе «On Quasi-Public Organizations; Whence Came the Quango, and Why» автор розповів про незалежність і підзвітність фінансованих державою органів, які включені в приватний сектор, є незалежними в своїй діяльності та підзвітними державі в фінансовому відношенні [436, с. 22]. *Quangos* зазвичай виконують регулюючі або контрольні функції та одночасно здійснюють комерційну/напівкомерційну діяльність, яку Уряд зазвичай не може виконувати. В якості прикладу подібних інститутів з кола банківських установ можна назвати Федеральну Резервну Систему Сполучених Штатів Америки, Європейський центральний банк. Досить часто подібні організації зустрічаються в практиці Великобританії (зокрема, Бі-Би-Сі (англ. *British Broadcasting Corporation*), Агентство з розвитку Уельсу (англ. *Welsh Development Agency*), Комісія з расової рівності (англ. *Commission for Racial Equality*) тощо).

Слід зазначити, що у європейських країнах, зокрема Німеччині, норми, що регламентують правове становище подібних організацій, відносять до адміністративно-господарського права. Під останнім у німецькій правовій доктрині розуміють сукупність норм і положень, які регламентують створення та діяльність адміністративних органів і установ, покликаних займатися інфраструктурним та інформаційним забезпеченням, плануванням, наглядом, управлінням та сприянням розвитку економіки, а також регламентують правовідносини, що виникають між суб'єктами економічної діяльності й публічною адміністрацією [133; 156, с. 159–167].

З певною долею впевненості можна стверджувати що, на зразок німецького «*quango*», в абзаці 9 статті 1 Закону України «Про захист економічної конкуренції» визначено поняття «органи адміністративно-господарського управління та контролю», під якими розуміються суб'єкти господарювання, об'єднання, інші особи в частині виконання ними функцій управління або контролю в межах делегованих їм повноважень органів влади чи органів місцевого самоврядування.

Загалом ознаки «органів адміністративно-господарського управління та контролю» певною мірою характерні для Національного банку України. Про це свідчать наступні обставини.

Перш за все наведений вище аналіз дає підстави розглядати Національний банк України в якості суб'єкта господарювання державної форми власності (можливо, унітарного типу), який є обмеженим, на відміну від АТ «Ощадбанк», АТ «Укресімбанк» та інших, у наданні платних послуг на банківському ринку (зокрема, не може надавати весь спектр платних послуг, характерних для комерційного банку) та якому державою делеговані відповідні повноваження управління і контролю для реалізації функцій, закріплених у статті 99 Конституції України та статтях 6 і 7 Закону України «Про Національний банк України».

У свою чергу, встановлення обмежень у здійсненні комерційних операцій на ринку банківських послуг створює передумови для усунення з боку Національного банку України можливого антиконкурентного впливу на інших суб'єктів господарювання – учасників бан-

ківського ринку. Адже делегування владних повноважень забороняється, якщо це призводить або може призвести до недопущення, усунення, обмеження чи спотворення конкуренції (стаття 16 Закону України «Про захист економічної конкуренції»).

Важливо й те, що інститут делегування повноважень, як відомий правовій системі України інструмент передання повноважень від одного суб'єкта права до іншого, може бути використаний для наділення Національного банку України як суб'єкта господарювання низкою повноважень держави у тих сферах суспільних відносин, які наразі віднесено до його відання. Використання інституту делегування повноважень закладе підвалини для формування правового статусу Національного банку України тими правовими методами та засобами, які існують на теперішній час у законодавстві та правовій теорії України. Попри те, що словосполучення «делегування повноважень» згадується як у Конституції України (статтях 118, 119, 138), так і в законах України (зокрема, в Законі України «Про захист економічної конкуренції», Законі України «Про місцеве самоврядування в Україні»), втім, для цілей науки господарського права відсутнє його єдине розуміння, особливо в частині правових підстав та особливостей делегування владних повноважень суб'єктам господарювання. Зазначене зумовлює об'єктивну потребу у внесенні відповідних доповнень до тексту Господарського кодексу України.

Таким чином, з огляду на те, що відносини між державою та суб'єктами господарювання потребують чіткої, збалансованої та надзвичайно виваженої правової регламентації, яка, з одного боку, має сприяти вільному господарюванню, а з другого – надавати державі можливість впливати на ці процеси задля досягнення загальнозначущих (публічних) цілей, правовий статус Національного банку України, визначений Конституцією України та спеціальним законодавством, потребує уточнення. Конкретизація правового статусу, в свою чергу, призведе до вдосконалення механізму реалізації юридичної відповідальності Національного банку України, передбаченого статтею 64-1 Закону України «Про Національний банк України». Зокрема, доцільним буде передбачити положення про те, що держава відповідає за зобов'язаннями Національного банку України, які виникли у зв'язку з реалізацією делегованих останньому повноважень

держави, а за зобов'язаннями, що виникли внаслідок реалізації власної господарської правосуб'єктності, Національний банк України відповідає самостійно власним майном.

Слід зазначити, що актуалізація питання вдосконалення механізму реалізації юридичної відповідальності центрального банку обумовлена, зокрема, системними кризовими явищами у банківській сфері, які припали на кінець першої декади ХХІ століття та поставили на порядок денний питання захисту прав і законних інтересів суб'єктів господарювання у процесі їхньої взаємодії із фінансовими (банківськими) установами. Зокрема, в Сполучених Штатах Америки та країнах-учасницях Європейського Союзу це питання набуло особливої актуальності, коли провідні інвестиційні банки та страхові компанії – American International Group Inc., Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Royal Bank of Scotland, Bank of England та інші (у світлі фінансової кризи 2008 року) – виявилися неспроможними задовольнити свої зобов'язання перед кредиторами. У зв'язку з цим уряди держав мали втрутитися у вирішення назрілих проблем, що, як наслідок, справило негативний вплив на економічний розвиток, а отже, і на добробут громадян [36, с. 45].

Реакцією більшості країн світу на наслідки фінансової кризи стало ухвалення нового законодавства, спрямованого на підвищення стійкості фінансової системи та запобігання кризам у майбутньому (імплементация стандартів Базель III (макропруденційне регулювання) [372] тощо).

Україна також здійснила певні кроки на шляху до захисту фінансової системи від «шоків», адже вона постраждала від процесу очищення банківської системи, активна фаза якого припала на 2014–2017 роки. За цей час фінансовий ринок залишило понад 90 банків. Прямі фіскальні витрати на подолання наслідків кризи (станом на липень 2017 року) обійшлися державі у 14 % ВВП, що перевищує відповідні витрати, понесені під час фінансово-економічної кризи 2008–2009 років. Крім держави, втрат зазнали і суб'єкти господарювання, кошти яких знаходились на рахунках банків, визнаних неплатоспроможними (оскільки повернення таких коштів не гарантується державою), а також фізичні особи, вклади яких перевищували гарантовану державою суму. Загальний обсяг таких коштів становить 16 % ВВП

відповідних років (2014–2017 роки). У підсумку, згідно з Оцінкою Ради Національного банку України діяльності Правління Національного банку України щодо розвитку банківської системи та окремих нормативних актів з питань банківської діяльності, схваленою Рішенням Ради Національного банку України від 4 липня 2017 року № 29-рд (у редакції рішення Ради Національного банку України від 14 липня 2017 року № 32-рд), загальні втрати економіки від кризи становлять 38 % ВВП.

Схожа ситуація спостерігалася в Російській Федерації. З 2014 року до вересня 2019 року ліцензії втратили 384 банки [180]. За даними агентства Fitch, збитки держави станом на 2017 рік становили 4,7 трлн руб.

Такі світові тенденції сприяли посиленню на законодавчому рівні заходів відповідальності, які мають застосовуватися до засновників та керівного менеджменту неплатоспроможних банків, та зумовили появу наукового інтересу до відповідних питань.

Зокрема, відповідно до статті 55 Закону України «Про Національний банк України», головною метою банківського регулювання і нагляду є безпека та фінансова стабільність банківської системи, захист інтересів вкладників і кредиторів.

У свою чергу, згідно зі статтею 58 Закону України «Про банки та банківську діяльність», власники істотної участі зобов'язані вживати своєчасних заходів для запобігання настанню неплатоспроможності банку. Пов'язана з банком особа за порушення вимог законодавства, зокрема й нормативно-правових актів Національного банку України, здійснення ризикових операцій, які загрожують інтересам вкладників чи інших кредиторів банку, або доведення банку до неплатоспроможності несе цивільно-правову, адміністративну та кримінальну відповідальність.

Між тим, на практиці існує проблема безвідповідальності, як з боку власників банків, так і з боку Національного банку України, який має вживати заходів впливу. Наявність судових рішень з цього питання є яскравим тому підтвердженням.

Одним із найбільш резонансних стало рішення Вищого адміністративного суду України від 21 жовтня 2015 року в справі № 826/19469/14, який задовольнив позов ТОВ «Євротранском» і визнав неправомірною бездіяльність Національного банку України

з 1 липня 2011 року до 28 лютого 2014 року щодо невжиття належних заходів забезпечення законних інтересів кредиторів і вкладників ПАТ «Брокбізнесбанк», а також незабезпечення фінансової стабільності банківської системи, частиною якої є ПАТ «Брокбізнесбанк».

На думку суду, Національний банк України дійсно мав можливість запобігти банкрутству установи і втраті грошей вкладників, але не вжив для цього відповідних заходів.

Як засвідчили матеріали справи, регулятор був визнаний винним:

1) в порушенні термінів:

- проведення інспекційної планової перевірки ПАТ «Брокбізнесбанк», яка мала проходити не рідше одного разу на 36 місяців (пункт 1.6 Положення про планування та порядок проведення інспекційних перевірок), замість 60 місяців (як у випадку із «Брокбізнесбанком»);
- інформування банку про результати інспектування (з огляду на те, що з моменту закінчення перевірки – 15 листопада 2013 року, до моменту отримання ПАТ «Брокбізнесбанк» інформації про результати інспектування і перевірки його діяльності – 19 лютого 2014 року, минуло більш ніж три місяці, що є порушенням вимог частини 7 статті 19 Господарського кодексу України), а також про рейтингову оцінку за системою та складовими CAMELS;

2) застосування не адекватних вчиненому порушенню заходів впливу.

Зокрема, за результатами інспектування ПАТ «Брокбізнесбанк» була встановлена загальна рейтингова оцінка за системою CAMELS – 4. Установи, які отримали цю оцінку, вважаються такими, що мають серйозні проблеми та, як наслідок, потребують ретельного нагляду і вжиття спеціальних санаційних заходів. Зокрема, це означає, що загальна платоспроможність банку перебуває під загрозою, потрібні невідкладні заходи з боку служби банківського нагляду щодо поліпшення стану надходжень та запобігання втраті капіталу, в тому числі шляхом обмеження, зупинення або припинення проведення окремих видів здійснюваних банком операцій з високим рівнем ризику та вжиття інших заходів, передбачених Положенням про

порядок визначення рейтингових оцінок за рейтинговою системою CAMELS, а також Законом України «Про банки та банківську діяльність». Натомість з моменту закінчення інспекційної перевірки до моменту прийняття рішення Комісією з питань нагляду та регулювання діяльності банків Національного банку України «Про зупинення здійснення окремих видів здійснюваних ПАТ «Брокбізнесбанк» операцій» від 12 лютого 2014 року № 65/БТ, а також складення Національним банком України листа ПАТ «Брокбізнесбанк» про результати інспектування – 14 лютого 2014 року, минуло майже три місяці, що дало можливість власникам банку істотно погіршити фінансовий стан установи і призвести її до банкрутства [239].

Слід зазначити, що рішення Вищого адміністративного суду України стало підґрунтям для звернення із подібними позовними вимогами до адміністративних судів ТОВ «АККО ІНТЕРНЕТІНЛ» (справа № 826/704/16) [188] і ТОВ «ФАВА-ТЕХНІКС» (справа № 826/25896/15) [189]. І, як результат, адміністративні суди також визнавали протиправною бездіяльність Національного банку України.

Аналогічно виявилась і ситуація із ПАТ «Укргазпромбанк». Окружний адміністративний суд міста Києва 14 березня 2016 року за позовом ТОВ «Торговий дім САНКО» (справа № 826/26255/15) визнав протиправною бездіяльність Національного банку України. Зокрема, протягом 6 місяців (у період із жовтня 2014 року до квітня 2015 року) після проведення інспекційної перевірки за її результатами та з урахуванням виставленої оцінки за рейтинговою системою CAMELS Національний банк України не вчинив жодних обов'язкових заходів впливу та контролю з метою недопущення подальшого порушення норм банківського законодавства та відновлення платоспроможності й фінансової стабільності ПАТ «Укргазпромбанк». Надалі це призвело до банкрутства банку та нанесення значних збитків у вигляді неповернутих грошових коштів майже усім кредиторам з акцептованими вимогами [189].

Траплялися й такі випадки (зокрема, у справі ПАТ «КБ «Фінансова ініціатива»)), коли в першій інстанції бездіяльність Національного банку України визнавалася протиправною, але на етапі апеляційного розгляду справи суд обирав позицію регулятора [183].

У більшості випадків рішення адміністративних судів про визнання бездіяльності Національного банку України протиправною

створювали передумови для реалізації суб'єктами господарювання (клієнтами банків-банкрутів) права на звернення до господарських судів з позовами про компенсацію з боку Національного банку України грошових втрат. Зокрема, збитки ТОВ «Євротранском» становили 233,4 тис. грн, ТОВ «АККО ІНТЕРНЕТШІЛ» – 220 тис. євро (1,8 млн грн за курсом станом на 20 березня 2012 року – дата договору), ТОВ «ФАВА-ТЕХНІКС» – 6,5 млн грн, «ЗУККО Трейдинг Лімітед» – 1,14 млрд грн, ТОВ «Інтертрансгруп» – 56,6 млн грн, та ін.

Утім, до сьогодні практика розгляду подібних справ у господарських судах є негативною для позивачів. Серед яскравих прикладів – справа № 910/11738/16 за позовами «ЗУККО Трейдинг Лімітед» і ТОВ «Інтертрансгруп». Вищий господарський суд не задовольнив касаційні скарги цих клієнтів ПАТ «Брокбізнесбанк» [185].

Одним із основних аргументів цієї судової інстанції було те, що Національний банк України не може бути відповідачем у справі щодо відшкодування шкоди, в розумінні статті 1173 Цивільного кодексу України, як такої, що завдана органом державної влади, органом влади Автономної Республіки Крим або органом місцевого самоврядування. І це в той час, коли, відповідно до Закону України «Про Національний банк України», Національний банк України визнано особливим центральним органом державного управління (частина 1 статті 2). До речі, господарськими судами було враховано згадане нормативно-правове положення, втім, це не стало на заваді для прийняття рішень про незадоволення позовних вимог суб'єктів господарювання (клієнтів банків-банкрутів).

Однак останнім часом можна зустріти протилежні позиції. Так, Господарський суд міста Києва в рішенні у справі № 910/9095/18 від 21 січня 2020 року за позовом Товариства з обмеженою відповідальністю «Промислова інноваційна компанія» до Національного банку України про стягнення майнової шкоди у розмірі 128 942 532 грн, завданої відповідачем у результаті прийняття неправомірного рішення – постанови Правління Національного банку України № 452/БТ від 9 липня 2015 року «Про віднесення Публічного акціонерного товариства «Радикал Банк» до категорії неплатоспроможних», дійшов висновку про те, що Національний банк України при

прийнятті відповідного рішення діяв відповідно до своїх повноважень, визначених Законом України «Про Національний банк України», тобто як державний орган, а не як сторона цивільно-правової угоди.

Враховуючи те, що відповідач за своєю організаційно-правовою формою є органом державної влади, та зважаючи на неправомірність його дій щодо віднесення Публічного акціонерного товариства «Радикал Банк» до категорії неплатоспроможних, суд дійшов висновку, що у спірних правовідносинах Національний банк України є суб'єктом відповідальності в розумінні статей 1173, 1174 Цивільного кодексу України та має сплатити на користь Товариства з обмеженою відповідальністю «Промислова інноваційна компанія» 128 942 532,00 грн майнової шкоди та 616 700,00 грн судового збору. В своєму рішенні суд першої інстанції посилався на аналогічну позицію Верховного Суду в постанові від 24 грудня 2019 року в справі № 344/1754/15-ц [202]. Виходячи з наведеного, постає низка питань: до якої з гілок влади слід відносити Національний банк України, і як у такому разі забезпечуватиметься принцип незалежності у його діяльності.

Отже, можна дійти певного висновку, що проблема криється в правовому статусі Національного банку України, який не отримав належної оцінки як з боку органів правосуддя, представників наукових кіл, так і Конституційного Суду України, який в одному зі своїх рішень лише звернув увагу на особливість правового статусу Національного банку України, не вдаючись до з'ясування того, яким чином така специфіка впливає чи має впливати на правову кваліфікацію його дій чи бездіяльності. Хоча, заради справедливості, слід визнати, що з'ясування цих питань не було предметом саме тієї справи, яку розглядав Конституційний Суд України, як і не були предметом розгляду питання щодо з'ясування особливостей статусу Національного банку України, на які з невідомих причин звернув увагу Суд. Йдеться про вже згаданий у цьому підрозділі пункт 3.1 мотивувальної частини рішення Конституційного Суду України від 26 лютого 2009 року № 6-рп/2009, у якому Суд наголосив на особливості правового статусу Національного банку України, зокрема наявності, з одного боку, публічно-правового статусу особливого центрального органу державного управління,

самостійного у своїй діяльності від органів державної влади, а з другого – цивільно-правового статусу як юридичної особи, яка має відокремлене майно, що є об'єктом права державної власності й перебуває в його господарському віданні, та може вчиняти певні цивільно-правові правочини з комерційними банками, державою [203].

Проте, на жаль, така констатація правового статусу Національного банку України не дає можливості віднайти відповіді на питання юридичної відповідальності цього суб'єкта права. Особливо загострює проблему правове застереження, яке мітиться у частині 2 статті 64-1 Закону України «Про Національний банк України», а саме: наголошено на тому, що члени Правління Національного банку та інші службовці Національного банку, члени Ради Національного банку, залучені експерти *не несуть відповідальності за будь-які дії або бездіяльність, якщо вони діяли на підставі, у межах повноважень та у спосіб, що передбачені Конституцією та законами України.*

Зазначене дає змогу дійти висновку, що застосування Національним банком України неадекватного ступеню суспільної небезпеки заходу впливу на комерційний банк-правопорушника, але передбаченого чинним законодавством України як такий, що може бути вжитий на вибір Національного банку України, вважатиметься діями, вжитими на підставі, у межах повноважень та у спосіб, що передбачені Конституцією та законами України. До речі, наявна судова практика з відповідних питань є яскравим підтвердженням цієї тези.

Показовою в даному випадку є справа № 826/7817/16 за позовом фізичної особи (Особи_1) до Національного банку України про визнання протиправною бездіяльності, зобов'язання вчинити дії (зокрема, визнати протиправною бездіяльність Національного банку України щодо віднесення Публічного акціонерного товариства Комерційний банк «ПриватБанк» до категорії проблемних відповідно до пункту 2 частини 1 статті 75 Закону України «Про банки та банківську діяльність» від 7 грудня 2000 року № 2121-III), провадження за якою відкрито за касаційною скаргою представників сторін, на

постанову Окружного адміністративного суду міста Києва від 16 вересня 2016 року. Третьою особою у спорі виступило Публічне акціонерне товариство Комерційний банк «ПриватБанк».

Суди першої, апеляційної та касаційної інстанцій відмовили у задоволенні вимог позивача. Щодо Верховного Суду, то у своєму рішенні він зазначив наступні правові позиції.

1. За відсутності такого критерію, як «систематичність», у Національного банку України не виникає обов'язку приймати рішення про віднесення банку до категорії проблемних. А застосований ним у зв'язку із неподанням та неоприлюдненням річної звітності у визначений строк такий захід впливу, як письмове застереження, є адекватним вчиненому Публічним акціонерним товариством Комерційний банк «ПриватБанк» порушенню.

2. Протиправну бездіяльність суб'єкта владних повноважень слід розуміти як зовнішню форму поведінки (діяння) цього органу, що полягає в неприйнятті рішення чи у нездійсненні юридично значимих й обов'язкових дій на користь заінтересованих осіб, які на підставі закону чи іншого нормативно-правового регулювання віднесені до компетенції суб'єкта владних повноважень, були об'єктивно необхідними і реально можливими для реалізації, але фактично не були здійснені [184].

Національний банк вважає це рішення Верховного Суду одним із прикладів забезпечення принципу верховенства права в сучасних умовах реформування правосуддя в Україні та очікує, що надалі суди враховуватимуть правову позицію Верховного Суду в подібних спорах. Але чи може цей підхід вважатися адекватним, зокрема «розміру фактичних втрат вкладників»?

Звісно, у нормативно-правовій площині не можна допускати суб'єктивізму до правової оцінки дій Національного банку України, що зумовлює потребу у встановленні чіткої кореляції заходу, який має бути вжитий регулятором до комерційного банку, із ступенем небезпеки дій чи бездіяльності останнього, наявними та можливими наслідками таких дій чи бездіяльності для клієнтів комерційного банку тощо. Отже, слід правовими засобами значно посилити превентивну функцію Національного банку України аби не допускати у подальшому перекладання юридичної відповідальності на самих клієнтів комерційних банків.

Позитивно оцінюючи положення частини 3 статті 64-1 Закону України «Про Національний банк України» про те, що шкода, заподіяна внаслідок рішень, дій та/або бездіяльності Національного банку України (його працівників та/або залучених експертів), у тому числі шкода, заподіяна внаслідок професійної помилки працівників Національного банку України та/або залучених експертів, відшкодовується Національним банком України згідно із законодавством та страховими компаніями відповідно до умов договорів страхування (у разі їх укладення), слід зауважити, що залишається поза увагою не менш важливий правовий аспект.

Зокрема, належного вирішення потребує ситуація, коли майна та інших активів Національного банку України може не вистачити для задоволення вимог про відшкодування шкоди. Мабуть, тому суди нівелиують згадану статтю Закону України «Про Національний банк України» (стаття 64-1), на яку посилаються у позовах ошукані суб'єкти господарювання [186].

Особливої гостроти цьому питанню надає норма Закону України «Про Національний банк України» (частина 3 статті 4), яка передбачає, що Національний банк України не відповідає за зобов'язаннями органів державної влади, а органи державної влади не відповідають за зобов'язаннями Національного банку, крім випадків, коли вони добровільно беруть на себе такі зобов'язання.

З цього нормативного положення вбачається, що держава (хоча в частині 3 статті 4 зазначеного Закону обрано досить спірний засіб юридичної техніки – акцентовано увагу на органах державної влади) не несе відповідальності за зобов'язаннями Національного банку України, якщо тільки добровільно не буде взято виконання таких зобов'язань, зокрема боргових.

У зв'язку з цим виникає питання до законодавця, а саме: яка мета переслідувалася, коли Законом України «Про Національний банк України» Національний банк України було визнано особливим центральним органом державного управління? Адже якщо таким формулюванням законодавець намагався якимось чином прирівняти його до органів державної влади, то слід було б використати усталену юридичну техніку та визнати, що держава відповідає за зобов'язаннями Національного банку України як органу. Втім, обрано зовсім інший

підхід. Отже, можна вкотре підкреслити те, що складність вирішення питань юридичної відповідальності Національного банку України нерозривно пов'язана із недоліками у правовому статусі останнього.

Підбиваючи підсумки наведеного в цьому підрозділі аналізу, можна дійти висновку, що Національний банк України є суб'єктом зі «змішаним» правовим статусом, що полягає в поєднанні ознак, характерних для органів державної влади (хоч у Законі України «Про Національний банк України» вжито термін «особливий центральний орган державного управління», який не передбачено Конституцією та законами України, наприклад, Законом України «Про центральні органи виконавчої влади») (публічно-правові елементи), та ознак, які свідчать про його (Національного банку України) належність до суб'єктів господарювання (приватно-правові елементи). Водночас правова система України наразі не передбачає законодавчого механізму утворення суб'єктів права із певним («змішаним») правовим статусом. Це, в свою чергу, ускладнює вирішення питань юридичної відповідальності Національного банку України, зокрема у судовому порядку.

Аналіз доводить, що він відповідає ознакам органу адміністративно-господарського управління та контролю, під якими розуміються суб'єкти господарювання, об'єднання, інші особи в частині виконання ними функцій управління або контролю в межах делегованих їм повноважень органів влади чи органів місцевого самоврядування (абзац 9 статті 1 Закону України «Про захист економічної конкуренції»). Національний банк України є суб'єктом господарювання державної форми власності (можливо, унітарного типу), який є обмеженим, на відміну від АТ «Ощадбанк», АТ «Укресімбанк» та інших, у наданні платних послуг на банківському ринку (зокрема, не може надавати весь спектр платних послуг, характерних для комерційного банку) та якому державою делеговані відповідні повноваження управління і контролю для реалізації функцій, закріплених у статті 99 Конституції України та статтях 6, 7 Закону України «Про Національний банк України». Встановлення обмежень у здійсненні комерційних операцій на ринку банківських послуг створює передумови для усунення з боку Національного Банку України можливого антиконкурентного впливу на інших суб'єктів господарювання – учасників банківського ринку. Адже

делегування владних повноважень заборонено, якщо це призводить або може призвести до недопущення, усунення, обмеження чи спотворення конкуренції (стаття 16 Закону України «Про захист економічної конкуренції»).

Конкретизація правового статусу центрального банку України як органу адміністративно-господарського управління та контролю призведе до удосконалення механізму реалізації юридичної відповідальності Національного банку України, передбаченого статтею 64-1 Закону України «Про Національний банк України». Так, варто уточнити положення згаданої статті про те, що держава відповідає за зобов'язаннями Національного банку України, які виникли у зв'язку з реалізацією делегованих йому повноважень держави, а за зобов'язаннями, що виникли унаслідок реалізації власної господарської правосуб'єктності, Національний банк України відповідає самостійно власним майном. Реалізація цих змін сприятиме удосконаленню правового статусу Національного банку України, створить підґрунтя для подальшої адаптації національного банківського законодавства до права Європейського Союзу та урахування здобутків європейської правової теорії.

2.2 Правова модель взаємодії Національного банку України з органами державної влади у процесі реалізації грошово-кредитної політики

Вже не одне десятиріччя в науковій літературі та на практиці точаться дискусії щодо взаємодії центрального банку, яким в Україні визнано Національний банк України, з органами державної влади у процесі реалізації грошово-кредитної політики. На думку багатьох вчених, передумовою ефективної реалізації його господарської компетенції у сфері такої політики вважається «незалежність». Зважаючи на це, більшість країн, що розвиваються, зокрема Україна, намагаються трансформувати правові засади функціонування центрального банку відповідно до названого принципу.

Втім, на сьогодні все частіше можна помітити появу протилежних підходів до зазначеної тези. Досвід подолання економічних негативних явищ довів, що завдання, які покладені законодавством на цент-

ральні банки, зокрема цінова стабільність, сприяння фінансовій стабільності та економічному зростанню тощо, є недосяжними винятково за рахунок зусиль цих інституцій. Надзвичайні заходи, що вживаються для стимулювання глобальної економіки, іноді виходять за межі їхньої компетенції. Цінова нестабільність в економіці може бути зумовлена не лише монетарними чинниками, а ще й розбалансуванням у фіскальній сфері. В свою чергу, високий рівень інфляції впливає на реальний сектор³ економіки, ускладнюючи проведення фіскальної політики в країні. Про відповідний взаємозв'язок вже зверталася увага в попередніх підрозділах.

Зокрема, беручи до уваги статус центрального банку як суб'єкта, відповідального за реалізацію грошово-кредитної політики, можна стверджувати про неможливість ізоляції його діяльності від діяльності органів, відповідальних за реалізацію інших напрямів економічної політики держави, і навпаки. Напевно саме зазначеною обставиною було зумовлено підписання 3 жовтня 2019 року між Кабінетом Міністрів України та Національним банком України «Меморандуму про взаємодію з метою досягнення стійкого економічного зростання та цінової стабільності». Можна припустити, що документ має скласти основу спільних зусиль зазначених вище інституцій на шляху до забезпечення цінової стабільності як необхідної передумови для стійкого економічного зростання в Україні [236]. Втім, як відомо, меморандум являє собою організаційний документ, що не має нормативно-правового характеру. Отже, не виключається ризик невиконання його положень без будь-яких наслідків, зокрема у вигляді юридичної відповідальності за певні дії чи бездіяльність.

Викладене вище актуалізує необхідність створення та впровадження нової ідеології трансформації тих правових засад, у межах яких Національний банк України зберігає незалежність при здійсненні господарської компетенції у сфері грошово-кредитної політики і водночас взаємодіє з органами державної влади у напрямку досягнення загальноекономічних цілей держави.

Під «незалежністю» зазвичай розуміють здатність центрального банку самостійно здійснювати господарську компетенцію, зокрема

³ Реальний сектор економіки (PCE) – сукупність галузей економіки, які виробляють матеріальні і нематеріальні товари та послуги, за винятком фінансово-кредитних і біржових операцій, що відносяться до фінансового сектору економіки.

щодо реалізації грошово-кредитної політики, за відсутності впливу інших зацікавлених осіб (Уряду, міністерств, власників банків та інших) [77]. У науковій літературі та правотворчій практиці розрізняють декілька її видів, зокрема: незалежність цілей грошово-кредитної політики (право самостійного вибору центральним банком своїх завдань); операційна незалежність (право самостійного визначення проміжних та операційних цілей, за допомогою яких досягатиметься кінцева мета грошово-кредитної політики); інструментальна незалежність (право самостійного вибору та застосування засобів і методів грошово-кредитної політики) [137, с. 3].

На сьогодні законодавством багатьох країн визначена багаторівнева незалежність центральних банків (поєднання всіх наведених вище видів). Така практика є характерною і для України. Зокрема, це проявляється в наявності у Національного банку України права приймати нормативно-правові акти та здійснювати діяльність на засадах організаційно-структурної незалежності й економічної самостійності. З цього вбачається, що в результаті тривалої законотворчої роботи вітчизняний центральний банк отримав незалежний статус, який відповідає європейському підходу.

Між тим, на думку окремих вчених, відсутність інституціональних бар'єрів для здійснення власної діяльності на практиці зазвичай обмежується необхідністю координації грошово-кредитної політики з податково-бюджетною політикою [137, с. 4]. Беручи до уваги цей факт, незалежність центрального банку варто розуміти і в контексті, запропонованому В. Гріллі (*V. Grilli*) та іншими вченими, які ввели поняття «політична» та «економічна» незалежність і обґрунтували необхідність їх забезпечення [354].

Теоретичну основу політичної незалежності центрального банку при здійсненні власної компетенції закладено у дослідженнях, присвячених проблемним аспектам тимчасової неузгодженості грошово-кредитної політики (*time-inconsistency policy*) [137, с. 2]. На думку вчених, політична незалежність діяльності регулятора є необхідною умовою для протидії експансіоністській економічній політиці нового Уряду (маються на увазі випадки, коли новообраний Уряд, наприклад, приймає рішення щодо емісії грошових коштів для реалізації власної

економічної політики), яка сприяє посиленню інфляції в довгостроковій перспективі. Забезпечення політичної незалежності центрального банку виводить його з-під тиску з боку органів державної влади і, таким чином, виключає необхідність прийняття рішень, які призводять до інфляційних наслідків та неефективності діяльності Національного банку України при реалізації грошово-кредитної політики. В свою чергу, економічна незалежність у науковій літературі визначається умовами кредитування центральним банком державного бюджету.

В цілому для визначення політичної та економічної незалежності вченими було розроблено декілька індексів. Одним із найбільш відомих є GMT-індекс (розроблений В. Гріллі (*V. Grilli*), Д. Маскіандаро (*D. Masciandaro*) і Г. Табелліні (*G. Tabellini*)), в межах якого 15 критеріїв оцінюються за шкалою від нуля (найменш незалежного) до 16 (найбільш незалежного) [336]. Зокрема, визначення політичної незалежності в рамках такого індексу ґрунтується на 8 критеріях, серед яких: 1) глава центрального банку призначається без втручання уряду; 2) глава центрального банку призначається на термін більший, ніж 5 років; 3) рада директорів центрального банку призначається без участі уряду; 4) рада директорів центрального банку керує банком більше 5 років; 5) немає необхідності в обов'язковій присутності представників уряду в раді директорів банку; 6) відсутність необхідності в схваленні урядом рішень у сфері грошово-кредитної політики; 7) центральний банк згідно із законом зобов'язаний прагнути до стабільності цін як однієї з пріоритетних цілей; 8) є законодавчі норми, що посилюють позиції центрального банку в разі конфлікту з урядом. У свою чергу, економічна незалежність у межах GMT-індексу визначається оцінкою операційної незалежності центрального банку і ґрунтується на 7 таких критеріях: 1) не існує автоматичної процедури видачі кредитів уряду; 2) якщо є можливість видачі кредиту уряду, то уряд може отримати його лише за ринковою ставкою; 3) кредити уряду видаються на певний строк; 4) кредити, що видаються уряду, мають обмежений розмір; 5) центральний банк не є учасником первинного ринку державного боргу; 6) центральний банк самостійно встановлює власні відсоткові ставки (без узгодження з уря-

дом); 7) центральний банк не несе відповідальності за нагляд за банківським сектором, у цьому випадку центральний банк отримує 2 бали, або, у разі якщо ця відповідальність розділена з іншим органом державної влади, присвоюється 1 бал [335].

Серед іншого, одним із відомих методів оцінки рівня незалежності центрального банку слід визнати CWN-індекс (метод оцінки на основі середньозваженого значення, розроблений Алексом Цукерманом (*Alex Cukierman*) та іншими). Авторами були виділені 4 блоки оцінки, що стосуються повноважень і процедури призначення голови центрального банку, його взаємовідносин із урядом у частині розробки грошово-кредитної політики та вирішення конфліктів, цілей функціонування центрального банку і участі у фінансуванні діяльності уряду (всього 16 критеріїв) [328, с. 358–359].

Загалом уряд зацікавлений у тому, щоб впливати на рішення центрального банку. Найбільш поширений привід для втручання в діяльність останнього полягає у незбалансованості податково-бюджетної політики. Уряд може чинити тиск на керівництво центрального банку з метою отримати від нього кредити або примусити викуповувати державні боргові цінні папери [137, с. 4].

Вітчизняним законодавством (статтею 54 Закону України «Про Національний банк України») передбачено пряму заборону Національному банку України купувати на первинному ринку цінні папери, емісію яких здійснив Кабінет Міністрів України, державна установа, інша юридична особа, майно якої перебуває у державній власності. Втім, вітчизняна практика правозастосування дає змогу обійти згадану заборону. Це відбувається, наприклад, тоді, коли держава здійснює докапіталізацію державних банків шляхом випуску облігацій державної позики, які надалі монетизуються за рахунок Національного банку України (шляхом рефінансування або емісії коштів). За таких умов останній поступово втрачає контроль за грошовою пропозицією. *Центральний банк мав би уникати квазіфіскальних операцій, які ведуть до втрати контролю за засобами і методами грошово-кредитної політики та грошовою пропозицією. У разі, якщо такі операції все ж таки допускаються, було б доцільним обмежити їх за обсягом, строками, метою та частотою здійснення.*

Водночас з боку окремих науковців та практиків можна почути протилежні думки щодо незалежності центрального банку. Як слушно зазначає заступник голови Банку Греції Янніс Мурмурас (*Iannis Mourmouras*), «грошово-кредитна політика взаємодіє з іншими політиками, зокрема фіскальною». Окремо взяті органи державної влади (в цьому випадку центральний банк та Уряд), які наділені повноваженнями проводити власну політику, можуть бути формально незалежними, проте вони володіють взаємною залежністю. Ризик такої взаємної залежності полягає в тому, що, у разі якщо один незалежний орган не вживає необхідних заходів, щоб досягти своїх цілей, інші незалежні органи виявляються вимушеними гостро реагувати для досягнення своїх власних цілей» [383]. Це розбалансовує економіку країни і, насамкінець, призводить до неможливості досягнення загальноекономічних цілей. За таких обставин виникає необхідність створення та запровадження моделі взаємодії двох інституцій, зокрема Національного банку України (як органу, відповідального за грошово-кредитну політику) і Кабінету Міністрів України (як органу, відповідального за фіскальну політику).

В науковій літературі існує безліч різних точок зору з цього приводу. Зокрема, окремі автори звертають увагу на проблеми неузгодженості дій центрального банку та Уряду при реалізації грошово-кредитної політики та фіскальної політики і розглядають різні моделі їхньої взаємодії з позиції теорії ігор [167]. Зокрема, виділяється модель «двох незалежних органів державної влади»: один з них є відповідальним за грошово-кредитну політику, другий – за фіскальну; жодний з органів не домінує над іншим. Крім того, згадується ще про дві моделі «лідер і ведений». У рамках однієї з них в якості лідера виступає центральний банк, в свою чергу, веденим – Уряд, в межах іншої – навпаки. У підсумку автори доходять висновку, що найбільш ефективною моделлю слід визнати все ж таки наявність двох незалежних інституцій, ступінь незалежності яких повинна визначатися цілями, делегованими їм на законодавчому рівні.

Разом з тим наявність спільних цілей Кабінету Міністрів України та Національного банку України (зокрема, економічного зростання) актуалізує доцільність обопільної згоди названих вище інституцій координувати свою діяльність та отримувати консультації

один у одного з реалізації функцій та компетенції на шляху їх досягнення, в тому числі для уникнення наслідків, які обидві сторони вважають небажаними. При цьому автори не виключають ризику «політики nereагування» як з боку одного, так і з боку другого суб'єкта. Наприклад, якщо центральний банк спонукатиме Уряд скоротити державні витрати підвищенням облікової ставки, останній може обрати політику nereагування, стимулюючи інфляцію, що, як наслідок, негативно впливатиме на економічне зростання. Така ситуація актуалізує потребу в залученні до цих відносин третьої сторони, так званого «арбітра». Якщо продовжувати здійснювати аналіз таких відносин з позиції ігор, привертає увагу теоретико-ігрова модель Штакельберга (нім. *Das Stackelbergmodell*) (зокрема, за участю трьох учасників) [247]. Головною особливістю такої моделі є наявність лідера, який встановлює правила, а інші суб'єкти орієнтуються на них і взаємодіють між собою за рівновагою Неша (англ. *Nash Equilibrium*) (де жоден учасник не може досягти власних цілей, змінивши стратегію, якщо інші учасники своїх стратегій не змінюють) [40].

Зважаючи на те, що, відповідно до статті 10 Господарського кодексу України, грошово-кредитна політика та фіскальна (що знаходить вияв у податковій та бюджетній) політика є напрямками економічної політики, можна припустити, що в якості лідера в досліджуваній моделі відносин виступатиме Верховна Рада України. Зокрема, згідно з пунктом 5 статті 85 Конституції України, саме до повноважень цього органу належить визначення засад внутрішньої політики держави, в тому числі в економічній сфері. В свою чергу, основними засадами внутрішньої політики в економічній сфері є забезпечення конкурентоспроможності національної економіки, досягнення високих темпів її зростання, забезпечення макроекономічної стабільності та низького рівня інфляції; проведення узгодженої антиінфляційної політики та забезпечення цінової і валютно-курсової стабільності (абзаци 2 та 4 статті 7 Закону України «Про засади внутрішньої і зовнішньої політики»).

Поряд із цим, беручи до уваги правовий статус Національного банку України як органу адміністративно-господарського управ-

ління та контролю (описаний у попередніх розділах) [54], можна припустити і те, що функції, які нормативно закріплені за Національним банком України, делеговані йому Верховною Радою України.

Зважаючи на викладене вище, можна дійти висновку, що Верховна Рада України визначає засади внутрішньої політики держави, в тому числі й економічної, які мають обов'язково враховуватися як Кабінетом Міністрів України (як органом, відповідальним за фіскальну політику), так і Національним банком України (як органом, відповідальним за грошово-кредитну політику) на шляху до досягнення спільної мети – забезпечення економічного зростання. При цьому Верховна Рада України має здійснювати контроль за ефективністю здійснення Кабінетом Міністрів України та Національним банком України закріплених за ними законом прав та обов'язків у частині реалізації згаданих напрямів економічної політики.

У контексті забезпечення взаємодії Кабінету Міністрів України та Національного банку України слід зауважити, що частково такі відносини врегульовані на законодавчому рівні. Так, відповідно до статті 24 Закону України «Про Національний банк України», регулятор при розробленні Основних засад грошово-кредитної політики використовує макроекономічні показники, розраховані Кабінетом Міністрів України, і розробляє відповідні фінансові інструменти, які б забезпечили критерії якості цієї політики. При цьому як Уряд, так й інші органи державної влади не втручаються у питання розробки рівня «монетизації», швидкості обертання грошей, облікової ставки, резервів тощо (стаття 52 Закону України «Про Національний банк України»). До речі, в цьому і виражається незалежність грошово-кредитної політики, за яку повністю відповідає центральний банк. Ось чому парламент та уряд будь-якої країни світу не затверджують таку політику. Ця компетенція належить до тієї інституції, яка, відповідно до Основного Закону країни, є відповідальною за цінову стабільність [153].

Незважаючи на це, трапляються випадки, коли непослідовні дії органів, відповідальних за фіскальну політику, можуть завдати негативного впливу на цінову стабільність і нівелювати зусилля Національного банку України в цьому напрямі, та навпаки. Так, наприклад, декілька років поспіль більше половини річного бюджетного дефіциту формується під кінець року. Зокрема, в 2018 році загальний

річний дефіцит зведеного бюджету становив 67,7 млрд грн (ці вида-тки в повному обсязі відбулися в грудні цього року), в 2017 році – 42 млрд грн (у тому числі, в грудні – 42 млрд грн), в 2016 році – 55 млрд грн (у тому числі, в грудні – 45 млрд грн) [25]. Це призводить до збільшення грошової маси в обігу, що, як наслідок, провокує інфляцію та унеможлиблює забезпечення цінової стабільності.

При цьому несподівані зміни залишків коштів на рахунках Уряду в центральному банку істотно ускладнюють систему управління ліквідністю банківської системи і погіршують умови для реалізації адекватної грошово-кредитної політики.

З метою недопущення таких ситуацій необхідно створити регулярні та добре структуровані інституційні канали комунікацій між Міністерством фінансів України, Казначейством та Національним банком України: передбачити механізми координації і обміну інформацією для прогнозування надходжень коштів, щоденного обміну інформацією та інформування щодо запланованого/прогнозованого обсягу чистих операцій за рахунком. Доцільним було б також нормативно закріпити за Міністерством фінансів України обов'язок звертатися до центрального банку за отриманням консультацій з питань графіка випуску державних цінних паперів і погашення державного боргу з урахуванням їхнього впливу на стан фінансового ринку, в тому числі на стан банківської системи, і пріоритетів єдиної державної грошово-кредитної політики. В цьому випадку виникає потреба в додатковій розробці та закріпленні механізму взаємної обов'язкової участі представників кожної з двох розглянутих сторін у засіданнях рад з правом дорадчого голосу.

Варто зазначити, що ймовірними можуть бути й ситуації, коли непередбачувані дії Національного банку України при реалізації грошово-кредитної політики можуть зашкодити досягненню цілей фінансової політики. Наприклад, у разі якщо центральний банк для зменшення інфляційного тиску через ліквідність (тобто монетарну базу) збільшує відсоткові ставки, вартість державних запозичень збільшується, що робить його занадто дорогим в обслуговуванні.

Водночас, якщо Національний банк України вирішить здійснити емісію власних цінних паперів для зменшення ліквідності, Міністерство фінансів України може зіткнутися з підвищеною конкуренцією

і, відповідно, з більш високими відсотковими ставками на ринку короткострокових цінних паперів. Це, в свою чергу, може зумовити високі ставки на довгострокові цінні папери. У разі якщо Уряд не випускає боргові цінні папери на регулярній основі, то внутрішній ринок державних облігацій може стати неліквідним, тим самим для центрального банку виникає загроза втрати важливого засобу грошово-кредитної політики [182].

Такі приклади є ще одним підтвердженням того, що важливою передумовою попередження конфлікту інтересів у процесі досягнення цілей грошово-кредитної політики та фіскальної політики в будь-якій країні є чітка регламентація основних напрямів і принципів взаємодії між центральним банком і Урядом, зокрема Міністерством фінансів України.

Слід звернути увагу і на те, що дії відносно реалізації фіскальної політики не тільки можуть зашкодити сприянню цінній стабільності (наразі основній функції Національного банку України). За відсутності узгоджених дій Національного банку України з органами, які мають на неї (основну функцію) безпосередній вплив, досягнення зазначеної вище мети взагалі зводиться нанівець.

Так, відповідно до статті 38 Закону України «Про Кабінет Міністрів України», встановлено обов'язок Кабінету Міністрів України взаємодіяти, в тому числі з Національним банком України, з питань, що належать до його компетенції. Втім, не визначено прямого обов'язку щодо спільних дій із центральним банком у напрямі здійснення функції сприяння цінній стабільності (досягненню інфляційних цілей). Зазначена функція має бути спільною як для Уряду, так і для Національного банку України, а не лише відноситися до функцій останнього. Зазначена думка підтверджується наступним.

Як відомо, Уряд, відповідальний за державне регулювання ціноутворення, має право адміністративного управління рівнем цін на товари і послуги, що є одним з немонетарних важелів впливу на рівень інфляції. Разом з тим Національний банк України також відповідає за підтримку цільового рівня інфляції, контролюючи приріст грошової бази і грошової маси за допомогою монетарних інструментів. Таким чином, відбувається заміщення останніх (монетарних ін-

струментів) фіскальними інструментами. Відповідно, регулятор позбавлений немонетарних інструментів цінової стабілізації. Це перешкоджає Національному банку України досягти законодавчо визначеної його основної мети – сприяння ціновій стабільності.

Значимість немонетарних чинників інфляції багаторазово підтверджувалася як у вітчизняній, так і в зарубіжній науці. Вчені розглядали безліч економічних і неекономічних явищ, які в кінцевому рахунку призводили до зростання цін у національному або світовому господарстві.

Так, сильний вплив немонетарних чинників на інфляцію було виявлено в Сполучених Штатах Америки і Великобританії на початку 1960-х років [332]. Подібна ситуація сталася в Уганді (в 1994–2005 роках) [391], Росії (в 2015–2016 роках) та інших країнах [170]. При цьому визначальними факторами в ці періоди виділялись такі: тарифи природних монополій, стан фіскального балансу, зростання цін на світових ринках тощо. Описані вище процеси змусили державних регуляторів по-іншому поглянути на проблему цінової нестабільності, іншими словами, зумовили появу досліджень немонетарних її чинників та корегування набору засобів впливу на інфляційні процеси.

Зокрема, систематизації немонетарних чинників, що впливають на інфляцію, приділено увагу в роботі Г. Фетисова [241]. Автор виділяє п'ять груп немонетарних чинників, взаємопов'язаність яких як усередині груп, так і за їхніми межами призводить до підсилення або послаблення ефектів впливу на інфляцію. До першої групи він відносить обсяг виробництва і реалізації товарів, рівні трудо-, матеріало-, капітало- і природоємності виробленої продукції, її якість і затребуваність на зовнішньому та внутрішньому ринках. Ці фактори, на думку автора, визначають структурну інфляцію, що утворюється з міжгалузевих зв'язків і принципу «доміно».

До другої групи належать міжрегіональні транспортні та демографічні бар'єри, що виникають у процесі переміщення продукції, трудових ресурсів та інвестицій. Крім того, в цю ж групу входять ступінь монополізації галузей економіки і ринку державних закупі-

вель, добросовісність конкуренції, і, нарешті, наявність або відсутність великої кількості посередницьких організацій у товаропровідних мережах.

У третю групу немонетарних чинників інфляції включені ефективність інституціональної системи функціонування галузей господарства, які виробляють суспільні товари і послуги (наприклад, житлово-комунального господарства), а також розмір тіньового сектору економіки. Криміналізація сфер економіки, на думку автора, призводить до встановлення додаткової націнки на блага, яку отримують непродуктивні класи (чиновники і злочинне співтовариство).

Четверта група факторів формується інструментами державного протекціонізму національних виробників, зокрема експортними митами. Додатково до цієї групи зовнішньоекономічних факторів входить ступінь залежності галузей національного господарства від імпорту товарів і послуг.

П'ята група чинників складається з інфляційних очікувань і асиметрії інформації економічних агентів. Друга складова також включає рівень кваліфікованості рядових споживачів і професійних учасників ринкових відносин [241].

У літературі представлені й інші підходи до поділу чинників інфляції на монетарні та немонетарні. Зокрема, в роботі К. Коттареллі (*C. Cottarelli*), М. Гриффітс (*M. Griffiths*), Р. Могадам (*R. Moghadam*) «*The Nonmonetary Determinants of Inflation*» досліджується цінова динаміка в деяких країнах у 1990-ті роки. До немонетарних факторів науковці відносять дефіцит бюджету, зміни відносних цін і характеристики лібералізації цін (у перехідний період в пострадянських країнах), режим курсової політики, ступінь незалежності центрального банку [325].

Офіційно на немонетарні чинники інфляції звернув увагу і Центральний банк Російської Федерації. Так, у доповіді «О немонетарных факторах инфляции и мерах по снижению ее волатильности» було визнано значимість цієї групи інфляційних чинників та представлено відповідну класифікацію, в якій поряд з монетарними і немонетарними детермінантами окремо виділено групу монетарно-немонетарних показників. До останньої віднесено індикатори, які відчувають значимий вплив економічних умов, що формуються як монетарними, так і немонетарними факторами (обмінний курс, тарифна політика,

процеси кредитування, запозичення, споживання, заощадження, формування витрат) [153].

У свою чергу, немонетарні фактори Центральний банк Російської Федерації розділяє за ступенем впливу на 3 групи. Перша група пов'язана із впливом екзогенних (зовнішніх) чинників, до яких відносяться стан платіжного балансу, зовнішній попит, кон'юнктура світових торгових і фінансових ринків, санкції. Друга група включає внутрішні немонетарні фактори, що впливають на ціноутворення. В межах цієї групи виділяються структурні (основні фонди, робоча сила, рівень технологій, інфраструктура, структура ринків) та інституціональні чинники (нормативно-правове середовище). До третьої групи належать немонетарні фактори з боку пропозиції, що в основному пов'язані з коливаннями цін на різні товари і послуги [10; 153]. Як бачимо, на сьогодні сформувався об'ємний перелік немонетарних чинників, які на різних стадіях розвитку економіки впливають на формування інфляційних процесів та є підвладними не тільки засобам фіскальної політики, а ще й цінової, інвестиційної, структурно-галузевої та інших.

Уникнути зазначеної вище ситуації було б можливо за наявності *правових підстав* для взаємодії органів, відповідальних за реалізацію грошово-кредитної політики, фіскальної політики та інших перелічених вище, а саме Кабінету Міністрів України, зокрема в особі Міністерства фінансів України, і Національного банку України.

Наразі існує досвід країн, де центральний банк та державні органи, які відповідальні за фіскальну політику, *цінову, інвестиційну, структурно-галузеву політики*, тісно співпрацюють (Швеція, Нідерланди) [289; 475]. І така співпраця є запорукою не тільки цінової, а й макрофінансової стабільності.

У деяких розвинених країнах світу міністерство фінансів уповноважене розробляти інструкції для центрального банку, однак такі випадки в практиці не отримали поширення. Зазвичай узгодження інтересів цих структур здійснюється на відповідних засіданнях (уряду, спілок підприємців, банкірів) шляхом підписання двосторонніх угод уповноваженими особами від міністерства фінансів та центрального банку. В країнах, де центральний банк безпосередньо є підзвітним

парламенту, на законодавчому рівні можуть бути прийняті рішення, які зобов'язують виконавчі органи сприяти йому в досягненні певних цілей грошово-кредитної політики [182]. І така практика є слушною для України.

Зокрема, було б доцільно нормативно закріпити положення про обов'язковість узгодження Кабінету Міністрів України та Національного банку України дій щодо реалізації, відповідно, немонетарних та монетарних засобів на шляху до досягнення цінової стабільності. Зазначене вбачається за можливе закріпити шляхом внесення змін та доповнень до Закону України «Про Кабінет Міністрів України» та Закону України «Про Національний банк України».

Безперечно, Уряд і центральний банк, які не підпорядковані жорстким правилам, можуть вибудовувати ефективну макроекономічну політику на основі інформації щодо поставлених ними завдань і наявних у кожного з них засобів. У свою чергу, визначення загальних обмежень у проведенні політики і буде тим самим механізмом, який дасть змогу досягти бажаного в економіці результату. Зокрема, доцільним було б визначення цільових економічних показників, за які відповідають Кабінет Міністрів України і Національний банк України, а також засобів, за допомогою яких вони будуть досягнуті. Така інформація може визначатися в спільно підготовлених довгострокових стратегіях, планах і програмах розвитку тощо, які можуть затверджуватися Верховною Радою України.

Додатково було б доцільно передбачити на законодавчому рівні право як Національного банку України, так і Кабінету Міністрів України звертатися до Верховної Ради України з метою (1) прийняття консенсусного рішення у випадку відсутності єдності підходів щодо визначення шляхів досягнення цінової стабільності та економічного розвитку, або (2) недопущення дій/бездіяльності, які можуть унеможливити досягнення зазначених вище спільних цілей. Це спонукатиме як Національний банк України, так і Кабінет Міністрів України до прийняття економічно обґрунтованих рішень.

Проведений у цьому підрозділі аналіз дозволяє дійти висновку відносно доцільності запровадження у вітчизняну дійсність моделі взаємодії органів державної влади на шляху до досягнення цінової стабільності та економічного розвитку на зразок теоретико-ігрової моделі Штакельберга (нім. *Das Stackelbergmodell*), де «лідером»

виступає Верховна Рада України, в свою чергу, «веденими» – Національний банк України та Кабінет Міністрів України, які взаємодіють між собою за рівновагою Неша (*англ. Nash Equilibrium*) (де жоден учасник не може досягти власних цілей, змінивши стратегію, якщо інші учасники своїх стратегій не змінюють). Зокрема, Верховна Рада України визначає засади внутрішньої політики держави, в тому числі й економічної, які мають обов'язково враховуватися як Кабінетом Міністрів України (як органом, відповідальним за фіскальну політику), так і Національним банком України (як органом, відповідальним за грошово-кредитну політику) на шляху до досягнення спільної мети – забезпечення економічного розвитку. При цьому Верховна Рада України має здійснювати контроль за ефективністю реалізації Національним банком України та Кабінетом Міністрів України закріплених за ними законом прав та обов'язків у частині реалізації згаданих напрямів економічної політики. Закріплення такої моделі на законодавчому рівні спонукатиме інституції (Національний банк України та Кабінет Міністрів України) до більш відповідальної поведінки при здійсненні господарської компетенції як у сфері грошово-кредитної політики, так і у сфері політики Уряду, зокрема фіскальної.

Попри зазначене, було б доцільним визначити на законодавчому рівні Верховну Раду України в якості органу державної влади, що делегує Національному банку України як органу адміністративно-господарського управління та контролю функції щодо забезпечення стабільності національної валюти (в тому числі, сприяння ціновій стабільності), сприяння фінансовій стабільності та економічному розвитку. Зазначене ґрунтується на: (1) зобов'язаннях, які покладаються на Верховну Раду України (визначення засад внутрішньої політики держави, в тому числі, в економічній сфері (одним із видів якої є грошово-кредитна політика), призначення і звільнення Ради Національного банку України (як наглядового за діяльністю центрального банку органу)); (2) зобов'язаннях, які покладаються на Національний банк України відносно Верховної Ради України (інформування про діяльність: двічі на рік про стан грошово-кредитного ринку в державі, а також щоквартальне надання інформації щодо безготівкової емісії у відповідному періоді); відповідальність

за діяльність перед Президентом України та Верховною Радою України (стаття 15 Закону України «Про Національний банк України»). Визначення Верховної Ради України в якості органу, що делегує повноваження центральному банку, на законодавчому рівні гарантуватиме повну незалежність останнього від Уряду (органу, який може завдати негативного впливу на досягнення центральним банком власних функцій).

У свою чергу, діяльність Національного банку України у сфері грошово-кредитної політики не може бути ізольованою від Уряду, який забезпечує формування та реалізацію економічної політики держави в цілому. Це пояснюється наявністю немонетарних чинників впливу на інфляцію, нівелювання яких є неможливим засобами та методами грошово-кредитної політики, але досяжним засобами та методами фіскальної політики. Зазначене актуалізує доцільність розподілу повноважень щодо сприяння цінній стабільності шляхом закріплення відповідних положень на законодавчому рівні. Зокрема, з метою досягнення цінної стабільності до повноважень Кабінету Міністрів України слід віднести використання фіскальних інструментів, а до повноважень Національного банку України – монетарних інструментів.

Поряд із цим вважається за доцільне передбачити на законодавчому рівні, зокрема в Законі України «Про Національний банк України» (стаття 6) та Законі України «Про Кабінет Міністрів України» (стаття 2), серед основних завдань Кабінету Міністрів України та Національного банку України – забезпечення взаємодії бюджетної, фінансової, цінної, інвестиційної, у тому числі амортизаційної, податкової, структурно-галузевої політики (компетенція Уряду (відповідно, підпункт 4 пункту 1 статті 2 Закону України «Про Кабінет Міністрів України»)) та грошово-кредитної політики (компетенція Національного банку України, відповідно до пункту 1 частини 1 статті 7 Закону України «Про Національний банк України») на шляху до досягнення цінної стабільності та економічного розвитку.

Важливу роль у цьому напрямі відіграє створення регулярних і добре структурованих інституційних каналів комунікацій між Міністерством фінансів, Казначейством та Національним банком України, зокрема розробки та врегулювання механізмів координації і

обміну інформацією для прогнозування надходжень коштів, щоденного обміну інформацією та інформування щодо запланованого/прогнозованого обсягу чистих операцій за рахунком. У зв'язку з цим виникає доцільність нормативного закріплення за Міністерством фінансів України обов'язку звертатися до центрального банку за отриманням консультацій із питань графіка випуску державних цінних паперів і погашення державного боргу з урахуванням їхнього впливу на стан фінансового ринку, в тому числі на стан банківської системи, і пріоритетів єдиної державної грошово-кредитної політики. В цьому випадку виникає потреба в додатковій розробці та закріпленні механізму взаємної обов'язкової участі представників кожної з двох розглянутих сторін у засіданнях рад з правом дорадчого голосу.

З метою прийняття як з боку Національного банку України, так і з боку Кабінету Міністрів України економічно обґрунтованих рішень було б доцільно передбачити на законодавчому рівні право відповідних інституцій звертатися до Верховної Ради України з метою (1) прийняття консенсусного рішення у випадку відсутності єдності підходів щодо визначення шляхів досягнення цінової стабільності та економічного розвитку або (2) недопущення дій/бездіяльності, які можуть унеможливити досягнення зазначених вище спільних цілей.

2.3 Правове забезпечення взаємодії органів судової влади та Національного банку України у процесі реалізації грошово-кредитної політики держави

Економічні кризи (зумовлені різними чинниками), що дедалі стають все частішим явищем як на національному, так і на глобальному рівнях, зумовлюють зміну геополітичного середовища, негативно впливають на економіку країн та поступово збільшують залежність окремих із них від зовнішнього фінансування. Необхідність таких інвестицій, як і їхній розмір, зазвичай визначається, в тому числі, ступенем стійкості фінансової системи тієї чи іншої держави до зовнішніх та внутрішніх шоків (зокрема, неекономічного характеру). Так, наприклад, криза 2014 року в Україні наочно продемонструвала проблеми банківського сектору, зумовила істотне скорочення банківських установ та потребу в розширеному фінансуванні з боку

Міжнародного валютного фонду [132]. У свою чергу, карантинні заходи в умовах пандемії COVID-19 поглибили економічні дисбаланси та посилили необхідність відповідної підтримки країни. Зокрема, за підрахунками Офісу Президента України, додаткові потреби України (на забезпечення фінансової стабільності) у зовнішніх інвестиціях, які виникли у зв'язку з поширенням коронавірусу, становлять приблизно 3,5–4 млрд дол. США [154]. Додатковим катализатором зазначених проблем стала низка судових рішень щодо визнання неправомірними дій Національного банку України та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб відносно визнання неплатоспроможними банків та виведення їх з ринку. Існує вірогідність того, що позиція вітчизняних судів здатна не тільки ще більше розбалансувати банківську систему, а й посилити ризики для зовнішніх кредиторів. У зв'язку з цим сучасні виклики надають питанню посилення фінансової безпеки країни ще більшої значущості.

Різні аспекти з відповідної тематики стали об'єктом досліджень багатьох вчених. Попри активний інтерес з боку представників наукової спільноти до окремих елементів забезпечення фінансової безпеки держави, подальшого вирішення потребують питання, пов'язані із вдосконаленням механізму відновлення функціонування банків, відносно яких у судовому порядку визнано неправомірними та скасовано рішення Національного банку України про віднесення банку до категорії неплатоспроможних та/або відкликання банківської ліцензії та ліквідацію банку. Поряд із цим виникає необхідність у визначенні підходів до посилення фінансової безпеки держави, насамперед із відображенням відповідних заходів у стратегічних документах, що стосуються національної безпеки держави.

Слід зазначити, що у тексті Стратегії національної безпеки України, затвердженої Указом Президента України від 26 травня 2015 року № 287/2015, забезпечення економічної безпеки досягається, серед іншого, шляхом стабілізації банківської системи, забезпечення прозорості грошово-кредитної політики та відновлення довіри до вітчизняних фінансових інститутів (абзац 13 пункту 4.9).

Цьому має сприяти злагоджена робота органів державної влади, перш за все парламенту України, направлена на прийняття відповідних законодавчих актів. У зв'язку з цим привертає увагу нещодавно

ухвалений Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення деяких механізмів регулювання банківської діяльності» реєстр. № 590-IX від 13 травня 2020 року (далі – Закон № 590-IX) [194].

Переважає більшість експертів зауважували про доцільність скорішого його прийняття. Втім, з аналізу змісту окремих положень відповідного нормативно-правового акта можна дійти висновку про закладення у правову систему України певних норм, які створюють значні ризики для фінансової безпеки країни.

При цьому фінансову безпеку вбачається за доцільне розглядати у значенні, запропонованому в Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджених Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29 жовтня 2013 року № 1277. Зокрема, у пункті 5 зазначених Методичних рекомендацій фінансова безпека визнається у якості однієї зі складових економічної безпеки та характеризується як стан фінансової системи країни, за якого створюються необхідні фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни, забезпечується її стійкість до фінансових шоків та дисбалансів, створюються умови для збереження цілісності та єдності фінансової системи країни. В свою чергу, фінансова безпека має такі складові: банківська безпека, безпека небанківського фінансового сектору, боргова безпека, бюджетна безпека, валютна безпека, грошово-кредитна безпека.

Аналіз наукових підходів [352; 368; 376; 390; 392; 437; 441; 442] до визначення відповідного поняття («фінансова безпека») дає змогу дійти висновку, що воно охоплює різні аспекти національної безпеки. Це означає, що фінансовий компонент, по суті, нерозривно пов'язаний з кожною її складовою (зокрема, економічною) і здатен завдавати значного впливу на них. Кращу візуалізацію концепції національної безпеки можна було б отримати, застосовуючи багатовимірну матрицю, в якій фінансова безпека буде одним із аспектів. Разом з тим відносини між всіма її (національної безпеки) компонентами не можуть бути чітко розділені через: (1) виявлений на науковому та практичному рівнях концептуальний взаємозв'язок (який за-

свідчує, що, наприклад, фінансова безпека не має сенсу без економічної безпеки, і навпаки) та (2) спрямованість на досягнення єдиної мети – сприяння сталому економічному розвитку країни.

Як відомо, основними передумовами досягнення цієї мети (сприяння сталому економічному розвитку) вважається наявність інклюзивних інститутів (правил) у державі. Серед них: неупереджена система правосуддя, захист права приватної власності та рівні можливості для участі громадян в економічній активності (в будь-якій сфері) [272, с. 105]. На рівні вітчизняного законодавства такі правила декларуються Конституцією України, зокрема статтями 8, 41, 55, 129 тощо. Зважаючи на це та з метою досягнення кінцевої мети фінансової безпеки країни, вони мають пронизувати норми вітчизняного законодавства, в тому числі в банківській сфері.

На жаль, це не знайшло відображення у тексті Закону № 590-ІХ. Наприклад, запропоновані зміни до процесуальних кодексів України, зокрема Кодексу адміністративного судочинства України, стали яскравим свідченням звуження обсягу прав учасників судового процесу. Зокрема, привертають увагу положення, які встановлюють неможливість зупинення дії оскаржуваного індивідуального акта/рішення Національного банку України, наприклад, про віднесення банку до категорії неплатоспроможних, ані поданням позовної заяви, ані відкриттям провадження в адміністративній справі. При цьому, відповідно до частини 5 статті 266-1 Кодексу адміністративного судочинства України, під час розгляду адміністративних справ суд наразі перевіряє, чи прийнятий індивідуальний акт або рішення на підставі, у межах повноважень та у спосіб, що передбачені Конституцією та законами України, які визначають повноваження Національного банку України, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Кабінету Міністрів України та Міністерства фінансів України. Хоча пунктом 2 статті 2 Кодексу адміністративного судочинства України передбачено 10 підстав, які мають бути перевірені адміністративним судом у справах щодо оскарження рішень, дій чи бездіяльності суб'єктів владних повноважень. Зокрема, чи прийняті (вчинені) такі рішення: на підставі, у межах повноважень та у спосіб, що визначені Конституцією і законами України; з використанням повноваження з

метою, з якою це повноваження надано; обґрунтовано, тобто з урахуванням усіх обставин, що мають значення для прийняття рішення (вчинення дії); безсторонньо (неупереджено); добросовісно; розсудливо; з дотриманням принципу рівності перед законом, запобігаючи всім формам дискримінації; пропорційно, зокрема з дотриманням необхідного балансу між будь-якими несприятливими наслідками для прав, свобод та інтересів особи і цілями, на досягнення яких спрямоване це рішення (дія); з урахуванням права особи на участь у процесі прийняття рішення; своєчасно, тобто протягом розумного строку.

Суперечливою є також норма, яка передбачає, що навіть визнання акта/рішення Національного банку України протиправним (незаконним) із відповідним його скасуванням: (1) не відновлює того становища банку, яке існувало до прийняття такого акта/рішення, включаючи відновлення правового статусу цього банку, та не відновлює становища/прав осіб, які були учасниками банку на момент прийняття такого акта/рішення; (2) не може бути підставою для визнання недійсними, нечинними, протиправними та скасування будь-яких рішень, правочинів або інших дій/визнання протиправною бездіяльності, прийнятих, вчинених або допущених у процедурі виведення неплатоспроможного банку з ринку/ліквідації банку; (3) не породжує будь-яких прав у осіб, які були учасниками банку на момент прийняття такого індивідуального акта/рішення, окрім права на відшкодування завданої шкоди (запропонована підпунктом 6 пункту 1 розділу 1 Закону № 590-IX, статтею 266-1 Кодексу адміністративного судочинства України).

Зазначені положення порушують права банків (як юридичних осіб), їхніх засновників та учасників. Вказане є наслідком ігнорування в Законі № 590-IX охоронної функції права, спрямованої на недопущення порушення законних прав та інтересів фізичних та юридичних осіб. Відповідно, це суперечить взагалі ідеології правової держави, якою Україна визнана у тексті Основного Закону. При цьому не зовсім зрозумілою вбачається позиція законотворців щодо неможливості ще на початковому етапі попередити настання негативних наслідків завдання шкоди з боку регулятора банківським установам. До того ж Законом № 590-IX не передбачено жодних заходів

щодо попередження штучного створення підстав для виведення банку з ринку, зокрема з метою привласнення коштів та майна кредиторів.

Частково така ситуація пояснюється тим, що наразі вітчизняним законодавством чітко не врегульовано механізму відновлення діяльності банку, в тому числі за рішенням суду, стосовно якого було прийняте рішення про визнання неплатоспроможним та його ліквідацію. Іншими словами, в законодавстві утворився певний вакуум, адже окремі суди своїми рішеннями «відновлюють» діяльність банківських установ, але ні де-юре, ні де-факто відновити їхню діяльність не уявляється можливим, оскільки розуміння, як виконати це рішення, на сьогодні є відсутнім: як на законодавчому рівні, так і на рівні Національного банку України та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Тим більше, що вітчизняними судами у власних рішеннях відповідна процедура також не роз'яснюється. Це актуалізує необхідність вирішення зазначеного питання в рамках української правової системи [175].

У свою чергу, пропозиції щодо закріплення на законодавчому рівні (зміни до статті 5 Цивільного процесуального кодексу України та статті 5 Господарського процесуального кодексу України) неможливості (1) суду «прийняти будь-яке інше рішення, що може мати наслідком зупинення/припинення розпочатої процедури виведення неплатоспроможного банку з ринку та/або ліквідації банку», та (2) використання рішення суду щодо визнання протиправним (незаконним) індивідуального акта Національного банку України в якості підстави для застосування засобів захисту...» є повним нівелюванням системи правосуддя. За таких обставин рішення суду відтепер матиме менше значення або зовсім не матиме значення порівняно, наприклад, з актами Національного банку України, Кабінету Міністрів України тощо.

Слід звернути увагу, що подібна практика є притаманною для європейських країн. Зокрема, законодавчі акти Європейського Союзу, що регулюють банківські правовідносини, не врегульовують питання відновлення становища банківської установи, ліцензію якої було відкликано на підставі рішення суду.

Зокрема, Директива 2001/24/ЄС Європейського Парламенту і Ради від 4 квітня 2001 року стосовно заходів щодо відновлення платоспроможності та ліквідації кредитних установ та Директива

2006/48/ЄС від 14 червня 2006 року щодо започаткування діяльності кредитних установ (яка, до речі, визначає підстави для відкликання ліцензії) не врегульовують питання відновлення статусу колишньої кредитної установи, ліцензію якої анульовано незаконно та яка не перебуває у процедурі ліквідації. Не міститься відповідних положень і в Директиві 2014/59/ЄС від 15 травня 2014 року про відновлення платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності банків, імплементація якої є зобов'язанням України згідно з Угодою про асоціацію з Європейським Союзом. Натомість документ висвітлює основні аспекти майбутнього механізму відновлення діяльності та врегулювання неплатоспроможності банків, запровадження якого насамперед дозволить посилити фінансову стабільність та зменшити потенційну потребу в державній підтримці банківського сектору. Серед складових такого механізму розробка: планів відновлення діяльності (recovery plan) протягом відповідного перехідного періоду зі встановленням спрощених вимог до таких планів для невеликих банків; планів врегулювання неплатоспроможності (resolution plan) з боку Фонду гарантування вкладів фізичних осіб тощо. Україною вже були зроблені певні кроки в цьому напрямі. Робоча група у складі представників Національного банку України, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та Світового банку навесні 2019 року запропонувала ключові заходи для поліпшення чинного законодавства та приведення нормативної бази у відповідність до Директиви 2014/59/ЄС від 15 травня 2014 року, які викладені в документі «Note on the Strategic Development of an Enhanced Bank Resolution Framework for Ukraine in Alignment with the EU Acquis» [434]. Зокрема, було рекомендовано: покращити правові механізми щодо раннього виявлення дистресу та забезпечити своєчасність вжиття превентивних або відновлювальних заходів, які мають вирішальне значення для підтримки довіри до банківської системи та попередження системного ризику; визначити обов'язковість розробки банками планів власного відновлення у випадку погіршення фінансового стану в майбутньому і затвердження їх з боку Національного банку України; об'єднати поточні стадії віднесення банку до категорії проблемних та запровадження тимчасової адміністрації в новий етап під час застосування Національним банком України заходів раннього реагування; використовувати наявні

можливості для розробки розширеного інструментарію, які забезпечували б захист найважливіших економічних функцій неспроможного банку; посилити відповідальність учасників банку (збитки за визнання банку неплатоспроможним у першу чергу мають нести учасники банку та кредитори); запровадити додаткові заходи щодо фінансування у разі загальносистемної фінансової кризи; оновити та вдосконалити інституційну спроможність Національного банку України та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб для ефективної реалізації запропонованих заходів (посили надзорні функції центрального банку); поліпшити обмін інформацією між цими установами; переглянути роль судової влади у вирішенні питань щодо правомірності ліквідації банків. Частково рекомендації, викладені у документі «Note on the Strategic Development of an Enhanced Bank Resolution Framework for Ukraine in Alignment with the EU Acquis», були враховані на вітчизняному законодавчому рівні з прийняттям Закону № 590-IX.

Попри зазначене, на міжнародному рівні існує практика щодо запровадження різних інструментів, які дозволяють б урегулювати окремі питання неплатоспроможності банку, поки він ще функціонує, та забезпечити виконання ним критично важливих функцій. Серед таких інструментів слід звернути увагу на процедуру «бейл-ін» (*англ. bail-in*). Вона застосовується на проміжному етапі між відкликанням ліцензії банку і звичайної санацією та дозволяє використовувати при фінансовому оздоровленні банку не кошти держави, а кошти кредиторів. У підсумку кредитори перетворюються в акціонерів, а їхні грошові вимоги – в акції. У межах «бейл-ін» (*англ. bail-in*) також можливим є розміщення грошових вимог на безвідкличні депозити під невисокий відсоток. Цей механізм був розроблений для того, щоб за рахунок дешевих фінансових ресурсів нових акціонерів (іншими словами – колишніх кредиторів) відновити роботу банківської установи. Передбачається, що у разі, якщо банк буде фінансово оздоровленим, його акції виростуть в ціні, і акціонери (колишні кредитори) зможуть повернути раніше вкладені в цю установу кошти. До речі, процедура «бейл-ін» (*англ. bail-in*) була застосована на вітчизняному рівні відносно ПАТ КБ «ПриватБанк», втім, не досить успішно через виявлені проблеми її регулювання. Зокрема, під таку операцію у ПАТ КБ

«ПриватБанк» потрапили кошти низки осіб, які перед цим були визнані Національним банком України пов'язаними, та інших інвесторів (у тому числі утримувачів євробондів) загальним обсягом 29,4 млрд грн, після чого Фонд гарантування вкладів фізичних осіб продав акції ПАТ КБ «ПриватБанк» на користь Міністерства фінансів України за одну гривню. Разом з тим більшість осіб, чий активи були примусово конвертовані в акції ПАТ КБ «ПриватБанк» та згодом націоналізовані, не погодилися із відповідними рішеннями Національного банку України та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, що стало предметом численних судових спорів, результат яких був здебільшого проти держави [26, с. 168].

Серед іншого, можна виділити такі інструменти, як створення перехідного (брідж) банку, передача частини активів в управління спеціальній компанії (відповідна процедура була удосконалена Законом № 590-IX). У свою чергу, державна підтримка врегулювання неплатоспроможності банків на міжнародному рівні є можливою, як виняток, у ситуаціях, що загрожують системними кризами.

Втім, міжнародний досвід доводить, що у разі, коли скасовується рішення про ліквідацію банку, яке завдало шкоди власникам, захист їхніх прав обмежується компенсацією, але не відновленням роботи банку, що був ліквідований та виведений з ринку. На думку фахівців, така практика спрямована на досягнення розумного балансу, але між інтересами окремих осіб, суспільства та держави [175].

Виявляється, що, як на міжнародному рівні, так і на вітчизняному, єдиним способом захисту прав осіб, які є (були) учасниками банку та права й інтереси яких були порушені внаслідок виведення банку з ринку, зокрема в Україні, на підставі протиправного (незаконного) індивідуального акта Національного банку України, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, Міністерства фінансів України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, рішення Кабінету Міністрів України, є відшкодування завданої шкоди у грошовій формі (зміни до статті 5 Цивільного процесуального кодексу України та статті 5 Господарського процесуального кодексу України). Іншими словами, кошти засновникам банку планується компенсувати з державного бюджету України, в тому числі сформованого за

рахунок платників податків, зокрема клієнтів банку, чії права також були порушені незаконними діями Національного банку України. Отже, Законом № 590-ІХ легалізується можливість поширення в Україні практики прийняття незаконних актів/рішень, зокрема з боку Національного банку України. При цьому не враховується, що до його повноважень віднесено попередження випадків фінансової нестабільності, в тому числі шляхом здійснення наглядових функцій (статті 6, 7 Закону України «Про Національний банк України»).

Загалом норми Закону № 590-ІХ у частині відшкодування шкоди, завданої учасникам банку, певною мірою відтворюють положення статті 1173 Цивільного кодексу України від 16 січня 2003 року про те, що шкода, завдана фізичній або юридичній особі незаконними рішеннями, дією чи бездіяльністю органу державної влади, органу влади Автономної Республіки Крим або органу місцевого самоврядування при здійсненні ними своїх повноважень, відшкодовується державою, Автономною Республікою Крим або органом місцевого самоврядування незалежно від вини цих органів. При цьому хоча стаття 1174 Цивільного кодексу України окремо наголошує на відшкодуванні шкоди, завданої посадовою або службовою особою органу державної влади, органу влади Автономної Республіки Крим або органу місцевого самоврядування, це напевно не слід розглядати як обмеження застосовування до посадових або службових осіб вимоги про відшкодування шкоди, завданої внаслідок незаконних рішень, дій чи бездіяльності, зокрема органів державної влади.

Зазначене можна пояснити тим, що вольову частину дій чи бездіяльності органу влади реалізують відповідні посадові або службові особи, які мали б вжити всіх заходів з метою запобігання порушенню актів законодавства України та недопущення завдання шкоди правам та законним інтересам третіх осіб. Відповідно, умисел або необережність посадових або службових осіб знаходить вияв у прийнятті відповідних рішень від імені органу влади, здійсненні незаконних дій або незаконного ухилення від їх здійснення з боку органу влади.

Наприклад, як вбачається зі змісту пунктів 2, 4 статті 19 Закону України «Про Національний банк України», Голова Національного

банку України діє від імені Національного банку України і представляє його інтереси без доручення у відносинах з органами державної влади, з банками, фінансовими та кредитними установами, міжнародними організаціями, іншими установами і організаціями; підписує протоколи, постанови, прийняті Правлінням Національного банку України, накази та розпорядження, а також угоди, що укладаються Національним банком України. Отже, виходячи з наведеного вище та з розуміння права зворотної вимоги (регресу) до винної особи, можна припустити, що сплачені державою кошти у вигляді відшкодування завданої шкоди інтересам учасників банку внаслідок незаконних актів/рішень Національного банку України будуть згодом стягнуті з винних осіб до державного бюджету України. Тим більше, що фінансова спроможність Голови та заступників голови Національного банку України не викликає сумнівів. Зокрема, в електронних засобах масової інформації наводяться відомості про те, що оклад Голови Національного банку України з 1 квітня 2020 року встановлено на рівні 417 285 грн, а його заступників – понад 350 тис. грн на місяць [35].

Можливість здійснення регресної вимоги передбачена частиною 4 статті 1191 Цивільного кодексу України, якою встановлено, що держава, Автономна Республіка Крим, територіальні громади, відшкодувавши шкоду, завдану посадовою, службовою особою внаслідок незаконно прийнятих рішень, дій чи бездіяльності, відповідно, органів державної влади, органів влади Автономної Республіки Крим, органів місцевого самоврядування, *мають право* зворотної вимоги до винної особи у розмірі виплаченого відшкодування (крім відшкодування виплат, пов'язаних із трудовими відносинами та відшкодуванням моральної шкоди).

Водночас реалізація цієї норми у практичній площині викликає певні сумніви через те, що здійснення зворотної вимоги до винної особи розглядається частиною 4 статті 1191 Цивільного кодексу України як право, а не обов'язок. Втім, якщо Закон № 590-ІХ припускає можливість прийняття незаконних актів/рішень Національного банку України та передбачає виплату відшкодування, то у такому разі держава *повинна* стягнути кошти з винних осіб. У зв'язку з цим вбачається за доцільне передбачити внесення змін до частини 4

статті 1191 Цивільного кодексу України шляхом її доповнення абзацом другим такого змісту: «Держава, відшкодувавши шкоду, завдану посадовою, службовою особою Національного банку України внаслідок незаконно прийнятих рішень, дій чи бездіяльності, відповідно, Національного банку України, в обов'язковому порядку здійснює зворотну вимогу до винної особи у розмірі виплаченого відшкодування (крім відшкодування виплат, пов'язаних із трудовими відносинами та відшкодуванням моральної шкоди)».

Загалом законодавче закріплення можливості незаконного виведення банку з ринку закладає значні ризики для фінансової безпеки України. Як відомо, процес «очищення» банківської системи, що було розпочато Національним банком України в 2014 році, став водночас і найзбитковішим для громадян України, і найвитратнішим для держави [199]. Незважаючи на це, Закон № 590-ІХ надає необмежені повноваження Національному банку України, зокрема збільшує ризики подальшого незаконного виведення банківських установ з ринку, що в результаті загрожує фінансовій стабільності держави.

2.4 Особливості впливу діяльності фінансових установ на реалізацію грошово-кредитної політики держави

Як відомо, серед цілей сталого розвитку визначено забезпечення економічних і соціальних потреб, важливих для виживання найбідніших категорій населення. Частково це відбувається за рахунок «ефективного обігу коштів», зокрема їхнього розподілу в економіці країни (в тому числі, серед населення) засобами грошово-кредитної політики. Саме вони (засоби) спрямовані на зміну обсягу кредитів, рівня відсоткових ставок та інших показників грошового обігу й ринку позичкових капіталів. Таким чином, реалізація відповідної політики знаходить свій прояв у зміні обсягів і темпів зростання грошової маси, тобто ліквідних зобов'язань банківської системи, які суб'єкти господарювання та населення можуть використовувати для оплати товарів і послуг, погашення власних боргів і виконання інших зобов'язань. Інакше кажучи, ефективність реалізації грошово-кредитної політики нерозривно пов'язана з діяльністю банківських

та небанківських фінансових установ. Будь-які відхилення в цьому напрямі можуть призвести до неоднозначних ефектів.

Так, наприклад, надмірні обсяги споживчого кредитування (понад 10 % ВВП) здатні сприяти активізації інфляційних процесів (через збільшення готівки в обігу); негативно впливати на економічний розвиток тощо. В таких умовах процес досягнення цілей грошово-кредитної політики (стаття 6 Закону України «Про Національний банк України») значно ускладнюється. Крім того, окремі засоби грошово-кредитної політики, зокрема облікова ставка Національного банку України, за відсутності відповідного правового регулювання, виявляються неспроможними належним чином впливати на ефективність розподілу фінансових ресурсів в економіці країни. Яскравим прикладом є ситуація в Україні, коли, незважаючи на рестриктивну політику держави, співвідношення нових кредитів та сукупних споживчих витрат домогосподарств двократно перевищило показники 2015 року [147]. Наведене вище актуалізує необхідність прийняття рішучих дій з боку Національного банку України відносно застосування економіко-правового інструментарію, здатного знизити негативний ефект від кредитної діяльності фінансових установ, на шляху до досягнення загальноекономічних цілей, зокрема грошово-кредитної політики.

Дослідженню питань, пов'язаних із різними аспектами ефективного розподілу коштів через фінансові установи та його впливу на економічний розвиток (економічну політику) країни, присвятили свої роботи такі вчені: Л. Іваненко [98], В. В. Коваленко, О. О. Захаркін [92], Т. С. Мякота, А. Луценко [127], Т. М. Гордіца [38], Ю. Гава [32], К. Р. Макконел (*Campbell R. McConnell*) [128], С. Л. Брю (*S. Brue*), О. Охріменко [160], М. М. Ватаманюк [21] та інші. Слід зазначити, що позиції науковців із вказаних вище питань характеризуються відсутністю єдності підходів. У своїх фундаментальних та прикладних дослідженнях одні наголошують на тому, що активізація кредитної діяльності фінансових установ підвищує попит на споживання та послуги, а це, у свою чергу, стимулює розширення обсягів їхнього виробництва і, як наслідок, економічний розвиток [127]. Крім того, прискорення обігу грошових коштів позитивно впливає на розвиток фінансово-банківської галузі, а також сприяє формуванню

«цивілізованих відносин» у цій сфері [32; 38]. Інші зауважують, що кредит лише відображає рівень споживання та заощадження суб'єктів, а тому взагалі не може бути самостійним показником та впливати на макроекономічну ситуацію [32], а тим більше на грошово-кредитну політику. При цьому, незважаючи на наявність значної кількості праць з відповідної тематики, недостатньо дослідженими виявляються окремі теоретичні та практичні аспекти кредитної діяльності фінансових установ, а також їх правове врегулювання. Дискусійними залишаються питання її впливу на досягнення цілей сталого розвитку країни загалом та грошово-кредитної політики зокрема.

Як відомо, активне нарощення незабезпеченого споживчого кредитування є особливістю держав, що розвиваються. Зі зростанням економіки його частка зменшується на користь іпотеки і досить рідко перевищує 10 % ВВП (особливо це характерно для європейських країн). Дослідження рівня споживчого кредитування в Україні, проведене Національним банком України, підтвердило, що він становить майже 9 % від ВВП, а отже, поки що залишається нижчим за рівноважний. Водночас фактичні його показники стрімко зростають. Як наслідок, ризики споживчого кредитування посилюються [93].

Оптимістичні споживчі настрої та доступність кредитних ресурсів активізують купівлю не національної, а імпортованої продукції та товарів. Як наслідок, відбувається тиск на поточний рахунок платіжного балансу. Подібна ситуація відбувалася у період фінансових криз у 2007–2008 та 2012–2013 роках. Разом з тим висока прибутковість сегмента і конкуренція на ринку поступово призводять до зниження стандартів кредитування з боку фінансових установ. Це, в свою чергу, підвищує ризики фінансової нестабільності [93].

І якщо, незважаючи на послаблення Національним банком України режиму таргетування інфляції (рішення Правління Національного банку України від 30 січня 2020 року № 76-рш «Про розмір облікової ставки»), декларовані ефективні ставки за кредитами на споживчі цілі в банках становлять 30–140 % річних, то в небанківських фінансових установах вони в деяких випадках перевищують 600 % [116] (див. табл. 1).

**Відсоткові ставки за кредитами
«До зарплати» станом на 1 лютого 2020 року**

Назва небанківської установи	Умови кредитування	Штрафи за прострочення заборгованості
TOP Credit [488]	693,5 % (1,9 %)	Пеня 1 % щоденно
Scloan [309]	602, 25 % (1,65 %)	Пеня 3 % від суми простро- чення щоденно
Mycredit [430]	584 % (1,6)	Пеня 2 % щоденно
CreditON [327]	693,5 %	Пеня 1 % щоденно
Швидко Гроші [262]	730 % (2 % у день)	Пеня 2 % в перший день, збі- льшується на 2 % щодня
Ваша Готівочка [22]	730 % (2 % у день)	Відсоткова ставка/пеня 2,5 % в день + 100 грн
Кредит Кафе [114]	730 % (2 % у день)	Пеня 2 % щоденно

У більшості випадків саме останні є основними кредиторами домогосподарств на сьогодні. Так, за 9 місяців 2019 року небанківськими фінансовими установами було видано кредитів на 51,15 млрд грн, що на 57 % більше, ніж за 9 місяців 2018-го. Майже 55 % від загальної суми кредитних договорів припало на кредити фізичним особам. Надзвичайна прибутковість цього напрямку та зниження стандартів роздрібного кредитування стимулює фінансові установи і надалі розвивати такі послуги та збільшує їхню кількість на фінансовому ринку. Зокрема, станом на 30 вересня 2019 року 674 фінансові компанії мали ліцензії на видачу коштів у позику, в тому числі й на умовах фінансового кредиту. За аналогічний період 2018 року їх було 599 [91].

Висока вартість кредитів, за поясненням фінансових установ, обумовлена значними адміністративними видатками при їхньому оформленні та розміром проблемної заборгованості (частка непрацюючих (NPLs) кредитів тільки по банківській системі в Україні становила 48,4 % на початок 2020 року) [145]. Відсутність забезпечення за кредитом, спрощення процедур оформлення кредитних правовідносин (зменшення вимог щодо необхідних документів, скорочення строку щодо прийняття рішення тощо) та значні ризики неповернення збільшують вартість такої послуги. Попри зазначене, високий

попит на кредитні кошти дає можливість фінансовим установам зберігати високі кредитні ставки. До того ж останні зазвичай кредитують на умовах, що не підпадають під дію Закону України «Про споживче кредитування» (зокрема, на строк менше місяця), а це означає меншу захищеність прав позичальників.

Як свідчать результати опитування Національним банком України фінансових установ про умови споживчого кредитування, позичальники з низькими доходами «закредитовані» найбільше (висока прибутковість сегмента і конкуренція на ринку поступово призводять до зниження стандартів кредитування з боку фінансових установ) [93]. Боргове навантаження створює ризики для їхньої платоспроможності, особливо з урахуванням того, що доходи цієї категорії громадян надалі зростатимуть повільніше. У разі, якщо до цього додається несутлінність кредиторів (досить часто вони не повідомляють реальну ціну послуг), вартість позик багаторазово перевищує фінансовий потенціал позичальників. Відповідно, домогосподарства «сповзають у боргову яму», незважаючи на спроби продовження строку зобов'язань. Як наслідок, відбувається поступова консервація бідності в країні, в свою чергу, стрімко збільшується рівень соціальної нерівності її населення. Про це, зокрема, свідчать статистичні дані Доповіді Програми розвитку Організації Об'єднаних Націй про стан людського розвитку за 2019 рік [81]. *За таких умов досягнення декларованих на міжнародному та вітчизняному рівнях цілей сталого розвитку (зокрема, № 1 – подолання бідності, № 8 – гідна праця та економічне зростання, № 10 – подолання нерівності) суттєво ускладнюється.*

Разом з тим зростання споживчого кредитування (в тому числі через спрощення умов його отримання), погіршення фінансового стану домогосподарств та, як наслідок, неможливість останніми повернення кредиту створюють системний ризик для фінансової стабільності.

Одним із відомих міжнародній практиці засобів протидії наведеній вище ситуації є обмеження кредитної діяльності фінансових установ (зокрема, споживчого кредитування) шляхом встановлення максимальної кредитної ставки, підвищення вимог до самих позича-

льників, обмеження видачі кредитів на окремі види товарів тощо. Серед успішного досвіду застосування цього засобу можна навести приклади окремих країн.

Так, законодавчі обмеження видачі кредитів на окремі види товарів характерні для Туреччини. Стрімке зростання роздрібного кредитування у країні в 2011–2013 роках призвело до збільшення боргового навантаження населення з 4 % у 2002-му до 55 % річного наявного доходу в 2013 році. Після цього місцеві регуляторні органи вжили заходів з обмеження споживчого кредитування. У грудні 2013-го в Туреччині заборонили оплачувати придбання пального, дорогоцінних металів, мобільних телефонів та ресторанних послуг за допомогою кредитних карт. І хоча у 2018 році країні не вдалось уникнути кризи платіжного балансу, гальмування споживчого кредитування вберегло фінансові установи від нестабільності через можливе масове неповернення кредитних коштів і не справило значного впливу на досягнення цілей грошово-кредитної політики [116].

В інших країнах – сусідах України, зокрема Росії та Білорусі, на законодавчому рівні також вживаються заходи щодо обмеження споживчого кредитування, хоча їхнє населення й не є занадто «закредитованим». В Аналітичному огляді з фінансової стабільності Національного банку Білорусі за 2017 рік [242] стрімке зростання споживчого кредитування (на 75 % від загальної суми кредитів у 2017 році) навіть розглядалось як аргумент для активації контрциклічного буферу капіталу (обсягу капіталу, який банк повинен утримувати понад регуляторний мінімум у період кредитної експансії) [116].

Що стосується граничних розмірів кредитних ставок, то така практика характерна для багатьох країн, включаючи країни з розвинутою економікою. Так, центральний банк Литовської Республіки з 2015 року обмежив відсоткову ставку за кредитом на рівні 75 %, а загальну його вартість з урахуванням штрафних санкцій та комісій – 100 % від суми позики. При цьому було посилено вимоги щодо перевірки кредиторами фінансової спроможності позичальників. Зокрема, відповідно до Положення про відповідальне кредитування, обмеження зобов'язань за позиками не може перевищувати 40 % від місячного доходу позичальника [453]. Подібна практика спостеріга-

ється і в Грузії, де з 2017 року максимальна ефективна ставка за кредитом становить 100 % від запозиченої суми (планують додаткове зниження до 50 %), а відсотки і штрафи – 150 % [233].

Відносно країн із розвинутою економікою слушним є досвід Великобританії, де центральним банком було прийнято детальні правила [446] щодо обмеження граничної вартості кредиту з 2 січня 2015 року. Зокрема, згідно зі згаданими правилами, нараховані відсотки та збори не повинні перевищувати 0,8 % на день, а їхній загальний розмір складати більш ніж 100 % від загальної суми позики. Після цього, в 2017 році, було зроблено відповідний аналіз, за яким виявилось, що 760 тис. позичальників на цьому ринку стали заощаджувати приблизно 150 млн фунтів на рік. Попри зазначене, реформи призвели до підвищення доступності кредиту, зменшення кількості клієнтів, які мають проблеми з цим продуктом, стабілізації ситуації на грошово-кредитному ринку. Наступний аналіз заплановано на другу половину 2020 року [364].

Загалом станом на 2014 рік більш ніж 76 країн світу застосовували певну форму обмеження на вартість кредиту (див. рис. 3) [462].

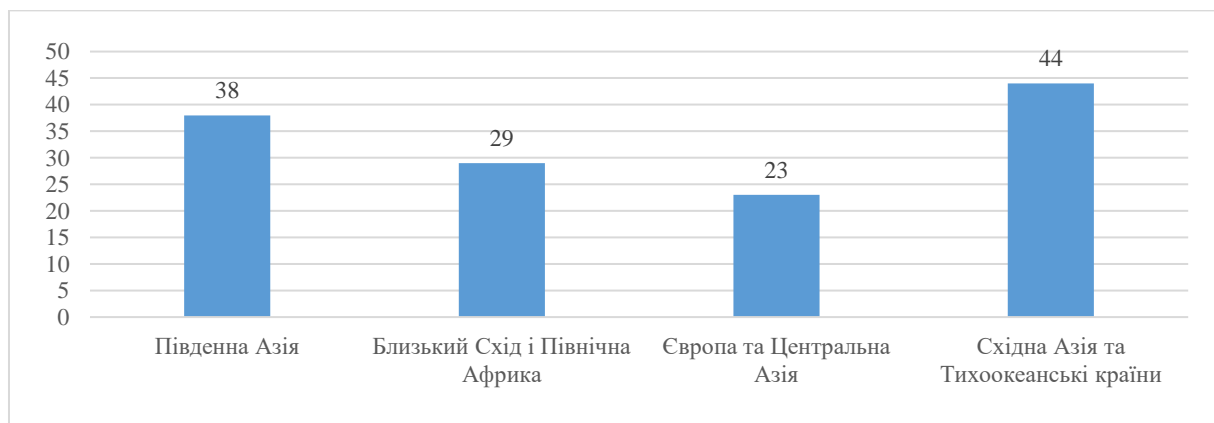


Рисунок 3. Кількість та відсоток країн з максимальною відсотковою ставкою за регіонами станом на 2014 рік. Джерело: [462]

Незважаючи на успішний досвід, за останні кілька років подібна практика почала поступово послаблюватися. Все частіше обмеження максимально можливої вартості кредиту використовується у випадку, наприклад, підтримки певної галузі економіки або стимулювання її розвитку. На думку багатьох фахівців та відповідно до емпіричних досліджень, поясненням у цьому випадку є те, що застосу-

вання будь-яких обмежень, зокрема встановлення граничних розмірів відсоткових ставок, призводить до низки потенційних проблем у майбутньому, серед яких [305; 324; 360; 361; 403]:

- недоступність кредитування малозабезпечених категорій громадян, громадян з низьким офіційним рівнем доходу/відсутністю застави. Як приклад можна навести досвід таких країн, як Болівія, Колумбія, Домініканська Республіка, Еквадор, Гаїті, Нікарагуа, Перу, Польща та Замбія;
- скорочення фінансового посередництва (Італія) та зниження різноманітності продуктів для малозабезпечених категорій громадян (наприклад, Франція та Німеччина). Кредити домогосподарствам стають більш ризиковими та витратними в обслуговуванні. Це впливає на їхні обсяги у бік зменшення. Натомість фінансові установи починають кредитувати уряд та великі підприємства приватного сектору;
- зростання тіньового кредитування (наприклад, Японія та Сполучені Штати Америки) [403]. Оскільки доступ до кредиту через зареєстровані у законодавчому порядку фінансові установи обмежується, потенційні позичальники можуть бути змушені звернутися до неофіційних кредиторів, які не підлягають банківському нагляду та надають відповідні послуги під високий відсоток;
- загрози для фінансової стабільності малих та середніх банків, бізнес-модель яких спирається на залучення депозитів та, відповідно, кредитування домогосподарств під високий відсоток [360; 410].

Щодо українських реалій, існує припущення, що у разі запровадження описаної вище практики (зокрема, посилення вимог щодо кредитування, фінансового стану позичальників, а також встановлення граничної вартості кредиту) кредитування населення банками та небанківськими установами повністю припиниться. Це, в свою чергу, ще більше уповільнюватиме сталий економічний розвиток країни [116].

Концептуальним недоліком зазначених підходів можна назвати односторонність погляду фахівців на проблему або висування подібних

гіпотез на підставі вивчення лише негативного досвіду країн із досліджуваних питань, без ґрунтовного наукового аналізу. Безперечно, такий досвід існує, але ж його доцільно було б використовувати для удосконалення засобу з обмеження кредитної діяльності фінансових установ та попередження негативних наслідків від його застосування. В якості прикладу вбачаємо за доцільне навести досвід Кенії.

Так, наприкінці липня 2016 року, всупереч попередженням Центрального банку Кенії та Казначейства, парламентом країни було прийнято законопроект «Про внесення змін до Закону про банківську діяльність» щодо зміни відсоткових ставок. Цим нормативно-правовим актом встановлювалися (1) максимальний розмір ставок за кредитами з боку «банків або фінансових установ» на 4 % вище «облікової ставки» [460] та (2) найнижчий розмір відсоткових ставок за строковими депозитами, рівний 70 % «облікової ставки». У вересні 2016 року Центральний банк Кенії видав циркуляр, встановлюючи облікову ставку для цілей цього закону на рівні 10,5 % (відповідно, 7,35 % депозити та 14,5 % кредити). Метою законодавців у встановленні контролю за відсотковими ставками було розширення доступу до кредитів та збільшення рентабельності заощаджень. Високі кредитні ставки розглядалися як джерело надлишкового прибутку [433] для банків, а також такими, що завдають шкоди економіці, знижуючи інвестиції та надаючи позики поза можливостями багатьох споживачів.

Однак зазначений підхід призвів до протилежного ефекту. З моменту впровадження контролю за відсотковими ставками відбулися: (1) різке зниження банківського кредиту для малого та середнього бізнесу, особливо у торгівлі та сільському господарстві; (2) непропорційний вплив на кредитну діяльність та прибутковість малих банків; та (3) зменшення фінансового посередництва, переорієнтація кредитів комерційних банків з приватного на державний сектор. Це негативно вплинуло на економічний розвиток та зростання ВВП, а також знизило ефективність застосування облікової ставки як інструменту грошово-кредитної політики [315].

Недоліком такого підходу вважається занадто жорстке обмеження відсоткових ставок відносно облікової ставки центрального банку. Одним із можливих засобів зменшити несприятливий вплив від кредитної діяльності фінансових установ було б встановлення

максимальної вартості кредиту не відносно облікової ставки, а, наприклад, суми кредиту (досвід Великобританії) або фінансового стану позичальника (досвід Литви) тощо. Такий підхід здатен попередити зростання нелегального кредитування в країні та забезпечити достатню маржу для компенсації ризиків фінансовими установами.

Роберт Б. Хелмс (*Robert B. Helms*) та Ксав'є Рейллі (*Xavier Reille*) зауважують, що зниження відсоткових ставок за кредитом може відбуватися природньо, за умови забезпечення конкуренції. В якості прикладу вчені наводять досвід Болівії та Камбоджі, де на початку ХХ століття вдалося досягти позитивного ефекту в цьому напрямі завдяки конкурентній політиці держав [360]. Утім, збільшення кількості фінансових установ не завжди впливає на вартість послуги (як, наприклад, в Україні, де конкуренція призводить не до зниження відсоткової ставки за кредитом, а до зниження вимог до перевірки клієнта (фінансового стану, відповідних документів тощо). Доцільно застосовувати комплексний підхід. Так, необхідними умовами для того, щоб цей механізм працював належним чином, окрім заходів щодо сприяння розвитку конкурентного ринку в грошово-кредитній сфері, вважається розробка правових норм, спрямованих на попередження фінансової дестабілізації, зокрема шляхом законодавчого забезпечення поліпшення якості кредитних послуг (прозорості цін на продукти, фінансової грамотності населення, доступності кредитної інформації та інформації про фінансовий стан установ, а також позичальників (створення кредитних бюро) тощо).

Іншими словами, йдеться не тільки про широке застосування передових технологій у банківській діяльності, а й про реформування макропруденційного механізму її регулювання з урахуванням вимог розвитку зазначених вище послуг в умовах ринкової економіки. У зв'язку з цим наукова обґрунтованість поточних і перспективних цілей діяльності банків та небанківських фінансових установ, їхні збалансованість, націленість на отримання вигоди та інтереси споживачів, поліпшення організаційної структури управління банків потребують більш ефективного використання важелів правового впливу на кредитну діяльність. Видається, що гармонічне поєднання правових і економічних методів грошово-кредитного регулювання з ростом ініціативи і самостійності фінансових установ для досягнення

збалансованості та пропорційності розвитку кредитної діяльності, а також концентрації фінансових ресурсів у грошово-кредитній системі сприятиме забезпеченню дієвої та гнучкої грошово-кредитної політики країни.

Зважаючи на наведене вище, можна дійти висновку про те, що кредитна діяльність фінансових установ в Україні за відсутності запровадження відповідних економіко-правових засобів (зокрема, грошово-кредитної та макропруденційної політики) здатна негативно впливати на ефективність грошово-кредитної політики (активізувати інфляційні процеси), створювати передумови для фінансової дестабілізації та пригальмовування процесів сталого економічного розвитку країни (в тому числі за рахунок збільшення соціальної нерівності та консервації бідності в країні; негативного впливу на сальдо платіжного балансу тощо).

Засобом протидії такому впливу на міжнародному рівні є обмеження вартості кредитної послуги, що має на меті намір захисту споживачів, які не можуть дозволити собі відсоткові ставки, запропоновані фінансовими установами, зниження рівня проблемної заборгованості, соціальної нерівності та, як наслідок, сприяння фінансовій стабільності та сталому економічному розвитку (цілям грошово-кредитної політики). Водночас емпіричні дослідження доводять, що жорстке обмеження відсоткових ставок відносно облікової ставки центрального банку негативно впливатиме на реалізацію такої політики та сприяння сталому економічному розвитку.

Серед можливих засобів зменшення несприятливого впливу від кредитної діяльності фінансових установ у цьому випадку було б доцільно виділити та врегулювати на законодавчому рівні: (1) встановлення максимальної вартості кредиту не відносно облікової ставки, а, наприклад, суми кредиту (досвід Великобританії) або фінансового стану споживача фінансових послуг (досвід Литви) тощо. Такий підхід здатен попередити зростання нелегального кредитування в країні та забезпечити достатню маржу для компенсації ризиків фінансовими установами; (2) обмеження відсоткових ставок із врахуванням специфіки для окремих фінансових продуктів (зокрема, окремих видів споживчих кредитів). Важливим є чітке визначення межі, яка буде застосовуватися: в даному випадку слід враховувати загальну

вартість кредиту, тобто вартість запозичення з урахуванням додаткових комісій та зборів (межа має бути встановлена на такому рівні, щоб давати змогу кредиторам отримувати прибуток та, поряд із цим, уникнути зайвого прибутку через відсутність конкуренції).

У свою чергу, конкуренція на ринку фінансових послуг сама по собі не здатна впливати на зниження вартості кредитних послуг. Для того, щоб цей механізм працював належним чином, доцільним є застосування комплексного підходу, де поряд із заходами щодо сприяння розвитку конкурентного ринку в грошово-кредитній сфері важливого значення набуває законодавче забезпечення поліпшення якості кредитних послуг (зокрема, прозорості цін на продукти, фінансової грамотності населення, доступності кредитної інформації та інформації про фінансовий стан установ, а також позичальників (створення кредитних бюро) тощо).⁴

⁴ Основні результати, викладені в даному розділі дослідження, відображено в таких публікаціях: [53 -56; 61; 64; 70; 73]

Розділ 3

ПРОГНОЗНА СКЛАДОВА У ПРОЦЕСІ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

3.1 Національний банк України як один із суб'єктів державного прогнозування сталого економічного розвитку

Для виконання функцій державного регулювання та правильного вирішення сьогоденних економічних завдань на шляху до сприяння сталому розвитку країни необхідним є передбачення наслідків багатьох господарських явищ та процесів. У зв'язку з цим прогнозування соціально-економічних параметрів країни на всіх рівнях державного управління набуває особливого значення [89, с. 215]. Національний банк України має бути залучений до цього процесу. Адже в більшості випадків такі параметри можуть істотно вплинути на досягнення цілей, зокрема грошово-кредитної політики, і, як наслідок, загальнодержавної цілі – сприяння сталому розвитку країни. Наочно відповідний взаємозв'язок та доцільність залучення Національного банку України до прогнозування сталого економічного розвитку можна простежити на прикладі економічних ризиків міграційних процесів. Зокрема, за даними Національного банку України, у 2018 році приватні перекази з-за кордону (включно з грошима, переданими через неформальні канали) в країну становили 9,3 млрд дол. США, що в 4 рази перевищило обсяг прямих іноземних інвестицій [56]. В умовах занепаду вітчизняної економіки, погіршення сальдо платіжного балансу країни, зниження рівня життя українців та посилення еміграційних процесів цей вид фінансових інвестицій, як вбачається, має справляти суттєвий вплив на сталий розвиток держави-реципієнта. Так, на думку представників наукової спільноти

та практиків, перекази в Україну сприяють стабілізації курсу національної валюти та цін (особливо в умовах режиму таргетування інфляції), зменшенню бідності, згладжуванню споживання та макроекономічній стабільності. Ці кошти вважаються більш ефективним засобом розвитку країн третього світу, ніж міждержавні проекти у цій сфері. Саме тому, з точки зору експертів, грошово-кредитна політика держави має бути спрямована на стимулювання переказів з-за кордону.

З одного боку, така позиція видається обґрунтованою, оскільки перекази в країнах, що розвиваються, позитивно впливають на добробут сімей, які їх отримують, збільшують споживання та посилюють мінливість бізнес-циклів. Однак сучасні дослідження демонструють неоднозначні результати щодо їхнього взаємозв'язку зі сталим розвитком країни. Все більше даних свідчать про пастку грошових переказів, яка, навпаки, призводить не тільки до зниження темпів зростання, а й до ще більшого посилення еміграційних процесів. Порівняно з фінансовими потоками від такої сфери, як, наприклад, туризм, де можна очікувати чіткого зв'язку з економічним розвитком, подібного зв'язку не вдається безпосередньо простежити між грошовими переказами та макроекономічними змінними.

Зважаючи на неоднозначний вплив такого виду інвестицій на сталий економічний розвиток та з метою мінімізації можливих негативних наслідків від збільшення або, навпаки, скорочення їхньої кількості, державні органи мають здійснювати стратегічне прогнозування означених процесів. Інакше недооцінка ситуації може стати викликом національній безпеці держави. Поряд із цим, відсутність стратегічних прогнозів у багатьох випадках призводить до неузгодженості державних програм і концептуальних документів та, як наслідок, неможливості прямування обраним вектором економічного розвитку [131].

Господарським кодексом України (статтею 11) прогнозування та планування визначено одними з основних форм державного управління економікою. Іншими словами, вони є вихідними засадами, якими мають керуватися органи державної влади та центральний банк при розробці й прийнятті нормативно-правових актів. Утім,

на сьогодні недосконалим є механізм застосування таких форм державного управління, зокрема в досліджуваних відносинах.

На необхідність заохочення грошових переказів трудових мігрантів звертали увагу О. А. Малиновська, Н. Л. Побулавець та інші. Загалом вчені закликають до імплементації різних міжнародних документів або підтримують позиції зарубіжних вчених та практиків щодо необхідності стимулювання Національним банком України переказів з-за кордону без врахування структури економіки України, побутового менталітету населення і, що найголовніше, аналізу можливих негативних наслідків. Це унеможливорює чітке бачення ситуації, а також розробку й застосування відповідних заходів для їх попередження. У свою чергу, на необхідність вдосконалення правового регулювання відносин з прогнозування та планування економічного і соціального розвитку звертали увагу О. П. Віхров, Р. А. Джабраїлов, Д. В. Задихайло, В. К. Мамутов, А. І. Ющик та інші. Водночас більш глибокого аналізу потребує сучасна правова політика Української держави, дефекти у творенні та реалізації якої обумовлюють незначний рівень реалізації заходів з державного прогнозування впливу грошових переказів мігрантів на економічний та соціальний розвиток країни.

Загалом збільшення міграційних потоків, зумовлене отриманням безвізового режиму перетину кордонів з країнами Європейського Союзу, анексією Криму та подіями на Сході України, призвело до стрімкого зростання обсягів грошових переказів у нашу країну. Ці фінансові ресурси стали настільки значною частиною платіжного балансу України, що на початку 2019 року Національний банк України вдосконалив методику їхнього обчислення. Відтепер регулятор враховує не лише офіційні транзакції через банки та міжнародні платіжні системи, а й інформацію від центральних банків та фінансових органів інших країн – так звану «дзеркальну статистику». Вона дає змогу враховувати перекази грошей неофіційними каналами [144; 169].

На думку вчених та практиків, ці фінансові ресурси не тільки вагомо впливають на добробут окремої категорії громадян чи родин, до яких надходять. Вони є рушійною силою короткострокового економічного розвитку, який, у свою чергу, може також приз-

вести до більш довгострокового розвитку, коли підприємства розширюють свою діяльність для задоволення підвищеного попиту [118]. Надходження міграційних переказів також позитивно впливає і на макроекономічну стабільність, готівковий валютний ринок (стабілізує курс гривні відносно іноземних валют і, як наслідок, сприяє ціновій стабільності) та розвиток фінансово-банківської системи [232].

У зв'язку з цим на міжнародному та вітчизняному рівнях активно обговорюється необхідність стимулювання таких інвестицій центральними банками. Зокрема, у «Цілях сталого розвитку Організації Об'єднаних Націй» одним із завдань сформульовано зниження комісійних витрат за їх відправлення до показника нижче трьох відсотків. Міграційний пакт Організації Об'єднаних Націй пропонує план і називає сучасні технічні рішення, спрямовані на досягнення цієї мети [198]. Вчені, в свою чергу, звертають увагу на доцільність Національному банку України на основі вивчення зарубіжного досвіду розробити й рекомендувати комерційним банкам стратегію роботи в сфері переказів мігрантів, зокрема, виробити базові орієнтири щодо депозитних послуг (вищі відсотки під накопичувальні рахунки на основі переказів) [168].

Водночас виникають певні сумніви стосовно обґрунтованості встановлення такого механізму.

Національна модель ринкової економіки є організацією економічного життя суспільства, розбудованою на засадах ринкової координації учасників економічних відносин. Її основу становлять відповідні, закріплені на законодавчому рівні, системоутворюючі чинники, серед яких право на свободу підприємницької діяльності, свобода і захист вільного ціноутворення [90]. Дії центрального банку щодо зобов'язання зниження вартості послуги переказу можна розцінювати як такі, що протирічать принципу ринкової економіки (які, зокрема, закріплені й гарантуються статтею 6 Господарського кодексу України, статтею 42 Конституції України). Банки як суб'єкти господарювання мають законне право самостійно встановлювати вартість власних послуг. Особливо в умовах таргетування інфляції, коли вони

(банки) не в змозі повноцінно заробляти на кредитуванні через постійне підвищення облікової ставки Національного банку України (інструменту таргетування інфляції).

Слід зауважити, що на сьогодні комісійні доходи банків становлять майже одну третину загального доходу від банківської діяльності. А враховуючи той факт, що за останні 5 років через «погіршення фінансового стану» банківський ринок покинуло понад 100 банківських установ [59], обмеження їхньої діяльності та зобов'язання зменшувати власні доходи вбачаються необґрунтованими кроками з боку державних установ. Тим більше, що названі суб'єкти господарювання спроможні самостійно впливати на вирівнювання фінансового ринку за потреби та з урахуванням можливих ризиків для власної діяльності. Зокрема, вони правомочні приймати рішення щодо зниження комісійних витрат за переказ коштів, підвищення депозитних ставок тощо у разі дефіциту іноземної валюти на банківському ринку України.

Центральний банк, у свою чергу, зобов'язаний сприяти стабілізаційним процесам в економіці з урахуванням інтересів суспільства замість підвищення ризиків у банківській діяльності та здійснення власних повноважень в інтересах окремих суспільних груп. Саме така формула балансу між основними інститутами економічної влади та суб'єктами господарювання, як її декларує Основний Закон та стаття 5 Господарського кодексу України, є базисом і головною умовою правового господарського порядку. Іншими словами, будь-які дії центрального банку повинні бути економічно обґрунтованими й відповідати нормам закону та вектору країни – сталому економічному розвитку.

Слід зазначити, що дослідження, спрямовані на глибокий аналіз взаємозв'язку між грошовими переказами та економічним розвитком, все частіше демонструють негативний вплив таких інвестицій на економіку країни. Зокрема, такі інвестиції сприяють зниженню темпів зростання і збільшенню залежності від коштів з-за кордону.

Ілюстративним у цьому контексті можна вважати досвід Лівану, який за останні кілька десятиліть пережив громадянську війну і міграційну кризу та є одним із провідних одержувачів коштів з-за кордону, як в абсолютному, так і у відносному вираженні. Протягом останніх десяти років обсяг грошових переказів у країну становить

понад 7 млрд грн на рік [417], що дорівнює в середньому 14 % ВВП [123]. За даними Міжнародного валютного фонду, Ліван таким способом в 2016 році отримав у розрахунок 1500 дол. США на людину (більше, ніж у будь-якій іншій країні світу). Це дає змогу дійти висновку про те, що грошові перекази дійсно відіграють провідну роль в економіці цієї країни. Крім того, грошові перекази є джерелом іноземної валюти, яке більш ніж на половину перевищує обсяг експорту товарів країни та допомагає Лівану підтримувати стабільний обмінний курс національної валюти в умовах значного державного боргу [122; 254].

Незважаючи на це, не можна стверджувати, що такі кошти слугують двигуном сталого економічного розвитку. Рисунок 4 наочно демонструє відсутність взаємозв'язку між обсягом переказів та ВВП на душу населення і зростання ВВП.

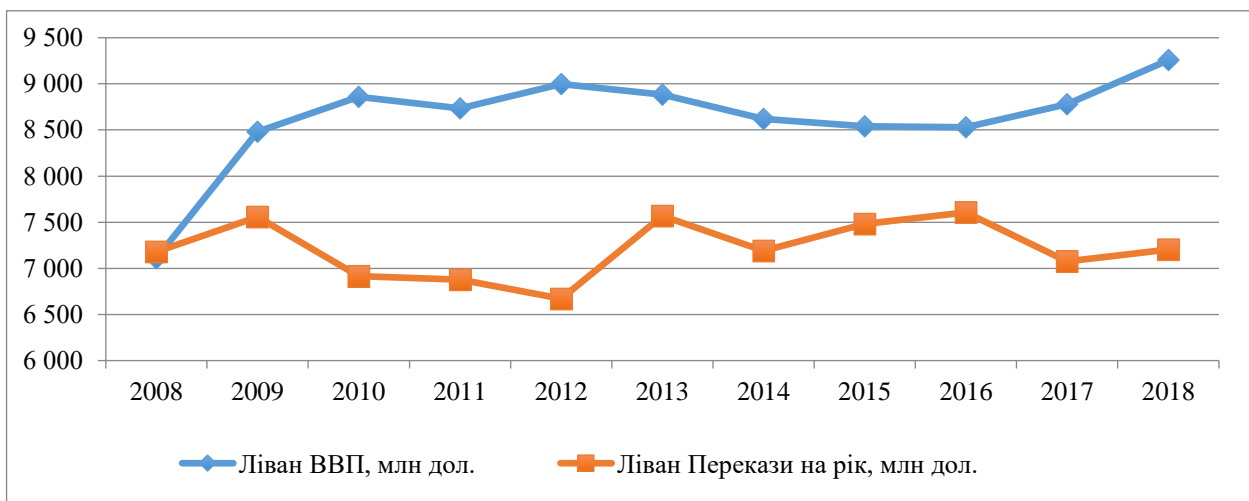


Рисунок 4. Співвідношення обсягу переказів та ВВП на душу населення з 2008 по 2018 рр. Ліван. Складено за показниками Глобальної бази даних: <https://knoema.ru/>

Приклад Лівану не є одиничним. Серед країн з найбільшими притоками грошових переказів (таких як Гаїті, Киргизька Республіка, Індія, Гондурас, Непал, Тонга, Єгипет) [417] на сьогодні є відсутніми приклади зростання ВВП на душу населення в об'ємах, що перевищували б зростання в сусідніх країнах цього ж регіону. Безперечно, вони (перекази) не є єдиним можливим чинником таких процесів, як негативний вплив на економічний стан тієї чи іншої країни. Втім,

вони можуть посилювати інші фактори, які уповільнюють сталий розвиток.

У наукових та експертних колах розповсюдженою є позиція, що добре освічене населення країни покращує її економічний стан. За словами колишнього міністра освіти і науки України Лілії Гриневич, «зупинити відтік молоді можна лише якістю освіти» [96].

Повертаючись до досвіду Лівану, видається можливим наочно простежити помилковість такої позиції. За даними доповіді Всесвітнього економічного форуму 2013 року, країна займає 10-те місце за загальною якістю освіти і 4-те – в науці та математиці. У Лівані 41 національно акредитований університет, деякі з них визнані на міжнародному рівні [152]. За таких умов притік інвестицій до країни у вигляді переказів міг би стати каталізатором високотехнологічного розвитку, зокрема стартовим капіталом для створення інноваційних підприємств. Утім, рейтинг Лівану за глобальним інноваційним індексом із року в рік погіршується. Зокрема, за даними Всесвітньої організації інтелектуальної власності, у 2017 році країна посіла 81 місце, в 2018-му спустилася на 90-те [351]. Обсяг цієї галузі в економіці країни та на міжнародному ринку дуже низький (особливо порівняно з 2010 роком) (див. рис. 5).

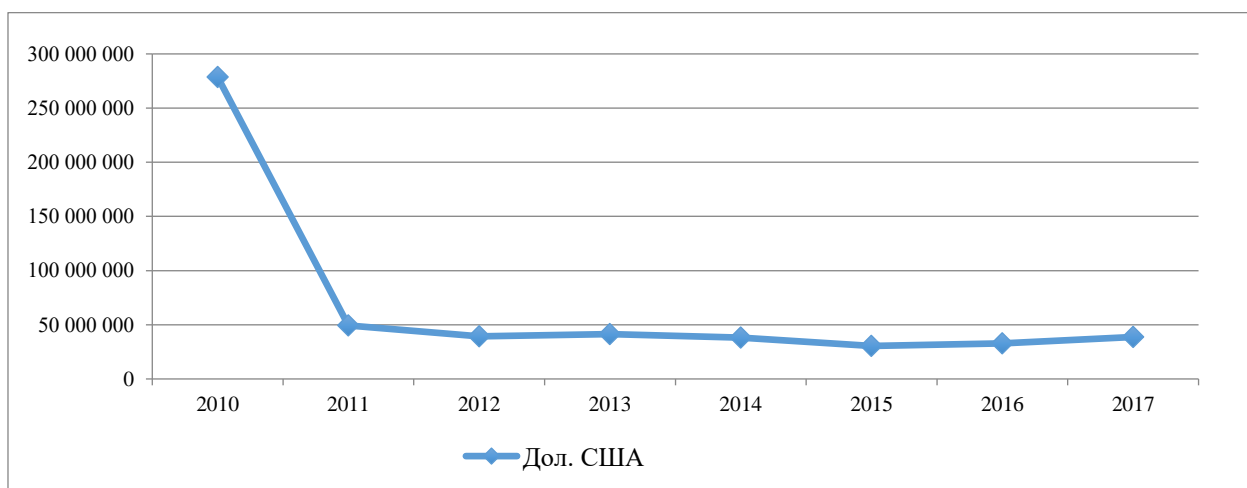


Рисунок 5. Експорт високотехнологічних товарів у дол. США. Ліван.
Складено за показниками Глобальної бази даних: <https://knoema.ru/>

Поясненням такого стану може бути те, що сім'ї, які отримують грошові перекази, витрачають ці кошти зазвичай на поточні потреби:

одяг, їжу, різноманітні послуги, а також на товари імпортного виробництва. Замість започаткування власного бізнесу (або роботи на діючих підприємствах) молодь Лівану обирає міграцію за межі країни. Це призводить до суттєвого скорочення висококваліфікованої робочої сили. Серед причин, які змушують молодих людей мігрувати в інші країни, – відсутність привабливих можливостей працевлаштування у своїй державі [254].

Подібні процеси можна спостерігати і в Україні. Грошові перекази витрачаються в основному на споживання, купівлю нерухомості, імпортних товарів, у тому числі автомобілів. Це збільшує попит на такі товари і, як наслідок, спричиняє зростання цін та утворення так званих «мільних бульбашок» (особливо на ринку нерухомості). Зокрема, за даними Конфедерації будівельників України, ціни на житло в 2019 році підвищуються приблизно на 20 %, і цей процес уже відбувається. Серед факторів росту цін називають необхідність платити більше будівельникам, щоб вони не їхали до Європи [105].

Зростання цін, поряд зі значними обсягами валюти та дефіцитом кваліфікованих кадрів, призводить до того, що експорт стає менш конкурентоспроможним, а обсяги вітчизняного виробництва поступово зменшуються. Іншими словами, країни, які отримують грошові перекази, починають залежати від експорту робочої сили, а не від товарів, вироблених цією робочою силою. Такий процес отримав назву «голландської хвороби», це стан, коли економіка та бюджет країни впадають у залежність від експорту одного-двох різновидів сировини, який забезпечує лівову частку доходів держави; при цьому потреби населення в товарах і послугах задовольняються за рахунок імпорту, а власне виробництво розвивається слабо [212].

Підтвердження цього можна наочно простежити на рисунках 6 і 7. Як видно, розрив між експортом та імпортом (на користь останнього) стрімко збільшується на фоні збільшення обсягу переказів (див. рис. 7).

При цьому за останні 5 років частка продукції агропромислового комплексу в структурі експортної виручки України зростає з 31 % у 2014 році до 39,3 % у 2018-му. Основу експорту становить

продукція рослинного походження – пшениця, кукурудза, ячмінь та соєві боби [158].

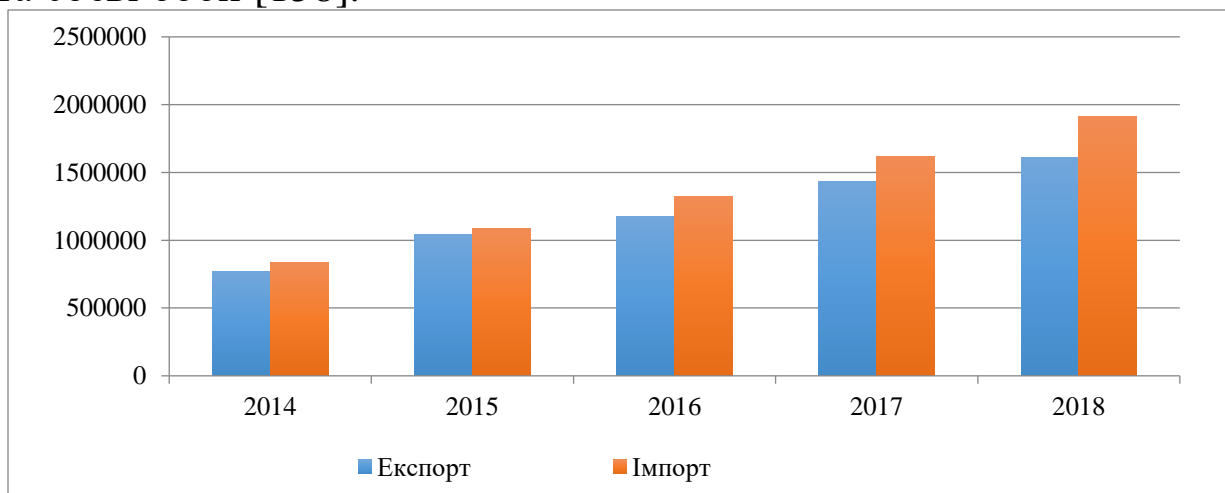


Рисунок 6. Співвідношення експорту та імпорту України з 2014 по 2018 рр.
Складено за даними сайту: <https://index.minfin.com.ua/economy/gdp/eximp/>

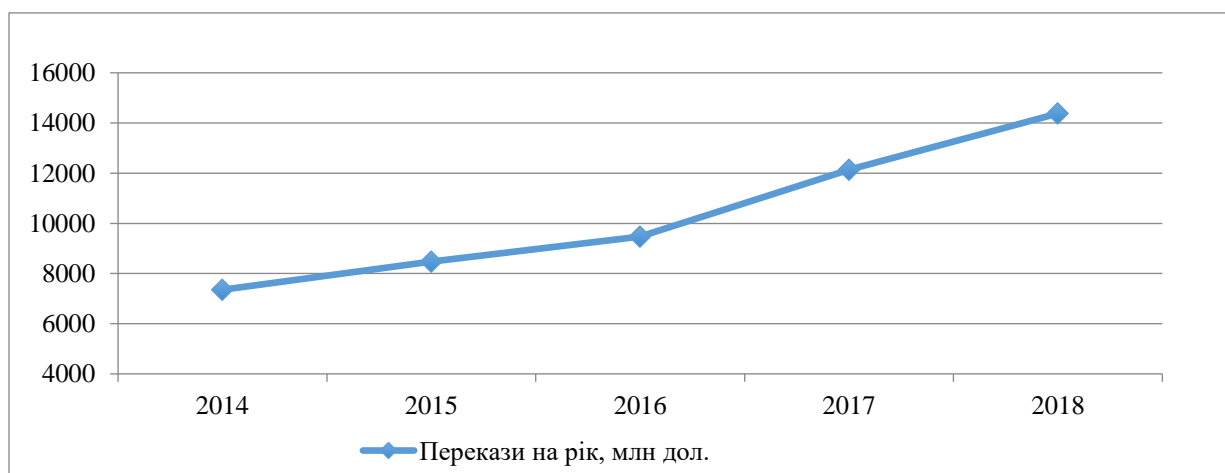


Рисунок 7. Обсяг грошових переказів в Україну з 2014 по 2018 рр.
Складено за даними сайту: <https://index.minfin.com.ua/economy/gdp/eximp/>

Вихід із ситуації можливий за умови вжиття заходів щодо стимулювання розвитку підприємств з високим рівнем доданої вартості та збереження конкурентоспроможності внутрішніх галузей. Зокрема, завдяки впровадженню центральним банком програм пільгового кредитування для таких підприємств, у тому числі шляхом спрямування переказів у відповідні галузі. Важливу роль у цьому процесі відіграє перегляд умов режиму таргетування інфляції. Адже підвищення облікової ставки Національного банку України (інструменту режиму таргетування) призводить до подорожчання кредитів і робить їх

практично недоступними, зокрема для переробних галузей (з високим рівнем доданої вартості).

Поряд із цим слід звернути увагу й на причини заохочення грошових переказів з боку Уряду – збільшення податкової бази (якщо держава обкладає податками споживання (наприклад, через податки на додану вартість)), зменшення рівня бідності в країні тощо.

Прийняття юридичних актів щодо заохочення грошових переказів з-за кордону без чіткої стратегії розміщення їх у галузях, що сприяють економічному розвитку, може ускладнити вихід із пастки таких інвестицій. Відсутність чітких доказів зв'язку грошових переказів з підвищенням економічного розвитку і відсутність прикладів країн, які розвинулися завдяки збільшенню їхнього обсягу, вказує на те, що грошові перекази дійсно є перешкодою для розвитку економіки.

Очевидно, що, з огляду на те, що грошові перекази підвищують добробут мільйонів сімей, їм не слід перешкоджати. Втім, варто пам'ятати, що позитивного ефекту для сталого розвитку країни від грошових переказів можна досягти не за умови їх стимулювання в будь-який спосіб, а за умови спрямування на продуктивне використання. Важливого значення набувають комплексні заходи, зокрема щодо підвищення якості інфраструктури, скорочення витрат на здійснення підприємницької діяльності тощо. Не останнє значення у попередженні такого недоліку грошових переказів, як «голландська хвороба», має підвищення конкурентоспроможності галузей, які стикаються з іноземною конкуренцією.

У свою чергу, грошово-кредитна політика держави може відігравати активну роль у стимулюванні створення нових підприємств шляхом впровадження пільгових кредитних програм, в тому числі шляхом спрямування переказів у відповідні галузі. Доцільними також є перегляд умов режиму таргетування інфляції та ефективного розподілення бюджетних коштів.

Загалом вирішення назрілих проблем у різних секторах економіки України має здійснюватися на програмно-прогнозній основі з урахуванням стратегічного курсу розвитку держави. На сьогодні така робота ведеться, і для цього є відповідне законодавче підґрунтя. Зокрема, Господарський кодекс України, Закон України «Про державне

прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України» тощо. Втім, мають місце деякі недоліки.

Так, Прогноз економічного і соціального розвитку України на 2019–2021 роки, схвалений Постановою Кабінету Міністрів України від 11 липня 2018 року № 546 [231], не містить інформації (аналізу) щодо ризиків від переказів з-за кордону та плану дій відносно такого виду інвестицій. У документі йдеться лише про необхідність корегування Національним банком обсягів зовнішньої торгівлі з урахуванням перегляду статистичних даних та методології врахування приватних переказів.

Слід зазначити, що, відповідно до статті 1 Закону України «Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України», серед учасників державного прогнозування та розроблення програмних документів економічного й соціального розвитку не визначено Національний банк України – суб'єкт, який є відповідальним за цінову та фінансову стабільність, а також має сприяти стійким темпам економічного розвитку. Спробу усунення цього недоліку зроблено в законопроекті «Про державне прогнозування та стратегічне планування в Україні» [193]. Втім, до сьогодні документ знаходиться на розгляді у Верховній Раді України.

Вагомим недоліком є й те, що до процесу прогнозування економічного та соціального розвитку офіційно на законодавчому рівні не залучені представники академічної спільноти. Однак, відповідно до Закону України «Про наукову та науково-технічну діяльність» і Статуту Національної академії наук України [217], серед основних її завдань визначено «підготовку наукових оцінок і прогнозів суспільно-політичного, соціально-економічного і культурного розвитку держави, її економічного стану, розроблення відповідних пропозицій і рекомендацій з цих питань».

У підсумку виявляється, що через відсутність дієвого механізму реалізації такої форми державного управління, як прогнозування та планування, держава нівелює значимість переказів з-за кордону (як вже згадувалось, на сьогодні вони значно перевищують обсяг прямого інвестування та можуть нести загрози для сталого економічного розвитку країни).

З метою удосконалення законодавства у цій сфері нормативно-правові акти доцільно доповнити положеннями, які визначали б Національний банк України та Національну академію наук України серед учасників процесу прогнозування і розроблення програм економічного й соціального розвитку.

Прийнятним варіантом реалізації зазначених пропозицій було б внесення до законодавства таких змін:

1) у Господарський кодекс України: пункт 2 статті 11 викласти в наступній редакції: «Законом визначаються принципи державного прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України, система прогнозних і програмних документів, вимоги до їхнього змісту, а також загальний порядок розроблення, затвердження та виконання прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку, повноваження та відповідальність учасників, залучених до цього процесу. Зокрема, органів державної влади, Національної академії наук України, Національного банку України і органів місцевого самоврядування»;

2) у Закон України «Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України»: пункт 5 статті 1 викласти в такій редакції: «учасники державного прогнозування та стратегічного планування економічного і соціального розвитку – Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Національний банк України, уповноважений центральний орган виконавчої влади з питань економічної політики, інші центральні органи виконавчої влади, Верховна Рада Автономної Республіки Крим, Рада міністрів Автономної Республіки Крим, місцеві державні адміністрації та органи місцевого самоврядування. До повноважень зазначених учасників, за винятком Національної академії наук України, належать розроблення і затвердження документів державного прогнозування та стратегічного планування, забезпечення реалізації й контроль за їхнім виконанням.

До повноважень Національної академії наук України належать здійснення наукових оцінок і прогнозів суспільно-політичного, соціально-економічного і культурного розвитку держави, її економічного стану, розроблення відповідних пропозицій і рекомендацій із цих питань».

Впровадження запропонованих змін, на нашу думку, допоможе створити умови для ефективної реалізації такої форми державного управління, як прогнозування та планування, на шляху до забезпечення сталого економічного розвитку країни.

3.2 Економічна стратегія і тактика в процесі формування та реалізації грошово-кредитної політики держави в кризовий період

В умовах трансформації економіки України, в тому числі спричиненої кризовими процесами, стратегічне бачення реалізації грошово-кредитної політики та її співвідношення із загальнодержавною стратегією і стратегіями різних рівнів набуває вирішального значення. Іншими словами, успіх стійкого відтворення економіки в умовах дестабілізації залежить від скоординованих дій усіх державних та недержавних фінансових інституцій, діяльність яких так чи інакше впливає як на внутрішні, так і на зовнішні економічні процеси. Світові економічні кризи неодноразово підтверджували важливість ефективного функціонування такого механізму. Актуальність цього твердження доводиться і нещодавно розпочатими епідеміологічними процесами. Зокрема, розповсюдження інформації про COVID-19 (1) стало своєрідним шоком не тільки для системи охорони здоров'я будь-якої країни, а й у цілому для економічної системи; (2) зумовило необхідність взаємодії всіх державних інституцій, бізнесу, банківських установ та інших на шляху до мінімізації наслідків шоку; (3) поставило на порядок денний питання щодо зміщення акцентів у досягненні цілей грошово-кредитної політики та подальшої доцільності забезпечення принципу незалежності центрального банку при її реалізації.

Але наскільки глибоким і стійким буде економічний ефект? Як це вплине на сукупний попит, та яких слід вжити економіко-правових заходів щодо забезпечення стабілізації грошово-кредитної політики? Ці питання наразі знаходяться в центрі запеклих дискусій не тільки наукової спільноти, а й фахівців-практиків. Їх вирішення потребує прогнозування низки можливих сценаріїв.

Насправді цілком можливим є те, що пандемія COVID-19 у результаті призведе до відносно м'якого і недовгострокового глобального економічного спаду, за яким слідуватиме V-подібне відновлення. Однак, з огляду на невизначеність, пов'язану з масштабами її поширення, доцільно брати до уваги і можливі макроекономічні наслідки більш песимістичних сценаріїв. Зокрема, зниження попиту, збільшення розриву між попитом і пропозицією, посилення вразливості світової економіки до «застійних пасток» (епізодів низького зростання і високого безробіття) тощо. І в цьому випадку для виведення останньої зі стагнації будуть потрібні активні заходи фінансової та грошово-кредитної політик.

У будь-якому разі ті чи інші дії з боку уповноважених органів державної влади мають бути обумовлені наявністю надійної інформації, і не тільки про можливі зміни макроекономічних трендів, а й про поточний стан економіки (про її «діагноз»). Інакше реакція регулятора на кризові процеси може стати не на часі (коли криза стає очевидною і досягає свого максимуму). За таких умов ефективність, зокрема, засобів та методів грошово-кредитної політики знижується, що призводить до збільшення часу, необхідного для відновлення економіки [11, с. 144]. Важливого значення при цьому набуває прогнозування наслідків багатьох економічних явищ і процесів у грошово-кредитній сфері. Зважаючи на те, що Національний банк України є суб'єктом, який реалізує один із напрямів економічної політики держави та впливає на економічні показники, він має реалізовувати відповідну політику у двох формах довгострокової (стратегічної) та поточної (тактичної), що спрямовані на оптимальне узгодження інтересів банків (як суб'єктів господарювання), споживачів банківських послуг та суспільства в цілому. Економічна стратегія являє собою цілісну систему дій суб'єкта, спрямованих на реалізацію мети, завдань, пріоритетів його економічного відтворення з урахуванням комплексу впливів ендогенних та екзогенних чинників, що розрахована на тривалий період часу. Відповідно, економічна тактика – це форма реалізації економічної стратегії, комплекс адаптивних заходів впливу суб'єкта на перебіг конкретних економічних процесів з метою надання їм ознак, визначених завданнями його економічної стратегії [85].

Зважаючи на глобальний масштаб кризової економічної ситуації та той факт, що, за підрахунками вчених (зокрема, Інституту Роберта Коха (нім. *Robert-Koch-Institut*) (Німеччина)), пандемія COVID-19 може тривати два роки [165], вбачаються за доцільне розробка та врегулювання на законодавчому рівні стратегічного бачення виходу економіки країни із системної кризи, зумовленої епідемією вірусу COVID-19, на період з 2020-го до 2022 року. Напрями цього документа повинні забезпечувати «адекватне середовище координації розвитку складових соціально-економічної системи, створювати механізми реалізації стратегічної мети та забезпечувати підтримку пропорцій суспільного відтворення, формуючись відповідно до складових останнього» [89, с. 223]. Реалізація такої стратегії має тісно корелювати з іншими стратегіями держави, які складають стратегію суспільного розвитку. Йдеться про одночасне забезпечення коректного співвідношення між стратегіями суб'єктів різних рівнів [89, с. 224]. З метою якісного та своєчасного виконання відповідного документа, а також наявності можливості притягнення до відповідальності посадових осіб (зокрема, винних у пропусненні строків виконання тощо) було б доцільно передбачити обов'язковість щоквартального затвердження плану заходів для кожного з органів державної влади, які реалізують різні напрями економічної політики, зокрема грошово-кредитну. Слушним у цьому випадку є підхід, запропонований Ю. Є. Атамановою у роботі «Господарсько-правове забезпечення інноваційної політики держави». Йдеться про застосування системи «гнучкого» планування, сутність якої полягає в тому, що план дій постійно уточнюється з урахуванням інформації, яка оперативно надходить, про зміни в тій чи іншій сфері та пролонгується [8].

Такий підхід сприятиме забезпеченню ефективності державного управління (зокрема, завдяки здатності його (управління) пристосування до змін (як внутрішніх, так і зовнішніх), які можуть вплинути на економічний розвиток країни) та виключенню можливості невідповідності, в досліджуваному випадку стратегічного бачення виходу економіки країни із системної кризи, зумовленої епідемією вірусу COVID-19, загальносвітовим тенденціям та внутрішнім резервам

країни. Щоквартальне затвердження плану заходів для кожного з органів державної влади, в свою чергу, дисциплінуватиме їх до виконання певних завдань тощо.

Слід звернути увагу, що 27 травня 2020 року на засіданні Уряду постановою № 534 була затверджена Державна програма стимулювання економіки для подолання негативних наслідків, спричинених обмежувальними заходами щодо запобігання виникненню і поширенню гострої респіраторної хвороби COVID-19, спричиненої коронавірусом SARS-CoV-2, на 2020 - 2022 роки та план заходів її виконання. Втім, аналіз зазначеного нормативно-правового акту (в тому числі, додатків) [235], дає підстави стверджувати про відсутність в його змісті положень, які б забезпечували послідовну взаємодію державних інституцій в напрямі реалізації такої програми та визначали обов'язковість залучення Національного банку України до відповідного процесу. При цьому ані Стратегія монетарної політики Національного банку України від 13 липня 2018 року № 37-рд, ані Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року (представлена на сайті Національного банку України) [220] не містять плану заходів, спрямованих на забезпечення виконання законодавчо закріплених за банківським регулятором функцій в умовах кризи, спричиненої обмежувальними заходами щодо запобігання виникненню і поширенню коронавірусної хвороби (COVID-19).

Запорукою успіху в цьому напрямі є аналіз отриманих емпіричних відомостей та з'ясування екзогенних явищ, якими обумовлене порушення макроекономічної рівноваги, і того, на які з них має першочергово впливати регулятор. Обумовлене воно шоком пропозиції чи попиту? На думку багатьох вчених, у сучасній епідеміологічній ситуації (пандемія COVID-19), яка завдала негативного впливу на світову економіку, грошово-кредитна політика має реагувати на шоки попиту [374]. Відповідний підхід пояснюється тим, що падіння вартості загальних витрат, яке відбувається через збільшення попиту на гроші або зменшення кількості грошей, призводить до тимчасових макроекономічних збоїв. Сума загальних витрат не відповідає загальній вартості товарів, які передбачається продати за певний період. І в цьому випадку падіння середнього рівня цін або збільшення кількості грошей може компенсувати таку невідповідність.

Інша справа у випадку автономного падіння сукупної пропозиції. Негативний шок пропозиції сприяє падінню рівня виробництва, зокрема, у досліджуваному випадку, через тривале порушення ланцюгів поставок. Як наслідок, обсяг торгівлі падає і, ймовірно, буде продовжувати знижуватися, оскільки багато країн вживають обмежувальні заходи, пов'язані з карантинном, для уповільнення поширення COVID-19.

За інших рівних умов будь-яке падіння реального ВВП, яке ми відчуваємо, відповідатиме реальному діловому циклу, коли крива сукупної пропозиції зміститься вліво. Падіння доступності товарів призведе до загального зростання цін. У зв'язку з тим, що очікування швидко змінюються, ціни можуть випередити падіння пропозиції, адже люди поспішають у магазин, щоб застатися товарами. Збільшення кількості грошей у такому випадку тільки посилить цю проблему [374].

У свою чергу, спроби компенсувати посилення інфляції через падіння доходів населення призведе тільки до подальших збитків держави, зокрема через недоотримання податків та зборів, зниження ділової активності, в тому числі суб'єктів господарювання. Задля підтримки запланованого рівня інфляції в умовах негативного шоку сукупної пропозиції Національному банку України було б доцільно уповільнити темпи зростання запасів базових грошей в обігу. Це є фундаментальною проблемою між рівнем цін і таргетуванням інфляції. З метою сприяння запланованому рівню останньої негативний шок сукупної пропозиції має бути компенсований скороченням сукупного попиту.

Аналіз економічної ситуації та визначення екзогенних явищ, які сприяли виникненню кризи, має змінюватися наступним кроком – прийняттям рішення про застосування адекватних засобів впливу. Йдеться про законодавчу політику держави, яка передбачає план із прийняття, зміни або скасування нормативно-правових актів відповідно до встановлених пріоритетів та обраних засобів [138].

Слід зазначити, що основним засобом грошово-кредитної політики з боку регуляторів багатьох країн світу у відповідь на описані вище процеси стало істотне зниження облікової ставки. Однією з перших країн, яка відреагувала таким чином на економічний вплив епі-

демії вірусу COVID-19, стали Сполучені Штати Америки. На початку березня Федеральна резервна система Сполучених Штатів Америки прийняла рішення щодо зміни облікової ставки одразу на 0,5 %. Такого значного зниження не відбувалося більш ніж 10 років, після фінансової кризи 2008-го. Дії Федеральної резервної системи Сполучених Штатів Америки стали прикладом для інших розвинених країн і країн, що розвиваються [243].

Подібна практика не оминула Україну. Зокрема, у відповідь на епідеміологічні виклики Правлінням Національного банку України було ухвалено рішення щодо зниження облікової ставки до 10 % річних з 13 березня 2020 року до 8 % з 24 квітня 2020 року та до 6 % з 11 червня 2020 року [204]. Втім, для деяких центральних банків Європи та Японії реалізація описаного вище засобу обмежується вже наявними негативними ставками [243].

Повертаючись до прикладу Сполучених Штатів Америки, слід звернути увагу на те, що відповідні дії Федеральної резервної системи не справили на інвесторів позитивного впливу. Акції підприємств продовжили «падіння» на ринку. Індекс S&P500, наприклад, знизився більш ніж на 3 %, а дохідність за десятирічними американськими державними облігаціями знизилася більш ніж на 1 %. За позицією фахівців, «Федеральна резервна система мала б зробити більше, ніж просте, хоча і досить сильне (за теперішніх часів) зниження облікової ставки». Втручання центральних банків для пожвавлення світової економіки таким чином не здатне принести очікуваних результатів. На думку Джона Хопкінса, відповідно до законодавства, регулятор має незначний набір засобів, ті, що є в його розпорядженні, зовсім не підходять для реагування на потенційний значний шок пропозиції» [243]. Грошові кошти здатні оживити економіку в тому випадку, якщо причиною рецесії є неефективна фіскальна політика держави або зміна курсу валют за будь-яких політичних та економічних причин.

Незважаючи на це, в багатьох країнах – учасницях Європейського Союзу, зокрема Великобританії, поряд зі зниженням облікової ставки було впроваджено заходи з цільового рефінансування банків з метою подальшого кредитування малих та середніх підприємств. Так, трьома комітетами Банку Англії було прийнято рішення про

вжиття заходів щодо надання допомоги бізнесу та домогосподарствам Великобританії в подоланні економічної кризи, пов'язаної з епідемією COVID-19 [288]. Зокрема, діяльність підприємств в умовах рецесії або загалом призупинення їхньої діяльності (як, наприклад, в Україні, відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 11 березня 2020 року № 211 «Про запобігання поширенню на території України коронавірусу COVID-19», заборонили діяльність окремих підприємств до 3 квітня 2020 року) на декілька тижнів/місяців здатне позбавити їх прибутку, що значно ускладнює вирішення питання сплати орендної плати, податків та інших обов'язкових платежів, заробітної плати працівникам. У свою чергу, співробітники відповідних установ мають сплачувати іпотечні платежі, оренду, платежі за споживчими кредитами тощо. За таких умов існує вірогідність виникнення ризику масових банкрутств як з боку підприємств, так і з боку домогосподарств (що обумовлено звільненням, затримкою заробітної плати, відправленням у відпустку без збереження заробітної плати з причини відсутності доходів підприємств). Як наслідок, це може справити негативний вплив на стабільність фінансових установ.

Поряд із цим існує вірогідність настання протилежної ситуації. Негативний шок сукупної пропозиції може призвести до негативного шоку сукупного попиту (в разі, якщо падіння ділової активності погіршить платоспроможність позичальників). У результаті, суб'єкти (фізичні та юридичні особи) виявляться неспроможними здійснювати платежі в рахунок погашення кредитів або відкривати поновлювані кредитні лінії, від яких зазвичай залежить їхній бізнес. Або попит на кредит за існуючими ставками може впасти з причини уповільнення торгівлі. Важливим аспектом, на який доцільно звернути увагу в цьому випадку, є визначення характеру (тимчасового або пролонгованого) деструктивних процесів в економіці. У разі тимчасового збою в ланцюгах поставок або легкого шоку з боку попиту, що призводить до затримки споживання, банки зможуть підтримувати підприємства – постійних клієнтів банку [297; 299], ґрунтуючись на знаннях щодо діяльності та фінансового стану підприємства, а також довгострокових планів останнього.

Більш тривале економічне уповільнення або навіть спад, з другого боку, здатні сприяти тиску на кредитні портфелі банків і позиції

платоспроможності. У свою чергу, існує ризик того, що «непрацюючі» кредити (а також нормативно встановлені заходи щодо «заморожування» виплат та штрафних санкцій за кредитом і його реструктуризація) виявляться прямим джерелом фінансової нестабільності банків. Зокрема, на вітчизняному рівні Національний банк України заохочує банки вчасно реагувати на економічні проблеми, зумовлені пандемією коронавірусної хвороби COVID-19. Для цього регулятор надіслав банкам лист із низкою рекомендацій для роботи з позичальниками (встановлення умов «кредитних канікул»), а також тимчасово запровадив особливі правила застосування вимог Положення № 351 «Про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями» (постанова Правління Національного банку України № 39 «Про особливості застосування вимог Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями у зв'язку із запровадженням обмежувальних заходів»). Відповідно до затверджених правил, кредити, які обслуговувались станом на 1 березня 2020 року та будуть реструктуризовані до кінця вересня 2020-го, не вважатимуться такими, на які поширюються окремі ознаки дефолту.

Гіпотетично виникнення «непрацюючих» кредитів прогнозується не в найближчому періоді, а швидше (при негативному або несприятливому сценарії) у другій половині 2020 року [485]. Звичайно, мінімізувати негативні наслідки можна було б за наявності можливостей повернення втраченого ВВП та надання кредитів під гарантію майбутніх доходів. Однак у цілому це видається економічно неможливим. *Зважаючи на це, Національний банк України має вжити заходів щодо посилення контролю на кредитному ринку та здійснювати на постійній основі оцінку фінансового стану банківських та небанківських установ, які надають кредитні послуги.*

Однією з відправних точок для реалізації цього завдання є стрес-тести (на зразок тих, що проводяться регуляторами на міжнародному рівні [276]) із подальшим інформуванням суспільства про результати їхнього проведення і вжиття відповідних заходів. Прозорість дій регуляторних органів для громадян є достатньо важливим аспектом, про що свідчить минулий досвід подолання кризових явищ [384]. Натомість в Україні [143], а також деяких зарубіжних країнах (зокрема

Великобританії [385]) у сучасних умовах було прийнято рішення про відтермінування проведення стрес-тестування, впровадження буферів капіталу та скасування виїзних перевірок банків з боку регулятора. Слід зазначити, що на вітчизняному рівні, відповідно до Методичних рекомендацій щодо порядку проведення стрес-тестування в банках України, затверджених постановою Правління Національного банку України від 6 серпня 2009 року № 460, застосування цього засобу, навіть в нормальних умовах функціонування економіки, має рекомендаційний характер (пункт 1.4).

Втім, на думку вчених та практиків, проведення стрес-тестів та посилення контролю з боку регуляторних органів, особливо в кризовий період, є вкрай необхідним та обґрунтованим [298; 409]. Таким чином, банки мають закладати основу для виявлення довгострокових стратегічних наслідків і забезпечувати плавний перехід від сьогоднішнього до майбутнього. Очевидним є те, що особливості проведення стрес-тестів у тій чи іншій країні можуть бути відмінними залежно від економічної ситуації (як у цілому, так і в окремому регіоні).

Попри зазначене, зокрема, відтермінування проведення стрес-тестування тощо, Національним банком України було запроваджено низку заходів для підтримки банківської системи в поточних кризових економічних умовах. Такі антикризові заходи затверджені постановою Правління Національного банку України «Про деякі питання діяльності банків та банківських груп» від 4 червня 2020 року № 73 (постанова набирає чинності з дня, наступного за днем її офіційного опублікування, та діє до 1 червня 2021 року).

Так, черговим кроком стало ухвалення центральним банком рішення щодо незастосування до червня 2021 року заходів впливу:

(1) до банків за порушення нормативів капіталу, ліквідності, кредитного ризику, обмеження щодо операцій між банком та пов'язаними з інвестором за субординованим боргом особами, встановлені Інструкцією про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затвердженою постановою Правління Національного банку України від 28 серпня 2001 року № 368, зареєстрованою в Міністерстві юстиції України 26 вересня 2001 року за № 841/6032 (зі змінами);

(2) до банківських груп за незабезпечення дотримання вимоги щодо достатності регулятивного капіталу, економічних нормативів

ліквідності, кредитного ризику, встановлених Положенням про порядок регулювання діяльності банківських груп, затвердженим постановою Правління Національного банку України від 20 червня 2012 року № 254, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 12 липня 2012 року за № 1178/21490 (зі змінами).

Відповідно до згаданого нормативно-правового акта, рішення діятиме лише у разі, якщо порушення виникли через негативний вплив карантину та обмежувальних заходів на показники діяльності банку чи банківської групи та при цьому банки чи банківські групи не допускають порушень нормативів достатності капіталу й нормативів ліквідності, передбачених статтями 75, 76 Закону України «Про банки та банківську діяльність». Рішення не поширюється на банки, які, попри рекомендації Національного банку України, здійснили розподіл прибутків за 2019 рік шляхом виплати дивідендів (за винятком випадку, якщо виплата дивідендів здійснена за привілейованими акціями або якщо виплачені дивіденди в повному обсязі спрямовані на збільшення статутного капіталу банку).

За позицією фахівців Національного банку України, відповідні дії обумовлені певною невизначеністю щодо тривалості обмежувальних заходів та термінів, необхідних бізнесу для відновлення своєї діяльності й належного обслуговування кредитів. Вважається, що ухвалення постанови Правління Національного банку України «Про деякі питання діяльності банків та банківських груп» від 4 червня 2020 року № 73 сприятиме активнішій роботі банків із позичальниками щодо пошуку прийнятних шляхів врегулювання заборгованості [150].

Водночас, відповідно до згаданого документа, Національний банк України планує здійснювати постійний нагляд за усуненням банками та банківськими групами порушень. З цією метою банки та відповідальні особи банківських груп упродовж 30 календарних днів з дня порушення мають подати Національному банку прийнятний план заходів щодо їхнього усунення або програму капіталізації та щомісяця подавати звіти про її виконання (підпункт 2 пункту 3 постанови Правління Національного банку України «Про деякі питання діяльності банків та банківських груп» від 4 червня 2020 року № 73).

Разом із тим у процесі усунення порушень банк зобов'язаний дотримуватися встановлених обмежень у діяльності, зокрема щодо операцій з пов'язаними особами, розподілу капіталу, виплати додаткових винагород топ-менеджменту тощо (пункт 1 постанови Правління Національного банку України «Про деякі питання діяльності банків та банківських груп» від 4 червня 2020 року № 73).

Попри зазначене, Національним банком України було запроваджено довгострокове рефінансування (до 5 років) для підтримки кредитування та ліквідності банків (постановами Правління Національного банку України № 29 від 17 березня 2020 року «Про внесення змін до Положення про процентну політику Національного банку України» та № 30 від 17 березня 2020 року «Про затвердження Змін до Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи»), а також збільшено строки короткострокового рефінансування з 30 до 90 днів та розширено перелік прийнятної застави (постановами Правління Національного банку України № 53 від 23 квітня 2020 року «Про внесення зміни до Положення про процентну політику Національного банку України» та № 54 від 23 квітня 2020 року «Про внесення змін до Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи»). Як наслідок, за період з 1 квітня 2020 року до 1 червня 2020 року було надано 10,845 млрд грн [115] кредитів рефінансування на строк більше 30 календарних днів.

Загалом аналіз заходів центральних банків різних країн (у тому числі України) дає змогу дійти висновку про те, що в кризовий період методи та засоби грошово-кредитної політики переважно спрямовуються на забезпечення фінансової стабільності, факультативно сприяючи досягненню цінової стабільності. Зокрема, попередження можливих дисбалансів фінансової системи (в тому числі, обумовлених неплатоспроможністю позичальників), а також зміцнення довіри до фінансових ринків (інформування населення щодо можливих ризиків та готовності втручання) виходять на перший план. А отже, наявним є зміщення акцентів у першочерговості цілей грошово-кредитної політики в кризовий період. Зокрема, Національний банк України, всупереч законодавчо закріпленій вимозі щодо пріоритетності досягнення та підтримки ним цінової стабільності в державі (стаття 99

Конституції України, стаття 6 Закону України «Про Національний банк України»), у межах своїх повноважень *першочергово* має сприяти фінансовій стабільності, в тому числі стабільності банківської системи. Зважаючи на це, було б доцільно внести зміни до Конституції України та статті 6 Закону України «Про Національний банк України», закріпивши положення такого змісту: «Основними функціями Національного банку України є сприяння фінансовій стабільності та забезпечення стабільності грошової одиниці України. При виконанні своїх основних функцій Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення тієї з них, яка є важливою в певний проміжок часу та/або на перспективу. Економічне обґрунтування пріоритетності функцій має публікуватися в щомісячних звітах про діяльність Національного банку України».

Слід також врахувати ту обставину, що резервів Національного банку України може виявитись недостатньо для довготривалого фінансування підприємств. Це, в свою чергу, актуалізує питання щодо здійснення додаткової емісії національної валюти. Втім, збільшення пропозиції в такому разі здатне негативно вплинути на інфляційні очікування. *Задля протидії виникненню подібних ситуацій (в тому числі необґрунтованій емісії) вбачається за доцільне посилити з боку Національного банку України контроль за цільовим використанням кредитних коштів банками і, відповідно, підприємствами. Поряд із цим, з метою забезпечення економіки країни коштами (там, де це є вкрай необхідним), виключення можливості махінацій у цій сфері необхідною є розробка (спільно з Національним банком України) та затвердження Урядом країни стратегічного плану/порядку фінансової підтримки підприємств (із визначенням процедури прийняття рішення щодо кредитування того чи іншого підприємства) або окремих (стратегічно важливих) галузей економіки.*

3.3 Прогнозування впливу цифрової валюти на грошово-кредитну політику держави

Поступова цифровізація економіки зумовлює не тільки створення ринкових стимулів, мотивацій, попиту та формування потреб щодо використання цифрових технологій, продуктів, послуг, у тому числі в банківській діяльності, а ще й трансформації відповідного

правового регулювання. Зважаючи на це, центральні банки багатьох країн (Швеції, Канади, Великобританії, Японії, Китайської Народної Республіки, Росії та ін.) [296; 311; 316; 397] прогнозують можливість впровадження власної цифрової валюти, яка отримала однойменну назву – цифрова валюта центрального банку (далі – ЦВЦБ). Подібна практика не оминула й Україну. В 2018 році Національний банк України реалізував закритий пілотний проєкт, який передбачав упровадження платформи «Електронна гривня», випуск в обіг обмеженої кількості е-гривні та тестування операцій з її використанням [4].

Інтерес до вивчення питань емісії цифрової валюти центрального банку пов'язаний як з усвідомленням можливостей, що відкривають нові технології для підвищення ефективності грошових зобов'язань, так і зумовлений занепокоєнням з боку Міжнародного валютного фонду, Банку міжнародних розрахунків, Європейського центрального банку та інших щодо впливу такої валюти на реалізацію грошово-кредитної політики та стабільність національних грошових систем [285].

За позицією зазначених міжнародних інституцій, цифрова валюта центрального банку являє собою зобов'язання центрального банку, номіноване в національній валюті, що має цифрову форму фіатних грошей і здатне виступати в якості засобу платежу. Іншими словами, такий різновид валюти може обмінюватись без обмежень на готівкові або безготівкові кошти у співвідношенні 1:1. Форма та технологія ЦВЦБ різняться залежно від конкретних потреб, але в будь-якому разі вона розглядається дослідниками як нова еволюційна форма грошей центрального банку [413].

На перший погляд, ідея її випуску виглядає як така, що виникла на противагу появі біткоїна та інших цифрових валют, які створили конкуренцію банківським системам, зокрема банківським розрахункам. Втім, слід звернути увагу на те, що їх (криптовалют) інновація не обумовлена цифровою природою. Цифрові (електронні) гроші існують вже майже 40 років [317]. Новація криптовалют полягає в тому, що вони не потребують централізованої установи для перевірки транзакцій, підтримки безпеки та надійності системи і, що найголовніше, забезпечують суб'єктам грошових зобов'язань анонімність розрахунків. Наявність таких ознак не є характерною для

ЦВЦБ. Це дає підстави стверджувати про помилковість підходів вчених [367], які розглядають її в якості удосконаленого аналога, наприклад, біткоїну.

Щодо дійсних причин, через які уряди багатьох країн світу (Швеції, Канади, Німеччини, Сполучених Штатів Америки, Сінгапуру, Китайської Народної Республіки та інших) аналізують можливість поступового переходу від готівкових коштів до цифрових, то серед них можна визначити: захист грошового суверенітету, законного статусу національної валюти, спрощення фінансового моніторингу діяльності суб'єктів господарювання та громадян, включаючи боротьбу з ухиленням від сплати податків, цінову стабільність тощо. Остання, між тим, обмежується за географічною ознакою, її приналежністю до конкретного центрального банку.

Зважаючи на наведене вище, представники наукових кіл та практики, зокрема прихильники конфіденційності, скептично ставляться до «примусового» переходу до цифрових грошей і вважають, що подібні процеси мають бути обумовлені наявністю попиту на ринку [387], а не навпаки. Стимулюючими факторами такого переходу можуть бути: безпечність операцій з їхнім використанням та встановлення певних рівнів конфіденційності. Інакше існує ризик, що користувачі готівкової валюти, децентралізованих криптовалют, які бажають залишатися інкогніто, надаватимуть перевагу останнім.

Безперечно, на перший погляд забезпечення конфіденційності при здійсненні розрахунків може видаватися важливим і затребуваним аспектом, як з боку громадян, так і з боку суб'єктів господарювання (що, між тим, засвідчується підвищеним інтересом до криптовалют). Але наскільки виправданою можна вважати вимогу конфіденційності на тлі зловживань, які наразі відбуваються за допомогою анонімних цифрових валют?

Красномовним прикладом цього є різноманітні програми-«вимагачі» (Ryuk, GrandCrab, Rapid, Locky, Cerber тощо), що спеціалізуються як на окремих особах та крупних підприємствах, так і на урядових організаціях багатьох країн світу [329]. За їхньою допомогою вірус потрапляє на комп'ютер, шифрує файли і вимагає сплатити

відповідну суму біткоїнів в обмін на ключ для зворотного розшифрування. В цьому випадку перерахування викупу через банківську систему залишає «паперовий» слід і можливість отримання інформації про рахунки та особисті дані шахраїв. У свою чергу, готівкові кошти (які хоч і відповідають певному ступеню анонімності) потребують фізичної передачі, яку легко відстежити. Криптовалюти при цьому мають перевагу в тому, що вони є відносно анонімними, як готівкові гроші, а також дозволяють шахраям зберігати безпечну відстань від своїх жертв – платежі в біткоїнах можуть здійснюватися дистанційно.

Тільки у Великобританії за перші шість місяців 2019 року спостерігалось зростання кількості випадків зараження програмного забезпечення підприємств за допомогою шахрайських програм-«вимагачів» на 195 % порівняно з попереднім роком, а їхні вимоги загалом обчислюються в мільярдах доларів США [329].

При цьому слід звернути увагу на те, що повна відсутність анонімності при здійсненні розрахунків несе в собі подібні загрози. Кредитні, дебетові картки і онлайн-гаманці передають значні обсяги особистої інформації роздрібним продавцям, платіжним системам, урядам і багатьом іншим. Зокрема, на окремих вебсайтах візуалізовано процес того, як, наприклад, PayPal ділиться персональними даними користувачів [369]. Навіть у разі, якщо треті сторони (платіжні системи) уникатимуть зловживання особистою інформацією клієнтів, існують ризики її отримання злочинним шляхом і подальшого використання в шахрайських цілях.

З огляду на це та з метою внесення вкладу в дискусію на відповідну тему в грудні 2019 року Європейська система центральних банків спільно з Європейським центральним банком провели дослідження і запропонували концепцію часткової анонімності ЦВЦБ – «Exploring anonymity in central bank digital currencies» [344]. Незважаючи на те, що документ не є орієнтованим на практичну реалізацію і не передбачає прийняття будь-якого рішення про перехід на даний вид валюти, подібні ініціативи являють собою позитивне зрушення у напрямі забезпечення законодавчо закріпленого права людини на недоторканність приватного життя (яке визнане в Загальній декларації прав людини ООН, Міжнародному пакті про громадянські й політичні права та в багатьох інших міжнародних і регіональних угодах) та

міжнародних стандартів з протидії відмиванню коштів та фінансуванню тероризму.

Автори зазначеної концепції пропонують спрощену платіжну систему ЦВЦБ, яка надає її користувачам (громадянам/суб'єктам господарювання) певний ступінь конфіденційності для транзакцій на невеликі суми, водночас гарантуючи, що транзакції з великими сумами підлягають обов'язковій перевірці. Це досягається за допомогою «ваучерів анонімності», які можуть бути використані протягом певного часового періоду (наприклад, місяця). Якщо користувачі хочуть зробити анонімний платіж, вони повинні додати ваучер до кожного запиту на оплату. При цьому ані центральний банк-емітент, ані органи по боротьбі з відмиванням грошей не зможуть відстежити особу платника. У разі використання відповідної кількості «ваучерів анонімності» всі наступні платежі (незалежно від суми) підлягатимуть ідентифікації та фінансовому моніторингу. *В цьому випадку було б більш доцільним встановити анонімність на відповідний розмір платежу (без прив'язки до ваучера або з ним, якщо цього вимагає автоматизована система), наприклад, за умови та у межах тих сум, що передбачені Регламентом (ЄС) 2015/847 (про інформацію, що супроводжує грошові перекази) та Директивою (ЄС) 2015/849 (про запобігання використанню фінансової системи для цілей відмивання грошей або фінансування тероризму).*

Обмеження конфіденційності, таким чином, забезпечуватиме фільтрацію платежів на великі суми, адже в більшості випадків саме вони можуть використовуватися у відповідних цілях.

У цілому ті чи інші переваги та недоліки цифрової валюти центрального банку залежатимуть від типу та правового режиму її обігу. В науковій і публіцистичній літературі розрізняють 4 базові типи такої валюти та їхні «гібриди».

Перший (і найбільш відомий) тип цифрової валюти центрального банку по суті являє собою електронну форму готівки, яка є анонімною й на неї не нараховуються відсотки. ЦВЦБ такого типу могла б використовуватись як інструмент для здійснення роздрібних платежів на невеликі суми.

Другий тип ЦВЦБ розрахований тільки на юридичних осіб і може використовуватись для міжбанківських розрахунків.

На ЦВЦБ третього типу нараховуються відсотки, отже, ця валюта може використовуватися для накопичення коштів (аналог банківського депозиту) та бути ефективним засобом грошово-кредитної політики.

Нарешті, четвертий тип ЦВЦБ за суттю представляє собою рахунок для фізичної особи, який відкривається і ведеться центральним банком.

Звичайно, ця класифікація є вельми умовною, і «банківські регулятори» можуть визначити правовий режим власних ЦВЦБ, комбінуючи їхні різні типи та схеми використання залежно від стратегічних цілей як грошово-кредитної політики, так і економічної політики держави в цілому [266]. Такі процеси наразі досить активно відбуваються на міжнародному рівні. На початок 2019 року 70 % країн світу проводили дослідження з випуску ЦВЦБ [292]. Незважаючи на дві майже невдалі спроби випустити ЦВЦБ в Еквадорі [484] та Венесуелі, ідея її запровадження надто приваблива, щоб бути проігнорованою центральними банками.

Найбільш вдалим підходом до визначення правового режиму такої валюти слід визнати підхід Центрального банку Швеції (Риксбанку). Риксбанк розробив модель цифрових валют для роздрібних платежів – електронна крона (e-krona). Подібна ініціатива Центрального банку Швеції багато в чому обумовлена різким зниженням (до 0,5 %) використання готівки в платіжних транзакціях [371]. Риксбанк передбачає дві можливі моделі емісії електронної крони – на основі розподіленого реєстру та на основі рахунків [481].

Подібний досвід є характерним і для Центрального банку Норвегії. Втім, регулятор поки не готовий до повної заміни готівки і розглядає ЦВЦБ в якості додаткового платіжного засобу [312]. У свою чергу, Центральний банк Пакистану на початку 2019 року заявив про намір повністю перейти на цей вид валюти до 2030 року [485].

Загалом переважна більшість проєктів передбачає, що випуск цифрових валют буде реалізований на основі розподілених реєстрів

і що користувачам необхідно буде відкривати рахунки, які перебуватимуть у віданні центрального банку. Це сприятиме розширенню компетенції регулятора на законодавчому рівні.

Крім розглянутих вище проєктів, рішення щодо випуску ЦВЦБ, але без використання технології розподілених реєстрів, оприлюднив і Народний банк Китаю [161]. Передбачається, що запланована до випуску ЦВЦБ Китайської Народної Республіки матиме схожість із валютою Libra від Facebook. Зокрема, вона буде контрольована (щодо обігу та випуску), гарантована центральним банком і, таким чином, безпечна, як і паперові банкноти [252]. За повідомленнями глави Народного банку Китаю, ЦВЦБ країни не буде працювати на піринговій основі. Такий підхід дасть змогу відстежувати транзакції з її використанням для запобігання відмиванню коштів і незаконній діяльності. По суті, будучи великим плюсом для регуляторів, це означає, що ЦВЦБ не зможе гарантувати економічним агентам той же рівень анонімності, який надає, наприклад, готівка [252]. Однак контроль за обігом та обсягами випуску такої валюти убезпечить країну від фінансової та цінової нестабільності.

Описані вище ініціативи загалом дещо нагадують «Чиказький план» (англ. *The Chicago Plan of banking Reform*), що передбачав заходи із поступового звуження банківської системи на рівні ЦБ, дозволяючи окремим особам і невеликим установам зберігати вклади безпосередньо на його рахунках. Такий план свого часу так і не був реалізований у Сполучених Штатах Америки, втім, наразі в оновленому вигляді поступово відроджується Федеральною резервною системою. На думку багатьох експертів та міжнародних інституцій, зокрема Міжнародного валютного фонду, «цей рецепт» може врятувати світову економіку від боргової кризи.

Історичний досвід доводить, що, коли процес «створення» грошей контролюється приватним сектором (як відомо, на практиці більшість грошей у сучасній економіці створюється комерційними банками через кредитування), ситуація в економіці погіршується, що породжує соціальні конфлікти. Олігархи, власники найбільших статків живуть на ренту, продаючи всім іншим гроші, які вони ж самі й створили.

Сучасні боргові кризи – не нове явище в світовій економіці. Найперша боргова криза в історії людства була зафіксована в Греції в 599 році до нашої ери. Її наслідки вдалося подолати завдяки тому, що цар Солон обклав податком карбування монет олігархами, держава почала карбування своїх грошей, борги громадян Афін були списані, а нові майже не з'являлися через те, що держава пропонувала необхідну економіці кількість грошей.

На перший погляд, «Чиказький план» (англ. *The Chicago Plan of banking Reform*) може здаватися ідеєю соціалістів та прихильників адміністративно-командної економіки. Однак із цим не можна погодитися. В його основу покладено те, що відрізняє звичайне уявлення про природу грошей від загальноприйнятого.

Так, на сьогодні прийнято вважати, що гроші та вартість створюють економічні агенти, а не держава. «Розмноження» грошей комерційними банками в економічній теорії називається «грошовим мультиплікатором», а гранична величина «мультиплікатора» визначається фінансовим регулятором (найчастіше центральним банком) у вигляді норми обов'язкового резервування (відсоток депозитів, що відраховується до спеціального резервного фонду). Втім, сьогодні в деяких країнах такі норми взагалі скасовані на законодавчому рівні. Раніше випуск таких незабезпечених грошей відповідав ознакам фальшивомонетництва, тепер зветься «грошовим мультиплікатором» [259]. Держава начебто запозичує створений працею і ресурсами економічних агентів капітал і намагається перерозподілити його відповідно до своїх уявлень про справедливість.

Така система будувалася протягом останніх трьох століть, хоча суспільство всіляко запобігало спробам банкірів займатися «грошовою алхімією». Почасті ризики цього процесу зменшувались за рахунок створення центральних банків, законодавчо визначених у якості кредиторів останньої інстанції. Вони, в умовах погіршення фінансового стану того чи іншого банку, мають виступати «рятівником» шляхом надання «санаційних» і «стабілізаційних» кредитів. Однак у випадку настання глобальної банківської кризи такі дії зводяться нанівець.

У деяких країнах незабезпечені національні гроші в багато разів перевищують за своєю масою законні (ті, що випускаються центральними банками). Списати (обнулити) їх одразу неможливо, оскільки

саме за рахунок цього функціонують сьогодні економіки більшості країн світу. Крім того, подібні реформи йдуть врозріз із пануючими тенденціями усіякого нарощування грошової маси, в яких беруть участь не тільки комерційні, а й центральні банки. Відбувається це під виглядом програм «кількісного пом'якшення», зокрема, в таких країнах, як США, Великобританія [447], Японія [256], та країнах Європи [337].

Але, якщо уявити, що гроші, як міра вартості всіх речей у світі, створюються та забезпечуються державою, то виявиться, що в цій парадигмі «Чиказький план» (англ. *The Chicago Plan of banking Reform*) зовсім не виглядає тоталітарним маренням [126] та у певній мірі обґрунтовує ініціативи щодо випуску цифрової централізованої валюти центральними банками.

Слід відзначити, що Україна також не залишилася осторонь процесів цифровізації. Наприкінці 2016 року Національний банк України розпочав вивчення можливості випуску ним власної ЦВЦБ – «електронної гривні» (далі – «е-гривня») та пошуку альтернативного інструменту здійснення миттєвих і дешевих платежів відповідно до сучасних тенденцій у діяльності центробанків. Для дослідження було обрано схему «ЦВЦБ як еквівалент готівки», яка передбачає, що е-гривня: розглядається як цифрова форма грошей, що випускається Національним банком України; характеризується як національна цифрова валюта, яка є фіатними грошима; має обмінюватися без обмежень на готівкові або безготівкові кошти у співвідношенні 1:1; не є дохідним інструментом, отже, вважається засобом платежу, а не накопичення. На сьогодні Національний банк України розглядає можливість випуску як анонімної, так і ідентифікованої ЦВЦБ, оскільки кожний варіант має свої переваги й недоліки. При цьому варіант анонімної ЦВЦБ для регулятора не є пріоритетним [4].

У процесі дослідження розглядалися дві альтернативних моделі взаємодії учасників: централізована або децентралізована. Централізована модель передбачає, що Національний банк України випускає е-гривню одноосібно, а комерційні учасники ринку виконують сервісні (агентські) функції. У разі ж децентралізованої моделі банкам і небанківським фінансовим установам надавалось би право випуску е-гривні під контролем регулятора.

Втім, е-гривня, випущена комерційними учасниками ринку, вже не буде підпадати під визначення ЦВЦБ. Ключовим питанням, на яке слід звернути увагу при дослідженні особливостей емісії ЦВЦБ, є те, хто підтримує її кодову базу. В разі, якщо таким суб'єктом виступає центральний банк, то випуск ЦВЦБ нічим не відрізняється від існуючої системи, за винятком того, що фізичні особи можуть мати рахунки в центральному банку. У випадку, коли приватні суб'єкти підтримують кодову базу, то «грошові правила» вже не встановлюються регулятором, і тому валюта не може вважатися ЦВЦБ. Загалом говорити про успіх зазначеного вище пілотного проєкту є передчасним як з технічних, так і юридичних причин. Упровадження е-гривні у вітчизняну економіку насамперед потребуватиме чіткого законодавчого врегулювання. Адже можливість випуску ЦВЦБ в Україні наразі лише вбачається зі змісту основних і додаткових функцій Національного банку України, зокрема, щодо забезпечення стабільності цін, визначення і проведення грошово-кредитної політики; визначення напрямів розвитку сучасних електронних банківських технологій; створення та забезпечення безперервного, надійного та ефективного функціонування, розвитку створених ним платіжних систем тощо (статті 6 та 7 Закону України «Про Національний банк України»).

Так, відповідно до статті 33 Закону України «Про Національний банк України», для досягнення мети стабільності цін та реалізації грошово-кредитної політики Національному банку України надається виключне право випускати лише банкноти і монети, які мають статус законного платіжного засобу в межах України. Звісно, можна припустити, що таке виключне право включатиме в себе і емісію ЦВЦБ, яка, мабуть, вважатиметься їхнім цифровим проявом. Але цифрова природа та інші особливості цього виду валюти дають змогу дійти висновку, що вона становить собою дещо більше, ніж «технологічний апгрейд» застарілої технології форми випуску грошей (банкнот і монет). Зважаючи на програмованість ЦВЦБ, її сутність відрізнятиметься від фізичних банкнот і монет. Це означає, що даний вид валюти може бути використаний у різних смарт-контрактах [370] та матиме додаткові функції, не притаманні звичайним засобам платежу. Це слід враховувати при формуванні відповідного правового

регулювання та визначенні понятійного апарату у сфері емісії та обігу цифрової валюти.

У будь-якому разі слід зазначити, що обсяг компетенції центрального банку та правові засади емісії ЦВЦБ залежатимуть від економічних особливостей цифрової валюти. Варто сказати, що в Україні на сьогодні триває робота у відповідному напрямі. Так, на підставі та в межах повноважень, визначених у пункті 13 частини першої статті 9 Закону України «Про Національний банк України», Рішенням Ради Національного банку України «Про діяльність Правління Національного банку України щодо вдосконалення платіжної системи та проблеми цифрових валют центробанків та платіжних систем на блокчейні» від 26 травня 2020 року № 13-рд були затверджені певні рекомендації Правлінню Національного банку України та Кабінету Міністрів України.

Зокрема, було рекомендовано:

- інформувати Раду Національного банку України про рішення та подальші дії щодо аналізу, підготовки чи запровадження Е-гривні як цифрової валюти центрального банку;
- взяти до уваги, що масштаби та технічна складова (тестування технології, а не продукту) проєкту Е-гривня не дозволяють повною мірою оцінити втрати і вигоди від запровадження Е-гривні як цифрової валюти центрального банку. В разі прийняття рішення про запровадження Е-гривні провести більш масштабний проєкт для оцінки системних ефектів у царині монетарної політики, фінансової стабільності, трансформації бізнес-моделей банків, поведінки учасників платіжного ринку, надійності технічних рішень;
- розпочати дослідження потенційних споживчих мотивацій та потенційного попиту на Е-гривню;
- розглянути доцільність реалізації в Україні альтернативних моделей ЦВЦБ, в тому числі шляхом проведення аналізу та тестування рішень, які вже використовуються (тестуються) іншими центральними банками світу;
- здійснити аналіз впливу Е-гривні на діяльність банків та наслідків для монетарної політики та фінансової стабільності

(пункт 1 Рішення Ради Національного банку України «Про діяльність Правління Національного банку України щодо вдосконалення платіжної системи та проблеми цифрових валют центробанків та платіжних систем на блокчейні» від 26 травня 2020 року № 13-рд).

Відносно впливу ЦВЦБ на грошово-кредитну політику держави на попередньому етапі слід зазначити, що загалом його ефект залежатиме від способу її інтеграції в грошово-кредитну систему тієї чи іншої країни. Зокрема, така валюта може бути випущена (1) на заміну готівкових коштів; (2) в якості доповнення до них, або (3) мати паралельний з ними обіг. При цьому в разі заміни готівки вплив на грошово-кредитну політику центрального банку буде незначним. Однак, якщо обсяги платежів у ЦВЦБ зростатимуть і не будуть компенсуватися відповідним їй (готівки) зниженням в обігу, можуть виникнути проблеми, пов'язані з необхідністю розширення активів, які регулятор триматиме в якості забезпечення. В свою чергу, випуск ЦВЦБ як доповнення до готівки або в якості валюти для паралельного з нею обігу може призвести до інфляційних процесів і фінансової дестабілізації.

Поряд із цим можливість зберігання суб'єктами господарювання або фізичними особами цифрових грошей безпосередньо в центральному банку може зумовити два основних напрями негативного впливу на грошово-кредитну політику:

- по-перше, посилити її трансмісійний механізм. Реалізація грошово-кредитної політики зі збільшенням балансу центрального банку поступово ускладнюватиметься. Зокрема, виникає можливість збільшення як кількості, так і обсягу операцій, що проводяться регулятором. Крім того, існує вірогідність того, що зростання балансових активів центрального банку призведе до змін на борговому ринку і ринку капіталів;
- по-друге, підвищить ризики дезінтермедіації банків. ЦВЦБ у будь-якому разі конкуруватиме з грошовими коштами. У зв'язку з цим тривале зниження розмірів банківських депозитів за рахунок зростання ЦВЦБ може скоротити розмір і змінити структуру пасивів комерційних банків, вартість фондування [386], а також обсяг їхніх активів, призначених для кредитування фізичних і юридичних осіб.

Подібні економічні наслідки можуть призвести до виникнення деяких правових проблем щодо: (1) сфери компетенції Національного банку України, що, як наслідок, сприятиме доцільності запровадження додаткових рівнів підзвітності та, можливо, різних стандартів державного контролю стосовно проведення ним грошово-кредитної політики (особливо якщо ЦВЦБ емітована для роздрібних цілей); (2) конституційних основ правового господарського порядку (стаття 5 Господарського кодексу України). Зокрема, централізація випуску, обслуговування та управління обігом ЦВЦБ порушуватиме принципи захисту конкуренції у підприємницькій діяльності, недопущення зловживання монополієм становити на ринку, неправомірного обмеження конкуренції та недобросовісної конкуренції.

Щодо наслідків випуску ЦВЦБ для фінансової стабільності, то вони є неоднозначними. З одного боку, сама можливість доступу до такої валюти може сприяти підвищенню довіри суб'єктів господарювання до фінансової системи в цілому. Вони матимуть право вилучити кошти з поточного рахунку та скористатися ЦВЦБ в ситуації, коли довіра до окремих інститутів падає. З другого боку, як вже було зазначено вище, це сприятиме зниженню пасивів банківських установ і, як наслідок, погіршуватиме їхній фінансовий стан. У зв'язку з цим вбачається за доцільне попередити виникнення подібних ситуацій на законодавчому рівні. Зокрема, шляхом встановлення відповідних правил (обмежень) обміну готівкових коштів на ЦВЦБ, комісійних за проведення операцій з ЦВЦБ, або дозволивши банкам відкривати і вести рахунки в ЦВЦБ тощо. У будь-якому випадку нова валюта не повинна сприяти настанню негативних економічних наслідків [251].

Зважаючи на незахищеність електронних систем, окрім неоднозначного впливу на грошово-кредитну політику та фінансову стабільність, випуск досліджуваної валюти несе й технічні загрози. Відповідно до звіту Джеймса Льюїса (*James Lewis*) «Economic Impact of Cybercrime - No Slowing Down» (2018), глобальні втрати від кіберзлочинності можуть сягати 600 млрд дол. США на рік, що еквівалентно 0,8 % світового ВВП. Центральні банки також можуть стати жертвами, якщо не будуть приділяти достатньо уваги ризикам кібербезпеки. Наприклад, у лютому 2016 року Банк Бангладеш втратив

80 млн дол. США, майже 1 млрд дол. США були під загрозою [283]. Слід зауважити, що у разі кібератак на регуляторів (зокрема центральні банки) під ризик потрапляє вся фінансова система, що робить введення ЦВЦБ в країнах зі слабкими фінансовими інститутами ризикованим технологічним зрушенням. А отже, випуск цього виду валюти має відбуватися за умови наявності надійних засобів захисту інформації тощо.

Важливе значення у затребуваності тієї чи іншої валюти мають миттєвість та низька вартість платежів. Загалом саме технічні труднощі та висока вартість грошових переказів при здійсненні міжнародних розрахунків зіграли важливу роль у появі криптовалют та їхньому використанні в господарській діяльності. Саме тому, перш ніж випускати власну цифрову валюту, центральним банкам, зокрема Національному банку України, слід здійснити заходи з поліпшення поточної платіжної інфраструктури. Наприклад, «банківські регулятори» різних країн можуть об'єднати зусилля задля підвищення ефективності власної інфраструктури для міжнародних або транскордонних грошових переказів.

Як приклад можна навести систему миттєвого переказу SEPA (англ. *Single Euro Payments Area*), яка дає можливість здійснювати миттєві платежі у валюті «євро» по всій Європі цілодобово [172]. Таким чином, Національний банк України у співпраці зі своїми міжнародними партнерами може стимулювати банківські та платіжні установи до зниження комісійних зборів за міжнародні платежі, а також підвищення їхньої ефективності.

Щодо ризиків дезінтермедіації, то вони обумовлені насамперед тим, що використання ЦВЦБ є можливим за умови відкриття рахунків безпосередньо в центральному банку. Такий підхід нагадує більш ранню епоху, коли деякі приватні особи мали рахунки в Банку Англії. Проте вбачається небажаним, щоб центральний банк почав прямо конкурувати з комерційними банками у відкритті та обслуговуванні рахунків (зокрема депозитних), особливо в тих випадках, коли він (центральный банк) одночасно виступає регулятором банківської діяльності [416]. Існує вірогідність того, що це призведе до: (1) порушення принципів ринкової економіки (зокрема, в частині захисту конкуренції у підприємницькій діяльності, недопущення зловжи-

вання монополієм становитиме на ринку, неправомірного обмеження конкуренції та недобросовісної конкуренції); (2) виникнення ризиків фінансової стабільності (особливо коли в умовах кризових ситуацій вкладники будуть обмінювати кошти на ЦВЦБ та переводити її на рахунки регулятора); (3) необхідності розширення сфери компетенції Національного банку України, що, як наслідок, зумовлюватиме потребу в запровадженні додаткових рівнів підзвітності та, можливо, різних стандартів державного контролю стосовно проведення ним грошово-кредитної політики (особливо якщо ЦВЦБ емітована для роздрібних цілей).

Одним із можливих шляхів попередження подібної ситуації слід вважати концепцію синтетичної ЦВЦБ (сЦВЦБ).

У новому звіті Міжнародного валютного фонду Тобіас Ейдріан (*Tobias Adrian*) і Томмазо Манчіні-Гріффіолі (*Tommaso Mancini Griffoli*) [486] відзначають можливість синтезувати версію ЦВЦБ, дозволяючи фінансовим компаніям («вузьким банкам» [454]) відкривати рахунки в центральному банку та здійснювати посередницьку діяльність із обслуговування та ведення рахунків громадян і суб'єктів господарювання на базі власної установи. Іншими словами, кожний долар або одиниця в іншій валюті на рахунку клієнта фінансової компанії завжди підкріплюватиметься долларом або одиницею в іншій валюті на її (фінансової компанії) резервному рахунку в центральному банку. Основна відмінність між ЦВЦБ і сЦВЦБ полягає у визначенні суб'єкта, який підтримує кінцеві відносини з клієнтом, а саме: центральний банк або фінансовий посередник. На сьогодні така ідея отримала підтримку багатьох вчених [416]. До речі, концепцією часткової анонімності ЦВЦБ – «Exploring anonymity in central bank digital currencies» – також передбачено здійснення операцій через посередників [344]. Перевага такого підходу вбачається в тому, що замість одного монополіста щодо випуску і обслуговування ЦВЦБ (тобто центрального банку) грошова система отримує низку конкуруючих у формуванні та наданні інноваційного продукту провайдерів цифрової валюти («вузьких банків») [393].

Синтетична ЦВЦБ надаватиме кілька функцій приватному сектору (вибір технологій, управління клієнтами, перевірка, ідентифікація та моніторинг клієнтів (у тому числі для цілей попередження

операцій з відмивання грошей і фінансування тероризму), забезпечення відповідності операцій нормативним вимогам і даним управління тощо), а також перекладатиме на нього (приватний сектор) усі можливі витрати та ризики, пов'язані зі здійсненням цих функцій.

Зв'язок між «вузькими банками» і ЦВЦБ можна простежити в роботах Джона Хоуланда Кокрейна (*John Howland Cochrane*), який зауважує, що фінансові посередники є краще підготовленими для роботи з роздрібними клієнтами (фізичними та юридичними особами, діяльність яких не є пов'язаною із банківською). Центральний банк насамперед має опікуватися проблемами економіки, а не власною підприємницькою діяльністю [382].

Отже, аналіз доводить, що *рахунки в ЦВЦБ мають обслуговуватися контрольованими (з боку центрального банку) фінансовими установами («вузькими банками»)*. Такий підхід стимулюватиме конкуренцію між постачальниками цифрових грошей і захищатиме конфіденційність окремих транзакцій (від державних органів), одночасно сприяючи належному правозастосуванню. Звичайно, фізичні особи та суб'єкти господарювання повинні мати право зберігати кошти в приватних фінансових установах і здійснювати платіжні операції з використанням приватних форм оплати або паперових грошей. *Перехід на ЦВЦБ було б доцільно здійснювати поступово, удосконалюючи характеристики та властивості цього виду валюти і, як наслідок, збільшуючи природний (не примусовий) перехід на неї.*

Щодо повного переходу на ЦВЦБ, то він здатен позитивно вплинути на грошово-кредитну політику, а саме:

(1) сприятиме систематичному та прозорому проведенню грошово-кредитної політики, тим самим створюючи передумови для підвищення ефективності механізму грошово-кредитної політики і підвищення підзвітності центрального банку виборним посадовцям і громадськості. В цьому випадку відсоткова ставка за цифровими коштами могла б бути основним засобом грошово-кредитної політики. Зокрема, регулятивні органи (центральні банки) матимуть змогу знижувати або підвищувати ринкові відсоткові ставки у відповідь на фінансові шоки або покращення ситуації на фінансовому ринку;

(2) призведе до усунення ризику відтоку капіталу з банківської системи у разі виникнення кризових ситуацій (оскільки вкладники не матимуть змоги вилучити готівку з банківського обігу та зберігати її вдома). Це, в свою чергу, зменшуватиме затребуваність інституту кредитора останньої інстанції.

Втім, для досягнення зазначених вище ефектів необхідним є повний перехід до ЦВЦБ. Інакше існування можливості її конвертації в готівкові кошти може швидко відновити актуальність останніх, наприклад, у разі, якщо відсоткові ставки за ЦВЦБ стануть негативними або загостриться проблема безпеки банківської системи. А отже, часткова цифровізація платіжної системи, вірогідно, не призведе до суттєвих якісних змін у грошово-кредитній політиці.

У цілому, підбиваючи підсумок наведеному вище аналізу, слід зауважити, що актуальність запровадження ЦВЦБ переважно обумовлюється поступовими тенденціями цифровізації економіки, а також появою децентралізованих криптовалют, які створили конкуренцію банківським системам (зокрема банківським розрахункам). Проте ознаки децентралізації та високого рівня конфіденційності, що властиві криптовалютам та є запорукою попиту на них, знижують конкурентоспроможність ЦВЦБ та створюють ризики для світової економіки. У зв'язку з цим за доцільне вбачається впровадити певні рівні конфіденційності ЦВЦБ, що допоможе зробити процес цифровізації економіки більш безпечним. Одним із найважливіших питань у цьому напрямі залишається винайдення балансу між певним ступенем конфіденційності при здійсненні розрахунків та одночасним забезпеченням дотримання норм щодо протидії відмиванню коштів та фінансуванню тероризму. Тому запропонована Європейською системою центральних банків спільно з Європейським центральним банком концепція часткової анонімності ЦВЦБ – «Exploring anonymity in central bank digital currencies» – шляхом застосування «ваучерів анонімності» являє собою позитивне зрушення у напрямі забезпечення законодавчо закріпленого права людини на недоторканність приватного життя і міжнародних стандартів із протидії відмиванню коштів та фінансуванню тероризму. *Але в цьому випадку було б більш доцільно встановити анонімність на відповідний розмір платежу*

(без прив'язки до ваучера або з ним, якщо цього вимагає автоматизована система), наприклад, за умови та у межах тих сум, що передбачені Регламентом (ЄС) 2015/847 (про інформацію, що супроводжує грошові перекази) та Директивою (ЄС) 2015/849 (про запобігання використанню фінансової системи для цілей відмивання грошей або фінансування тероризму). Обмеження конфіденційності, таким чином, забезпечуватиме фільтрацію платежів на великі суми, адже в більшості випадків саме вони можуть використовуватися у відповідних цілях.

У свою чергу, обсяг компетенції центрального банку та правові засади емісії ЦВЦБ залежатимуть від економіко-правових особливостей цифрової валюти, ступеня її впливу на грошово-кредитну політику держави, фінансову стабільність економіки країни тощо. При цьому в процесі формування відповідного правового поля і визначення понятійного апарату у сфері емісії та обігу ЦВЦБ слід враховувати особливості її використання у господарських операціях та специфічні функції, не притаманні звичайним засобам платежу.

Вбачається, що законодавчі ініціативи щодо випуску ЦВЦБ сприятимуть: 1) поступовому звуженню банківської системи на рівні центральних банків (на зразок «Чиказького плану» (англ. *The Chicago Plan of banking Reform*)), даючи змогу фізичним особам та суб'єктам господарювання зберігати вклади безпосередньо на рахунках центральних банків; 2) підвищенню довіри суб'єктів господарювання та фізичних осіб до фінансової системи; 3) посиленню фінансової стабільності економіки (як у межах окремої країни, так і на світовому рівні) тощо. Втім, імовірно зниження пасивів комерційних банків через випуск ЦВЦБ може завдати негативного впливу на їхній фінансовий стан. У свою чергу, це актуалізує доцільність попередження виникнення подібних ситуацій на законодавчому рівні, зокрема, шляхом встановлення відповідних правил, а саме: у формі обмежень обміну готівкових коштів на ЦВЦБ, комісійних за проведення операцій з ЦВЦБ або надання дозволу банкам відкривати і вести рахунки в ЦВЦБ тощо.

Попри зазначене, надання суб'єктам господарювання або фізичним особам права на зберігання цифрових грошей безпосередньо в центральному банку може зумовити два основних напрями впливу на

грошово-кредитну політику: по-перше, посилити її трансмісійний механізм; по-друге, призвести до дезінтермедіації банків. Це може призвести до виникнення деяких правових проблем щодо: (1) сфери компетенції Національного банку України, що, як наслідок, сприятиме доцільності запровадження додаткових рівнів підзвітності, стандартів державного контролю стосовно проведення ним грошово-кредитної політики (особливо якщо ЦВЦБ емітована для роздрібних цілей); (2) конституційних основ правового господарського порядку (стаття 5 Господарського кодексу України). Зокрема, не виключається те, що централізація випуску, обслуговування та управління обігом ЦВЦБ може порушувати принципи захисту конкуренції у підприємницькій діяльності, недопущення зловживання монопольним становищем на ринку тощо.

Зважаючи на це, рахунки в ЦВЦБ було б доцільно обслуговувати контрольованими (з боку центрального банку) фінансовими установами («вузькими банками»). Такий підхід стимулюватиме конкуренцію між постачальниками цифрових грошей і захищатиме конфіденційність окремих транзакцій (від державних органів), одночасно сприяючи належному правозастосуванню. Звичайно, фізичні особи та суб'єкти господарювання повинні мати право зберігати кошти в приватних фінансових установах і здійснювати платіжні операції з використанням приватних форм оплати або паперових грошей. Перехід на ЦВЦБ було б доцільно здійснювати поступово, удосконалюючи характеристики та властивості цього виду валюти і, як наслідок, збільшуючи природний (не примусовий) перехід на неї. З метою забезпечення позитивного впливу ЦВЦБ на грошово-кредитну політику необхідним є повний перехід до цього виду валюти. Інакше існування можливості її конвертації в готівкові кошти може швидко відновити актуальність останніх. Часткова цифровізація платіжної системи не здатна призвести до якісних змін у грошово-кредитній політиці.⁵

⁵ Основні результати, викладені в даному розділі дослідження, відображено в таких публікаціях: [57 – 59; 61; 62; 72]

Розділ 4

ПРАВОВИЙ МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ НА ЗАСАДАХ СТАЛОГО РОЗВИТКУ

4.1 Взаємодія грошово-кредитної та макропруденційної політики держави у контексті досягнення економічних цілей сталого розвитку

Відповідно до Стратегії сталого розвитку «Україна–2020», серед завдань держави на шляху до впровадження в Україні європейських стандартів життя та виходу країни на провідні позиції у світі визначено відновлення макроекономічної стабільності.

До недавнього часу одним із найбільш потужних важелів, що сприяють досягненню цього завдання, вважалася грошово-кредитна, або, як її ще називають у наукових та нормативно-правових джерелах, монетарна політика. Втім, фінансові кризи, які останніми роками завдають негативного впливу як на національні, так і на світову економіки, поступово вивели на передній план макропруденційне регулювання та призвели до доцільності виокремлення однойменного напрямку державної політики. Віднесення відповідальності за її реалізацію (поряд із відповідальністю за реалізацію грошово-кредитної політики), зокрема в Україні, до компетенції Національного банку України актуалізувало необхідність вирішення питання щодо взаємодії двох окремих векторів державного впливу, здійснюваних одним суб'єктом. У науковій літературі зустрічаються різні позиції з цього приводу. На думку окремих вчених, грошово-кредитна та макропруденційна політика можуть як доповнювати одна одну, так і конфліктувати між собою. Погляди на координацію заходів, здійснюваних у межах цих двох напрямів, різняться: від вкрай категоричних (про

необхідність радикального поділу сфер їхнього впливу) до пропозиції про обов'язковість включення фінансової стабільності (мети макропруденційної політики) до цілей грошово-кредитної політики [263].

Деяким аспектам макропруденційного регулювання приділили свою увагу такі вітчизняні вчені, як В. Козюк, А. Крилова, Р. Лисенко, В. Міщенко, С. Міщенко, С. Мойсеєв, С. Науменкова, О. Петрик, К. Цицик, І. Шумило та ін. Серед представників зарубіжної доктрини слід відмітити роботи К. Боріо (*C. Borio*), І. Шима (*I. Shim*), Л. Свенссона (*Lars E. O. Svensson*), Ф. Сметса (*F. Smets*), П. Тукера (*P. Tucker*) та інших.

Водночас варто констатувати недостатність комплексних досліджень щодо визначення особливостей взаємодії макропруденційної політики з грошово-кредитною політикою держави на шляху до відновлення макроекономічної стабільності, а також її місця серед інших напрямів економічної політики.

Загалом напрями економічної політики (стаття 10 Господарського кодексу України) можна розрізняти відповідно до мети, інструментів та органів влади, які відповідальні за їхню реалізацію. Незважаючи на це, вони взаємодіють між собою та, як результат, їхні дії спрямовані на досягнення мети сталого економічного розвитку. Наприклад, грошово-кредитна і бюджетна політика – це різні види економічної політики з різними цілями, інструментами і відповідальними органами. Разом із тим остання завдає істотного впливу на інфляцію й зайнятість, що має враховуватися при розробці та реалізації грошово-кредитної політики. В свою чергу, остання впливає на державні доходи, витрати, а також відсотки на державний борг, і ці фактори повинні братися до уваги при розробці та реалізації бюджетної політики. Незважаючи на таку взаємодію, зазначені види політик реалізуються окремо одна від іншої, але з урахуванням особливостей кожної з них та їхнього впливу на економіку країни. Доречною в цьому випадку є аналогія з рівновагою Неша (*англ. Nash Equilibrium*) в теорії ігор, де кожен гравець обирає її інструменти самостійно для досягнення своїх цілей, беручи до уваги проведення політики іншим гравцем. Не слід плутати із кооперативною рівновагою, коли два

гравці координують власну діяльність і спільно обирають власні інструменти для досягнення спільних цілей [467].

З огляду на наведене виникає питання: чи відрізняється взаємозв'язок макропруденційної та грошово-кредитної політики від описаного зв'язку між грошово-кредитною та бюджетною політиками, і чи можна розглядати макропруденційну політику як один із різновидів економічної політики?

Як вже зазначалося в попередніх розділах, «грошово-кредитна політика» є спрямованою «на забезпечення економіки необхідним обсягом грошової маси, досягнення ефективного готівкового обігу, залучення коштів суб'єктів господарювання та населення до банківської системи, стимулювання використання кредитних ресурсів на потреби функціонування і розвитку економіки» (стаття 10 Господарського кодексу України).

Статтею 25 Закону України «Про Національний банк України» її основними економічними засобами і методами визначено регулювання обсягу грошової маси через: 1) визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків; 2) процентну політику; 3) рефінансування банків; 4) управління золотовалютними резервами; 5) операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку; 6) регулювання імпорту та експорту капіталу; 7) запровадження на строк до шести місяців вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті; 8) зміну строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів; 9) емісію власних боргових зобов'язань та операції з ними.

За звичайних умов розвитку економіки країни центральним банком застосовуються процентна політика та комунікаційні заходи [467] (публікація прогнозів цільових змінних, таких як інфляція, безробіття та можливі стратегічні прогнози, як, наприклад, прогноз щодо курсу політики на відповідний рік (Основні засади грошово-кредитної політики відповідний рік та довгострокову перспективу)). У стані економічної кризи, навпаки, набір засобів грошово-кредитної політики дещо розширюється і включає, наприклад, викуп активів (кількісне пом'якшення), кредитування з фіксованою ставкою при

триваліших строках погашення, валютні інтервенції, обмеження тощо.

Відповідальність за реалізацію грошово-кредитної політики в Україні, відповідно до Закону України «Про Національний банк України», віднесено до компетенції центрального банку країни (зокрема Національного банку України).

Щодо макропруденційної політики слід зазначити, що така політика не отримала адекватної потребам практики інституалізації у вітчизняному законодавстві. Сутність її поняття та особливості реалізації визначені Стратегією макропруденційної політики (затверджена Правлінням Національного банку України в листопаді 2018 року). Відповідно до згаданого нормативно-правового акта, вона запобігає накопиченню та реалізації системних ризиків у фінансовому секторі, щоб не допустити перебоїв у його функціонуванні. А отже, для розуміння її сутності необхідно розрізняти, з одного боку, звичайний стан економічної системи і попередження економічних криз, а з другого – стан економічної кризи та управління кризовими ситуаціями. Зокрема, така політика є спрямованою на попередження кризових ситуацій в економіці [489]. Вона включає як макро-, так і мікропруденційну політику, а також регулювання.

Досить активно макропруденційна політика почала впроваджуватись після кризи 2008 року. Втім, досвід використання окремих її засобів бере свій початок з 30-х років ХХ століття [356]. Деякі з них, які на теперішній час розглядаються як частина макропруденційного регулювання, спочатку використовувалися з метою досягнення мікропруденційних цілей. Інші, через вплив на пропозицію кредиту і зростання, вважалися засобами грошово-кредитної політики [323].

Заходи макропруденційної політики були спрямовані насамперед на відновлення кон'юнктури в секторі житлової нерухомості (особливо це характерно для розвинених країн). Вважалося, що без їхнього застосування середні темпи зростання кредитування та інфляція в секторі нерухомості були б набагато вищими [374].

Загалом метою макропруденційної політики визнається сприяння фінансовій стабільності. На вітчизняному рівні це положення закріплюється Стратегією макропруденційної політики [221]. Зокрема,

відповідно до цього нормативно-правового акта, фінансова стабільність являє собою стан фінансової системи, за якого вона здатна належно виконувати основні функції – фінансове посередництво та здійснення платежів – й успішно протистояти кризовим явищам. Передбачається, що досягнення цієї мети сприятиме сталому економічному розвитку.

Слід зазначити, що до кризи сприяння фінансовій стабільності (мета макропруденційної політики) ускладнювалося відсутністю загальноприйнятого визначення і перевірених механізмів її оцінки. На відміну від цінової, фінансову стабільність складніше оцінити за допомогою одного показника, тому часто (в тому числі й зараз) використовувалася низка показників фінансової стійкості окремих фінансових інститутів (зокрема банківських), взаємозв'язків між ними, фінансових ринків. Виділення кількісних індикаторів також було ускладнено, зокрема, через наявність наступних факторів: значною диференціацією форм фінансового посередництва, постійним виникненням нових спеціалізованих фінансових інститутів; інноваціями в пропонованих на фінансовому ринку структурованих фінансових інструментах; комплексністю процесів інтеграції національних фінансових ринків у світові системи; складністю обліку впливу операцій транснаціональних фінансових посередників на національні господарюючі суб'єкти; протиріччями в оцінках характеру такого впливу із залученням різних фінансових показників [3; 263, с. 183–184].

Загалом макропруденційна політика, як і будь-який інший вид економічної політики, пов'язаний із витратами, й часто доводиться шукати компроміси між стабільністю фінансових систем та їхньою ефективністю. Так, вимагаючи від фінансових установ підтримувати високий рівень капіталу і ліквідності, наглядові органи можуть зміцнювати не лише стабільність системи, а й сприяти подорожчання кредиту та, як наслідок, уповільненню економічного розвитку [246].

Головною перевагою макропруденційної політики порівняно з грошово-кредитною є «точковість» її інструментів (засобів). При цьому, як свідчить досвід, зміна заходів зазначених політик у більшості випадків відбувається одночасно [275].

Найчастіше ефективність заходів макропруденційної політики розглядається у контексті обмеження зростання обсягів кредитування і цін на активи. Водночас мало емпіричних досліджень, які свідчили б на користь її ефективності для зниження ймовірності системної кризи [263].

Клаудіо Боріо (*Claudio Borio*) та Ільхьок Шим (*Ilhyock Shim*) були одними з перших, хто оцінив ефективність регуляторних заходів на основі простого біваріантного аналізу для 15 країн. Науковці дійшли висновку про те, що в більшості випадків заходи макропруденційної політики сприяли уповільненню кредитної експансії та стримували надмірне накопичення ризиків у системі [301].

У 2011 році Теодор Ч. Лім (*Theodore C. Lim*) [399] провів більш детальне дослідження ефективності макропруденційної політики серед незначної, але різноманітної групи країн (Китайська Народна Республіка, Колумбія, Корея, Нова Зеландія, Іспанія, Сполучені Штати Америки та деякі країни Східної Європи) і отримав досить суперечливі результати. Виявилось, що засоби такої політики можуть вважатися ефективними в боротьбі із системним ризиком. Водночас у деяких країнах макропруденційна політика не змогла запобігти нарощуванню дисбалансів у фінансовому секторі. Влучним прикладом у цьому випадку можна вважати Іспанію, яка одна з найперших (з-поміж розвинутих країн) почала використовувати засоби макропруденційної політики, серед яких норми резервування за іпотечними кредитами. Втім, це не допомогло запобігти кризі на ринку іпотечного кредитування, однак зробило банківську систему більш стійкою до шоків [457]. Певною мірою таку ситуацію можна пояснити введенням верхнього ліміту на обсяг резервів у 2007 році. На думку фахівців, збільшення вимог до капіталу в періоди розвитку має бути набагато більшим для забезпечення нейтралізуючого ефекту явища «надування бульбашки». Ця гіпотеза знайшла підтвердження і в роботі Габріеля Хіменеса (*Gabriel Jiménez*) та інших [377]. У цілому, емпіричні дослідження свідчать на користь ефективності засобів макропруденційної політики щодо пом'якшення проциклічності в окремих сегментах фінансового ринку та сприяння фінансовій стабільності.

Слід зазначити, що центральні банки та міжнародні фінансові організації використовують різні підходи до розуміння цього поняття (фінансова стабільність), які обумовлюються необхідністю чіткого розмежування об'єктів і факторів фінансової стабільності. Аналіз окремих наукових досліджень дає змогу дійти висновку, що до об'єктів фінансової стабільності слід відносити всі установи, які надають фінансові послуги (не їхні користувачі), а також підтримують і засоби їхньої взаємодії з клієнтами (ринки та інфраструктура). В свою чергу, до факторів відносяться всі інші учасники фінансового ринку, діяльність та стан яких може прямо або опосередковано впливати на стійкість фінансових посередників, і відповідні сектори економіки [103].

Втім, слід констатувати, що визначення фінансової стабільності (об'єкта макропруденційної політики) є не таким чітким та зрозумілим порівняно із визначенням цінової стабільності (об'єкта грошово-кредитної політики). Більшість трактувань цього терміна («фінансова стабільність») містили такі характеристики, як здатність фінансової системи виконувати свої функції у довгостроковому періоді та в умовах невизначеності [109; 458]; збалансований стан фінансової системи, при якому відсутні різкі зміни цін на реальні та фінансові активи протягом тривалого часу, існує довіра до фінансових інститутів і ринків та забезпечується спроможність фінансової системи протидіяти дисбалансам та повертатися в положення рівноваги у разі відхилень [103; 234]; оптимальне співвідношення «інвестиції/заощадження» [420]; відсутність фінансової нестабільності [455]; тощо.

Загалом із аналізу наукових підходів убачається, що найважливішою ознакою поняття «фінансова стабільність» є відносна стабільність. Кризові потрясіння мають неминучий характер для фінансової системи. Головне, щоб у такому стані їхня ймовірність/масштабність була мінімальною.

Необхідно зауважити, що стабільність фінансової системи потрібно розглядати в широкому розумінні. Як вже було зазначено вище, це не лише стабільність кредиторів, банків та інших фінансових посередників, а й позичальників, включаючи домогосподарства та фірми, наприклад, у сфері нерухомості й будівництва.

Звуження поняття «фінансова стабільність» лише до фінансової системи не враховує його комплексності. Адже поряд зі стабільністю фінансових ринків та інститутів воно включає в себе елементи економічної системи, зокрема бюджетну стабільність, стабільність платіжного балансу, реального сектору (нефінансових установ, товарних ринків) тощо [234].

Розуміння фінансової стабільності у вузькому значенні притаманне європейській науковій доктрині та законодавству. За позицією західних авторів, фінансова стабільність обмежується стабільністю фінансової системи, зокрема фінансових інститутів (банківських та небанківських фінансових організацій), фінансових ринків та фінансової інфраструктури. Характерна така практика і для України. Так, відповідно до статті 1 Закону України «Про Національний банк України» і Основних засад грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу, «фінансова стабільність» визначається «як стан фінансової системи, в якому вона здатна належним чином забезпечити можливість ефективно виконувати свої ключові функції, такі як фінансове посередництво та забезпечення здійснення платежів, і таким чином сприяти стійкому економічному розвитку, а також протистояти негативному впливу кризових явищ на економіку». Частково такий підхід до визначення поняття обумовлений євроінтеграційними процесами та необхідністю імплементації європейського законодавства в правову систему України. Втім, така концепція не надає можливості охопити всю повноту фінансових процесів у реальному секторі, проблеми незбалансованого державного бюджету, кризові процеси в динаміці зовнішньоекономічних потоків і балансу, дестабілізацію цін та інфляційні процеси тощо [151, с. 165]. Саме «вузький підхід» до розуміння фінансової стабільності є одним із факторів, який унеможлиблює її забезпечення. А отже, інтерпретація цього поняття не може обмежуватись лише згадуванням про фінансову систему.

У звичайному стані економіки, тобто в умовах попередження кризових ситуацій, елементами макропруденційної політики є нагляд, регулювання та комунікація. Вони включають встановлення вимог до регулятивного капіталу та його абсолютного, відносного і адекватного розміру, нормативи ліквідності, кредитного, інвестиційного та

валютного ризиків; обмеження і вимоги щодо проведення високоризикових операцій та операцій з пов'язаними особами; вимоги до оцінки активних операцій і формування резервів (капіталізації) під очікувані ризики із цих операцій; а також деякі інші вимоги, які покликані мінімізувати ризик банкрутства банку; перевірки, стрес-тести, звіти про фінансову стабільність тощо.

У стані економічної кризи, тобто під час антикризового управління, ситуація дещо відрізняється. За таких умов відповідальні за різні види політик (фіскальну, грошово-кредитну, пруденційну тощо) органи державної влади поєднують зусилля і застосовують всі наявні та адекватні (для кожного конкретного випадку) засоби, які здатні мінімізувати масштаби кризи та відновити фінансову стабільність. Зокрема, узгоджені дії кількох органів влади можуть мати сильний вплив на очікування приватного сектору і, тим самим, сприяти стабілізації ситуації. Отже, макропруденційна політика є малодієвою у кризовій ситуації.

Органи, відповідальні за реалізацію макропруденційної політики та сприяння фінансовій стабільності, є різними залежно від країни і можуть включати орган фінансового нагляду, центральний банк, міністерство фінансів та інші регулюючі й наглядові органи.

На сьогодні можна виділити існування трьох інституціональних моделей макропруденційної політики, зокрема: «Множинні регулятори», «Спеціальний орган – регулятор» та «Центральний банк – регулятор» [108].

Для моделі «Множинні регулятори» характерний розподіл обов'язків щодо макропруденційної політики між декількома державними органами. Множинність регуляторних органів вже тривалий час застосовується в Сполучених Штатах Америки, де, відповідно до Закону про реформування Уолл-стріт і захист споживачів Додда – Франка (*англ. The Dodd – Frank Act*), з 2010 року діє Рада з нагляду за фінансовою стабільністю. До повноважень цього органу віднесено виявлення, моніторинг та протидію системним ризикам тощо. Серед іншого, Рада з нагляду за фінансовою стабільністю стежить за внутрішніми і міжнародними нормативними пропозиціями, сприяє обміну інформацією між регуляторами фінансових послуг, визначає небанківські фінансові компанії як системно важливі й надає рекомен-

дації іншій інституції, відповідальній за деякі аспекти макропруденційного регулювання, – Раді Федерального резерву з пруденційних стандартів. Поряд із цим, Рада з нагляду за фінансовою стабільністю взаємодіє із третьою інституцією – Управлінням фінансових досліджень. Перебуваючи в складі Казначейства, це Управління сприяє підвищенню якості фінансових даних, доступних для політиків. Воно надає аналітичну підтримку Раді з нагляду за фінансовою стабільністю, а також підтримує довідкову базу даних для максимального підвищення ефективності й безпеки даних шляхом координації з регулюючими органами як всередині країни, так і на міжнародному рівні [334].

Три наведені вище інституції є незалежними одна від одної. Зокрема, при виконанні своїх завдань Рада з нагляду за фінансовою стабільністю не є підпорядкованою Федеральній резервній системі, до компетенції якої, зокрема, віднесено розробку пруденційних стандартів самостійно або за її (Ради з нагляду за фінансовою стабільністю) рекомендаціями [334].

Серед недоліків такої моделі слід виділити розподіл відповідальності за різні напрями макропруденційної політики та втрату оперативності в прийнятті рішень щодо її реалізації.

Модель «Спеціальний орган – регулятор» використовується в окремих країнах, які створили єдиний комітет з нагляду за фінансовими і банківськими ринками. Така модель характерна для Данії, Швеції, Угорщини, Японії, Польщі. У більшості цих країн центральний банк у тій або іншій формі взаємодіє з комітетом з нагляду за всіма секторами фінансових послуг [108, с. 11]. Недоліками моделі «Спеціальний орган – регулятор» можна визначити збільшення контролюючого тиску на суб'єктів фінансової системи та бюджетних витрат на утримання спеціально створеного регуляторного органу.

У свою чергу, модель «Центральний банк – регулятор» передбачає здійснення центральним банком регулювання та нагляду за всіма фінансовими посередниками (фондовими, страховими, пенсійними, іпотечними). Координація діяльності з урядом відбувається, як правило, через комісію з фінансової стабільності з безумовним збереженням принципу незалежності регулятора. В цьому

випадку центральний банк наділяється широким колом повноважень щодо нагляду та регулювання над всією фінансовою системою країни. Ця модель має низку переваг порівняно з іншими. По-перше, віднесення функції сприяння фінансовій стабільності до компетенції центрального банку зменшує витрати на взаємодію наглядових органів. У випадку координації декількох відповідальних установ вони значно зростають. По-друге, оскільки зони впливу грошово-кредитної політики та макропруденційного регулювання частково збігаються, то забезпечити відносну їхню відокремленість, комунікації та відповідальність за реалізацію краще можна в межах однієї інституції.

На думку вчених, застосування моделі «Центральний банк – регулятор» актуалізує посилення зовнішнього контролю над його діяльністю [108, с. 11–12]. На практиці цей контроль зазвичай відбувається з боку парламенту. Такий підхід є цілком обґрунтованим. Утім, особливості зовнішнього контролю з боку парламенту мають бути законодавчо визначені так, щоб не порушити незалежність центрального банку.

Модель «Центральний банк – регулятор» є характерною для Великобританії (хоча на початку запровадження макропруденційної політики в цій країні була створена модель «Множинні регулятори» із трьох незалежних одна від одної інституцій). Згодом, визнаючи серйозні збої тристоронньої системи макропруденційного регулювання, влада зробила важливий крок, щоб змінити свою нормативну базу, передавши операційну відповідальність за реалізацію відповідної (макропруденційної) політики Банку Англії. Зокрема, на базі центрального банку Великобританії було створено новий комітет із фінансової політики, до повноважень якого віднесено сприяння фінансовій стабільності. Цей комітет співпрацює на міжнародному рівні з аналогічними системно-орієнтованими органами влади з метою координації макропруденційної політики. Мета зазначеної реформи (віднесення функції реалізації макропруденційної політики до компетенції Банку Англії) пояснюється доцільністю оптимізації заходів у відповідному напрямі, зокрема, систематизації інформації щодо системних ризиків, своєчасного реагування на фінансові дисбаланси тощо [295].

Поступово така модель запроваджується в Україні. На вітчизняному рівні відповідальність за реалізацію макропруденційної політики покладена на Національний банк України. Хоча фактично до його компетенції входить лише регулювання банківського сектору та, віднедавна, згідно із Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» від 12 вересня 2019 року № 79-ІХ, небанківських фінансових установ (страхових, лізингових, фінансових компаній, кредитних спілок, ломбардів та бюро кредитних історій).

Інші сектори фінансової системи підпорядковані, зокрема, Кабінету Міністрів України, Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (недержавні пенсійні фонди, фонди фінансування будівництва, інститути спільного інвестування тощо).

Отже, орган, відповідальний за сприяння фінансовій стабільності в Україні, є чітко визначений. Але виконання такої функції ускладнюється відсутністю координації державних органів, які здійснюють регулювання окремих секторів економіки (зокрема фінансової системи).

Для вирішення цього питання на міжнародному рівні створюється Рада з фінансової стабільності. До її складу зазвичай входять представники відповідних органів. Така практика характерна для багатьох країн світу, зокрема Німеччини, Австрії тощо [108, с. 17–24].

Інтеграційні процеси сприяли запровадженню подібного досвіду і в Україні. Так, Указом Президента України від 24 березня 2015 року № 170/2015 «Про Раду з фінансової стабільності» з метою забезпечення своєчасного виявлення і мінімізації ризиків, що загрожують стабільності банківської та фінансової системи держави, було створено Раду з фінансової стабільності. До її складу увійшли керівники Національного банку України (за згодою), Міністерства фінансів України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та інші.

Рада з фінансової стабільності, за законодавством, є міжвідомчим органом, а її рішення мають рекомендаційний характер. Органи,

яким адресуються відповідні рекомендації, повинні виконати їх або пояснити причини невиконання – відповідно до загальноприйнятого у Європі принципу «дотримуйся або поясни».

Згідно з Меморандумом «Про взаєморозуміння та співробітництво між Національним банком України, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Фондом гарантування вкладів фізичних осіб та Міністерством фінансів України з питань підготовки та впровадження стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року» № 101215 від 28 травня 2019 року та з метою реалізації Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року 13 грудня 2019 року Рада з фінансової стабільності на своєму засіданні ухвалила рішення утворити Робочу групу (Керівний комітет) з фінансового розвитку при Раді з фінансової стабільності.

Серед основних завдань цього комітету виділено: (1) визначення напрямів та пріоритетів, спрямованих на впровадження Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року; (2) сприяння скоординованій реалізації заходів, передбачених Стратегією розвитку фінансового сектору до 2025 року, забезпечення моніторингу ефективності їхньої реалізації; (3) розгляд пропозицій щодо планування заходів із розвитку фінансового сектору [112].

Слід зауважити, що хоча функція сприяння фінансовій стабільності й закріплена за Національним банком України, однак відповідальність за її виконання ні він, ні інший державний орган не несе. Абзац 3 статті 6 Закону України «Про Національний банк України» дозволяє центральному банку виправдовувати власну бездіяльність відносно забезпечення цієї функції, адже в ієрархії завдань вона повинна поступатися цінній стабільності.

Рада з фінансової стабільності також не несе відповідальності за сприяння фінансовій стабільності, адже, як вже зазначалося, її рішення мають рекомендаційний характер. Саме індивідуалізація юридичної відповідальності створюватиме передумови для добросовісного виконання певним суб'єктом своїх обов'язків перед громадянським суспільством, правовою державою і окремою людиною [264]. Іншими словами, відсутність індивідуалізації юридичної відповідальності здатна звести нанівець, зокрема, обов'язок

щодо сприяння фінансовій стабільності. Навряд чи в такому випадку можна говорити про уникнення кризових явищ в економіці країни та забезпечення сталого економічного розвитку. Означена проблема вкотре підкреслює необхідність підвищення відповідальності Національного банку України за сприяння фінансовій стабільності. Саме центральний банк відіграє роль системоутворюючого інституту, який через регулювання грошово-кредитних та валютних відносин впливає на відтворювальні процеси в економічній системі та її стійкість. А отже, зміни в реалізації макропруденційної політики мають стосуватися її інтеграції на базі Національного банку України, оскільки в Україні має місце банківсько орієнтована побудова фінансового ринку [7].

Однак, зважаючи на те, що до компетенції Національного банку України входить лише регулювання банківського сектору та окремих небанківських фінансових установ, необхідною на шляху до сприяння фінансовій стабільності є оптимізація діяльності державних органів, які здійснюють регулювання (прямо та опосередковано) відповідних секторів економічної системи, а саме: Міністерства фінансів України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Враховуючи зазначене вище, можна дійти висновків про те, що макропруденційна політика: (1) є різновидом економічної політики, адже у підсумку спрямована на досягнення макроекономічної цілі – сприяння сталому економічному розвитку; реалізується державними органами; її реалізація передбачає використання сукупності заходів, засобів, які утворюють механізм державного впливу на економіку; (2) відрізняється від грошово-кредитної політики метою, засобами і, залежно від країни, суб'єктами та є більш вузьконаправленою за своїм характером.

Втім, потребують відповіді й інші питання, а саме: наскільки ці види політик тісно пов'язані між собою? Чи мають грошово-кредитна та пруденційна політики насправді бути спрямованими на досягнення різних цілей? Спробуємо розглянути ці аспекти.

Щодо взаємодії грошово-кредитної та пруденційної політик, то в цьому випадку підходи вчених розділилися. Аналіз наукових досліджень дає змогу дійти висновку, що заходи макропруденційної та грошово-кредитної політик можуть бути взаємодоповнюючими, нейтральними і конфліктуючими, залежно від обставин, які складаються в економічній системі [295], зокрема, типів економічного шоку [375]. В науковій літературі розрізняють шоки попиту, продуктивності або фінансові шоки.

Очевидно, що більш дієвими при врегулюванні шоків з боку попиту та продуктивності є насамперед заходи грошово-кредитної політики. Подолання фінансових шоків більшою мірою є можливим завдяки заходам макропруденційної політики (адже грошово-кредитна політика має загальний характер, зокрема не здатна вузьконаправлено впливати на певні фінансові дисбаланси).

При цьому, чим більш ефективною є макропруденційна політика, тим менш придатна грошово-кредитна для врегулювання проблем фінансової стабільності. Втім, у разі, якщо шоки продуктивності пов'язані з ендегенним ризиком (ймовірність виникнення системної фінансової кризи), то макропруденційна і грошово-кредитна політики виявляються важливими в рівній мірі.

У деяких випадках засоби макропруденційної та грошово-кредитної політик можуть бути взаємозамінними. Так, наприклад, зміна вимог до капіталу може бути ефективним заходом для досягнення цінової стабільності [310]. У свою чергу, зміна облікової ставки у відповідь на шоки ліквідності в банківському секторі в деяких випадках виявляється більш дієвим заходом, ніж рекапіталізація банків [331].

Незважаючи на це, все більше науковців та практиків висловлюються щодо необхідності розмежування макропруденційної та грошово-кредитної політики. Як вже було зазначено вище, засоби грошово-кредитної політики є недостатньо точними, щоби впоратися зі складним завданням сприяння фінансовій стабільності. Саме тому подальший розвиток макропруденційної політики та її удосконалення є одним із головних пріоритетів.

Загалом у науковій доктрині виділяють три підходи [463] щодо цілей грошово-кредитної політики і характеру взаємодії такої політики з макропруденційним регулюванням.

Перший підхід (модифікований консенсус Jackson-Hole) [463] передбачає чіткий розподіл цілей між грошово-кредитною і макропруденційною політикою: з одного боку, існує грошово-кредитна політика, метою якої є сприяння ціновій стабільності, з другого – макропруденційна політика, що спрямована на сприяння фінансовій стабільності. Для кожної з політик характерна наявність власних засобів.

У межах модифікованого консенсусу Jackson-Hole сприяння фінансовій стабільності береться до уваги центральним банком (як суб'єктом, який уповноважений на реалізацію грошово-кредитної політики) тільки в тій мірі, у якій вона впливає на перспективи стабілізації цін та підприємницьку активність. Це потребує моніторингу фінансової стабільності та обміну інформацією з макропруденційними органами. Фінансова криза 2008 року довела, що відсутність ефективної та надійної макропруденційної політики призводить до фінансової дестабілізації. Грошово-кредитна політика не «винна» в накопиченні докризових ризиків, адже її засоби є недостатньо точними та не можуть впливати на фінансову стабільність [273].

Отже, цілі, засоби й механізми реалізації грошової-кредитної та макропруденційної політики можна легко розмежувати. Однак залишається невирішеним питання: як це узгоджується зі статусом центрального банку як кредитора останньої інстанції (адже рефінансування є заходом, що спрямований на сприяння фінансовій стабільності).

Другий підхід, або принцип «дути проти вітру» (англ. «lean against the wind»), передбачає, що обмеження відповідальності центрального банку лише згадуванням про забезпечення цінової стабільності перешкоджає ефективності його діяльності у напрямі попередження або обмеження наростання фінансових дисбалансів [300]. Представники цього підходу зауважують, що режим грошово-кредитної політики може сприяти накопиченню ризиків фінансовими посередниками і згодом негативно позначитися на фінансовій стабільності. Саме тому мета сприяння фінансовій стабільності має бути частиною другорядних цілей грошово-кредитної політики (як це відбувається сьогодні в Україні). Адже фінансові цикли зазвичай триваліші, ніж бізнес-цикли. Передбачається, що засоби грошово-

кредитної політики можуть використовуватися, щоб «дути проти кредитного буму». Навіть якщо це спричинить ситуацію, коли розрив ВВП і рівень інфляції будуть нижчими за свої цільові значення в середньостроковому періоді.

Перевагою грошово-кредитної політики є те, що її засоби та методи в результаті впливають на цінову політику всіх суб'єктів, у тому числі й тих, що отримали поширення у сегменті «тіньового банкінгу» (який складніше регулювати шляхом застосування макропруденційних засобів). Надмірне посилення наглядових вимог може призвести до прихованого накопичення дисбалансів у тіньових частинах фінансової системи, а засоби та методи грошово-кредитної політики, в силу універсальності своєї дії для всіх учасників, дозволяють цього уникнути. Крім того, перевага застосування облікової ставки в якості засобу грошово-кредитної політики полягає в тому, що трансмісійні механізми, за якими імпульси (через засоби та методи грошово-кредитної політики) передаються в економіку, є більш ефективними та передбачуваними, аніж макроекономічні наслідки зміни регуляторних норм [263].

Третій підхід передбачає радикальну зміну цілей грошово-кредитної політики. Стверджується, що цінова і фінансова стабільність настільки тісно переплетені, що їх просто неможливо відділити одне від одного. Будь-які засоби та методи як стандартної, так і нестандартної грошово-кредитної політики насамперед спрямовані на підтримку стабільності фінансової системи, і навпаки [274]. Іншими словами, надійна фінансова система є необхідною умовою ефективної грошово-кредитної політики, як і стабільний та справедливий грошовий обіг є необхідною умовою ефективної пруденційної політики. Слабка фінансова система підриває ефективність заходів грошово-кредитної політики і може перевантажувати грошово-кредитну політику, в свою чергу, невпорядковане грошове середовище може легко викликати фінансову нестабільність і звести зусилля відповідальних за макропруденційну політику органів нанівець. Це доводить історія фінансових криз, які мали місце останнім часом, та їхніх наслідків [319].

Спільний ефект фінансової лібералізації, встановлення надійних антиінфляційних режимів та глобалізаційні процеси в економіці при-

звели до того, що іноді фінансові дисбаланси виникають на тлі низької та стабільної інфляції. І в цьому випадку надійне макропруденційне правове регулювання, інституціональне середовище та належні механізми правозастосування здатні зробити їх більш «еластичними».

Грошово-кредитна політика, в свою чергу, повинна протидіяти ліквідності та «дефляційним спіралям», які перерозподіляють ресурси від секторів, де вони у надлишку, до секторів, де вони потрібні, особливо якщо заходи фіскальної політики неможливо вжити вчасно. Центральний банк має контролювати сукупне та галузеве зростання кредитів, а також зміну інших грошових агрегатів.

Головним недоліком такого підходу визначають те, що, маючи на меті сприяння фінансовій стабільності, центральний банк може знехтувати метою щодо забезпечення цінової стабільності. Ані теоретики, ані практики не можуть дійти згоди щодо пріоритетності цих цілей у випадку необхідності здійснення вибору. Хоча наразі на практиці переважають емпіричні підходи, які надають пріоритет макропруденційному регулюванню і нагляду [2].

Утім, з огляду на те, що цикли, на згладжування яких спрямовані обидві політики, зазвичай позитивно корелюються, в більшості випадків вони будуть посилювати результати одна одної. Таким чином, у довгостроковій перспективі, як правило, цілі обох політик не конфліктуватимуть між собою. Така гіпотеза знайшла своє підтвердження в роботах Озге Акінчі (*Ozge Akinci*), Джейн Олмстед-Румсі (*Jane Olmstead-Rumsey*) [275]. Виняток становлять заходи макропруденційної політики, що застосовуються в сегменті житлової нерухомості, які негативно корелюються зі зміною облікової ставки. Водночас у коротко- і середньостроковій перспективі між грошово-кредитною і макропруденційною політикою дійсно можуть виникати конфлікти. І в цьому випадку важливою є взаємоузгодженість обох політик та прийняття рішень щодо реалізації заходів з урахуванням можливих зовнішніх ефектів. Зокрема, економістами Міжнародного валютного фонду було розглянуто кілька режимів грошово-кредитної політики у взаємодії з макропруденційними засобами. Виявлено, що функція втрат отримує найменше значення, коли орган грошово-кредитного регулювання з метою недопущення нестабільності в

банківській сфері використовує макропруденційні засоби у взаємодії з грошово-кредитною політикою. Подібної позиції дотримуються спеціалісти Банку Італії, а також Банку міжнародних розрахунків [135]. Координація заходів у цьому випадку може бути схожою на взаємодію грошово-кредитної та фіскальної політик, але в межах одного суб'єкта. Центральний банк паралельно реалізує грошово-кредитну та макропруденційну політики, які взаємодіють між собою.

У кожному конкретному випадку регулятор має бути спрямований на досягнення комбінованих цілей за обома політиками, беручи до уваги заходи, які застосовуються при реалізації кожної з них. При цьому рішення в межах грошово-кредитної та макропруденційної політик ухвалюються центральним банком окремо. Має відбуватися так звана узгоджена рівновага, на зразок рівноваги Неша (англ. Nash Equilibrium), але з одним «гравцем», за якої жодна з політик не зможе досягнути своєї мети, змінивши власну стратегію, якщо при цьому інша політика своєї стратегії не змінює.

Поєднання грошово-кредитної та макропруденційної політики в межах одного суб'єкта – центрального банку – є цілком аргументованим, зважаючи на взаємопов'язаність грошово-кредитної та макропруденційної політики, і має свої переваги. Зокрема: (1) ефективний обмін інформацією та координація грошово-кредитної і макропруденційної політики; (2) можливість підсилення ефекту макропруденційних заходів у напрямі сприяння фінансовій стабільності, і навпаки; (3) зацікавленість центрального банку в підтримці фінансової стабільності (як кредитор останньої інстанції він буде першим відповідати за наслідки у разі дестабілізації фінансової системи); (4) центральний банк є незалежним інститутом, який має досвід у сфері пруденційного нагляду та діяльність якого завдає значного впливу на функціонування економіки. Як визначено Регламентом Європейського Союзу «Про макропруденційний нагляд Європейського Союзу за фінансовою системою та про встановлення Європейської ради з аналізу системних ризиків» № 1092/2010 від 24 листопада 2010 року, «у національних центральних банків повинна бути провідна роль у макропруденційному нагляді внаслідок їхніх експертних знань та існуючих повноважень в області фінансової стабільності» [200].

Поєднання заходів макропруденційної та грошово-кредитної політики (з віднесенням їх до сфери відання центрального банку), попри все, сприятиме посиленню сталості останньої.

Підсумовуючи наведений у цьому підрозділі науковий аналіз, є змога дійти висновку, що макропруденційну політику можна розглядати як окремий вид економічної політики держави, адже в результаті вона спрямована на досягнення макроекономічної цілі – сприяння сталому економічному розвитку; реалізується державними органами; її реалізація передбачає використання сукупності засобів, які утворюють механізм державного впливу на економіку. Це актуалізує внесення змін до статті 10 Господарського кодексу України.

Макропруденційна політика відрізняється від грошово-кредитної політики метою, засобами і, залежно від країни, суб'єктами, є більш вузьконаправленою за своїм характером та недієвою в кризових ситуаціях (спрямована винятково на їх попередження). Втім, зважаючи на взаємопов'язаність грошово-кредитної та макропруденційної політики, аргументованим є віднесення їх до компетенції одного суб'єкта – центрального банку. Серед переваг на обґрунтування зазначеної гіпотези можна зазначити такі: (1) ефективний обмін інформацією та координація грошово-кредитної і макропруденційної політики; (2) можливість підсилення ефекту макропруденційних заходів у напрямі сприяння фінансовій стабільності, та навпаки; (3) зацікавленість центрального банку в підтримці фінансової стабільності (як кредитор останньої інстанції він буде першим відповідати за наслідки у разі дестабілізації фінансової системи); (4) центральний банк є незалежним інститутом, який має досвід у сфері пруденційного нагляду та діяльність якого завдає значного впливу на функціонування економіки.

Координація заходів грошово-кредитної та макропруденційної політики може бути схожою на взаємодію грошово-кредитної і фінансової політик, але в межах одного суб'єкта – центрального банку. В кожному конкретному випадку регулятор має бути спрямований на досягнення комбінованих цілей, беручи до уваги заходи, які застосовуються при реалізації кожної з них. При цьому рішення в межах грошово-кредитної та макропруденційної політик ухвалюються цен-

тральним банком окремо. Має відбуватися так звана узгоджена рівновага, на зразок рівноваги Неша (*англ. Nash Equilibrium*), але з одним «гравцем», за якої жодна з політик не зможе досягнути своєї мети, змінивши свою стратегію, якщо при цьому інша політика своєї стратегії не змінює.

У свою чергу, застосування екологічних критеріїв та макропруденційних вимог під час традиційного кредитування, а також діяльності банківських установ сприятиме спрямуванню коштів (зокрема рефінансування) в інвестування екологічно безпечних підприємств та збільшенню не тільки кількості екологічно відповідальних банків, а й екологічно відповідальних суб'єктів господарювання. Іншими словами, якщо грошово-кредитна політика відповідає за ефективний розподіл коштів між усіма ланками економічної системи, то макропруденційна політика здатна спрямувати його (розподіл) відповідно до екологічних принципів сталого розвитку.

4.2 Екологічні детермінанти реалізації грошово-кредитної політики держави в контексті сталого розвитку

Сприяння економічному зростанню, домінування природоємних галузей з питомою вагою ресурсо- та енергомістких застарілих технологій, сировинна орієнтація економіки країни, мілітаризація виробництва, відсутність культури праці та споживання тощо призвели до формування техногенного типу розвитку економік. І надалі ситуація лише погіршується. Так, за даними Міжнародного енергетичного агентства, викиди двоокису вуглецю (CO₂) від світової енергетики в 2018 році зросли на 1,7 % – до 33,1 млрд тонн. Крім того, 85 % глобального зростання припало на Китай (зростання викидів на 2,5 %), Індію (зростання на 4,8 %) і Сполучені Штати Америки (3,1 %), тоді як у Німеччині, Японії, Мексиці, Франції та Великобританії викиди знизилися. Середня концентрація CO₂ в атмосфері, за даними агентства, зросла до 407,4 мільйонної частки за обсягом [350]. Як бачимо, деякі країни на шляху до переорієнтації з економічного зростання на сталий економічний розвиток все ще не бажають нехтувати обсягами виробництва та проблемами зайнятості населення. Підвищення рівня викидів вуглецю в гонитві за під-

вищенням ВВП посилює негативний вплив на зміну клімату (зокрема, сприяє нестійкій погоді, стихійним лихам, більш частим засухам, підвищенню рівня моря, забрудненню середовища тощо).

Подібна практика характерна і для України (незважаючи на впровадження органами державної влади низки заходів у напрямі покращення навколишнього середовища та протидії зміні клімату). В 2016 році країна ратифікувала Паризьку угоду [164], яка стосується питань зміцнення глобального реагування на загрозу зміни клімату. Імплементация Директиви 2010/75/ЄС про промислові викиди [75] в українське нормативно-правове поле відбулася шляхом прийняття Національного плану скорочення викидів від великих спалювальних установок [205]. Також останніми роками було прийнято ще низку документів, які регулюють окремі аспекти, пов'язані з реалізацією екологічної політики, зокрема: Енергетичну стратегію України на період до 2035 року «Безпека, енергоефективність, конкурентоспроможність», Концепцію реформування системи державного нагляду (контролю) у сфері охорони навколишнього природного середовища, Національну стратегію управління відходами в Україні до 2030 року. Окремі екологічні питання увійшли до Середньострокового плану пріоритетних дій Уряду до 2020 року. З 1 січня 2019 року Законом України «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України щодо покращення адміністрування та перегляду ставок окремих податків і зборів» з метою стимулювання підприємств до зменшення забруднення навколишнього природного середовища, а також наближення до ставок за викиди парникових газів, що діють у країнах – учасниках Європейського союзу, було підвищено ставку екологічного податку (діє з 2011 року) за викиди двоокису вуглецю.

Втім, згідно з опублікованими результатами Глобального індексу кліматичних ризиків 2020, в 2019 році Україна зайняла 17-е місце серед країн світу. На думку експертів, однією з причин такого негативного рейтингу країни є відсутність системної політики щодо поліпшення клімату та однозначних цілей Уряду в цьому напрямі. Зокрема, Україна до сьогодні не затвердила плану поступового припинення використання вугілля. Це унеможливорює скорочення викидів парникових газів до 2030 року. Крім того, експерти звертають увагу

на те, що Стратегія низьковуглецевого розвитку України до 2050 року [219], прийнята у 2018-му, не передбачає абсолютного їхнього (викидів) скорочення порівняно із сьогоднішнім рівнем. Прогнозні показники викидів до 2050 року в країні дають змогу дійти висновку про перевищення їхнього рівня до 70 % або, навіть за «зеленим» сценарієм, підтримання на поточному рівні. В будь-якому разі це не відповідає вимогам Паризької угоди 2015 року [304] та підвищує ризики погіршення зміни клімату в країні. Іншими словами, ті процеси, які відбуваються сьогодні в Україні, зокрема: потепління, пилові бурі [171], зростаюча проблема нестачі води [255], збільшення посух, пожеж та, як наслідок, погіршення стану повітря [107] тощо, поступово посилюватимуться. За таких умов очікується, що, наприклад, сільське господарство, яке стає однією з найбільш перспективних галузей економіки України (частка агропромислової продукції в загальній структурі експорту становить 44 % [230], зайнятість поступово збільшується (див. рис. 8)), зазнаватиме збитків через зміну клімату.

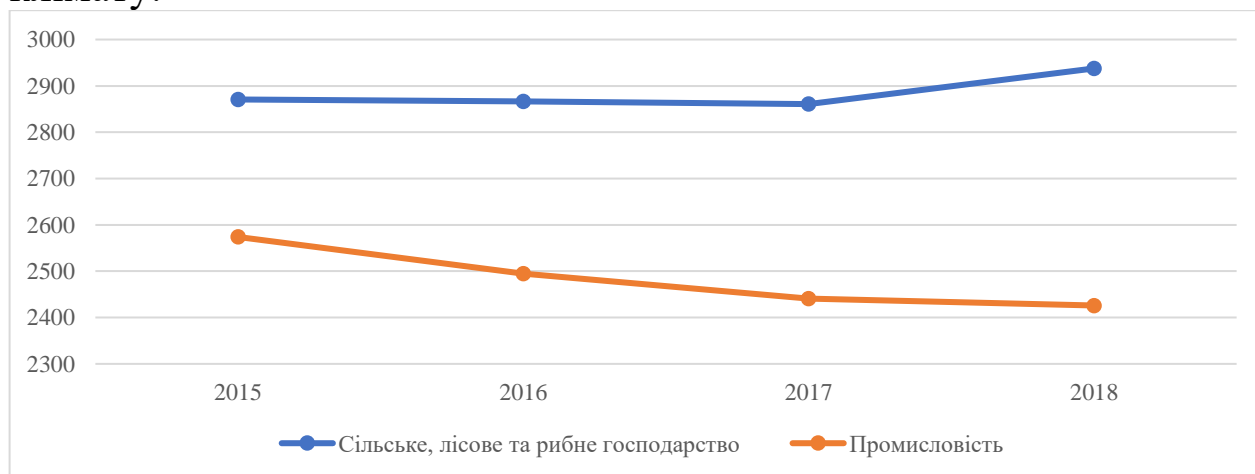


Рисунок 8. Зайнятість населення в Україні за окремими сферами діяльності з 2015 по 2018 рр. Складено за даними сайту Державної служби статистики України: <http://ukrstat.gov.ua/>

У свою чергу, погіршення стану повітря й надалі негативно позначатиметься на демографічній ситуації в країні. На думку фахівців Всесвітньої організації охорони здоров'я, саме цей фактор є найбільшою екологічною загрозою здоров'ю людей, викликаючи такі захворювання, як рак, інсульт, серцеві та легеневі хвороби (90 % смертності від цих недуг припадає на держави з низьким і

середнім рівнем доходу, зокрема Україну) [473]. За даними Державної служби статистики України, в 2018 році при загальній смертності 574 571,00 осіб: 387 029,00 померли через хвороби кровообігу та 77 551 – через виникнення новоутворень [191]. Найгірші показники характерні, наприклад, для: Дніпропетровської області (52 336 осіб), де відмічається найбільша кількість міст із дуже високим та високим рівнем забруднення атмосферного повітря [215], забруднення ґрунту нітратами, важкими металами (кадмію, марганцю, міді, нікелю, свинцю та цинку) і токсикантами тощо. Серед іншого, зависокі показники смертності спостерігаються в Харківській (42 600 осіб), Одеській (33 607 осіб), Київській (32 231 особа) та Донецькій (31 456 осіб) областях. Загалом, за даними Державної служби статистики України, смертність у 2019 році вдвічі перевищує народжуваність [211].

Як бачимо, вітчизняна та зарубіжна практика доводять, що стимулювання переходу на екологічно безпечне виробництво шляхом запроваджених відповідних засобів державного регулювання (зокрема, прийняття законодавчих актів щодо покращення адміністрування та перегляду ставок окремих податків і зборів, «зелених» тарифів тощо) поки не в змозі змінити тенденцію.

Антропогенне навантаження на природу все ще залишається істотним. Це негативно впливає на життєдіяльність суспільства та економічну безпеку будь-якої держави. Зважаючи на це, у щорічній доповіді про глобальні ризики Всесвітнього економічного форуму 2019 року було вкотре зауважено на нагальній необхідності розробки стратегій пом'якшення наслідків забруднення навколишнього середовища і попередження можливості виникнення нових. За даними міжнародних організацій, задля виконання цього завдання доцільним є скорочення глобальних викидів вуглецю в наступному десятилітті на 50 % [279]. А отже, перехід з екологічно небезпечного до сталого розвитку залишається одним із найголовніших завдань у світі на сьогодні та потребує нових підходів щодо його досягнення. Йдеться про розробку та застосування певних засобів державного регулювання, які мають бути спрямовані в єдиному суспільно корисному напрямку та забезпечити його (регулювання) ефективність.

Сам термін «ефективність» фактично означає властивість когось або чогось, яка призводить до необхідних чи бажаних результатів. Тому, як зазначає А. В. Малько, критерій ефективності в остаточному підсумку – це ступінь досягнення відповідних цінностей, а сама ефективність є здійснена ціль-цінність, результативна цінність або ціннісна результативність, якість реалізованої цінності (корисності). За позицією вченого, перш ніж стати ефективними, правові стимули або обмеження мають бути соціально корисними. У свою чергу, зробившись соціально корисними, вони через свою соціально ціннісну сутність прагнуть стати ефективними, реалізованими [129]. В цілому погоджуючись із такою позицією вченого, слід зауважити, що розглядати будь-які засоби правового регулювання лише як стимули або обмеження немає підстав. В умовах ринкової конкуренції та конфлікту інтересів одні й ті ж самі правові засоби водночас можуть виступати стимулами для одних суб'єктів і обмеженнями для інших [179, с. 422].

У досліджуваному випадку більш ефективними видаються засоби державного регулювання, які спрямовували б фінансові кошти в цю сферу та акумулювали їх. Адже, як відомо, процес «зеленої» трансформації економіки потребує залучення значних фінансових ресурсів. За даними міжнародних організацій, необхідним є трикратне їх збільшення для того, щоб це відповідало сценарію «зеленого» переходу (майже 1 трлн дол. США додаткових інвестицій до 2030 року [439]).

У будь-якому разі впровадження таких засобів має відбуватися за умови їхньої суспільної спрямованості, адже перехід до «зеленої» економіки має бути не тільки екологічним та економічно ефективним [48], а й соціально справедливим (зокрема, за це не мають платити менш забезпечені громадяни). Соціальна спрямованість та зумовленість права визначає умови здійснення ефективного правового регулювання суспільних відносин у сфері господарювання, яке припускає досягнення тих цілей в економічному житті суспільства, що очікувалося реалізувати в результаті здійснення правового впливу [8, с. 147].

За інших обставин відповідні дії державних органів здатні призвести до протилежного ефекту, зокрема опортуністичних настроїв населення тощо. Влучним прикладом у цьому випадку є протести,

організовані рухом «жовті жилети» у Франції в 2018 році, проти підвищення цін на бензин. Зокрема, такий рух було мотивовано введенням у 2013 році екологічного податку на викиди вуглекислого газу, подальшим його поступовим підвищенням та, в результаті, зростанням цін на паливо і високою вартістю життя населення. За твердженням представників «жовтих жилетів», непропорційний тягар з причини введення податкових реформ уряду в цьому напрямі припадав на робочий і середній класи, особливо в сільських і приміських районах [497]. Як наслідок, 4 грудня 2018 року уряд Франції оголосив, що підвищення податків буде призупинено. За словами прем'єр-міністра Франції, «жоден податок не заслуговує того, щоб ставити під загрозу єдність нації» [348].

Описаний приклад наочно демонструє важливість аналізу правових засобів державного регулювання з позицій економічної ефективності, а також соціальної справедливості на шляху до сприяння переходу на екологічно безпечне виробництво в тій чи іншій країні. Відповідні положення отримали своє вираження у вітчизняному законодавстві. Зокрема, відповідно до Закону України «Про державну регуляторну політику у сфері господарської діяльності», державна регуляторна політика у сфері господарської діяльності являє собою напрям державної політики, спрямований, у тому числі, на недопущення прийняття економічно недоцільних та неефективних регуляторних актів. Водночас слід констатувати, що така норма не завжди застосовується на практиці.

Повертаючись до питання відносно доцільності збільшення інвестицій для прискорення процесів «зеленої» трансформації економіки тієї чи іншої країни, слід зазначити, що в умовах їх (інвестицій) «хронічного» дефіциту справити у певній мірі відчутний вплив у цьому напрямі вбачається за можливе із використанням методів та засобів грошово-кредитної політики. Адже, відповідно до законодавства багатьох країн, зокрема й України, саме грошово-кредитна політика спрямована на «забезпечення економіки необхідним обсягом грошової маси та стимулювання використання кредитних ресурсів на потреби її функціонування і розвитку».

Так, центральні банки визначають облікову ставку, забезпечують ліквідність банківським установам, купують державні цінні папери, нормують (у тому числі, шляхом пруденційного регулювання) кредитну діяльність тощо. В свою чергу, банківські установи накопичують фінансові ресурси і розподіляють їх частину серед власних клієнтів: суб'єктів господарювання та фізичних осіб з урахуванням вимог чинного законодавства, зокрема, нормативно-правових актів регулятора (центрального банку), а це означає, що вони можуть відігравати активну роль у визначенні обсягу виробництва і акумуляції «зеленого» капіталу.

Втім, центральні банки окремих країн досить скептично ставляться до доцільності екологізації грошово-кредитної політики і боротьби зі зміною клімату її засобами та методами. Їхня позиція полягає в тому, що це є прямим обов'язком екологічної та фіскальної політик. Тим більше, що сприяння сталому розвитку країни прямо не визначено серед цілей грошово-кредитної політики на законодавчому рівні, як в Україні так і в інших країнах світу. Деякі вчені також зауважують на дискусійності зазначеного підходу (екологічної спрямованості грошово-кредитної політики). Загалом це пояснюється ймовірною можливістю дублювання завдань, які віднесені, зокрема, до компетенції суб'єктів, відповідальних за реалізацію екологічної політики країни, та необґрунтованого перенавантаження діяльності центрального банку. Водночас закріплення цілі сприяння сталому екологічному розвитку в якості пріоритетних напрямів його діяльності активно обговорюється як у науковому середовищі, так і серед практиків [415; 495] (що, у тому числі, зумовлено можливістю здійснення банками впливу через різноманітні засоби на суб'єктів господарювання, стимулюючи їх до реалізації екологічно безпечних проєктів та тим самим поліпшуючи клімат). Слід також зазначити, що перехід до «зеленої» економіки поступово привертає увагу центральних банків, державних і приватних банківських установ. Кроки в напрямі стабілізації та адаптації світових банківських систем до нових реалій, враховуючи критичність екологічних питань, дедалі частіше визнаються пріоритетними завданнями.

Наведений у цьому підрозділі аналіз дає змогу дійти висновку про безсистемний характер запровадження засобів державного регулювання в напрямі переходу на екологічно безпечне виробництво. Застосування винятково засобів екологічної та податкової політики (зокрема, розробка та прийняття Закону України «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України щодо покращення адміністрування та перегляду ставок окремих податків і зборів», Енергетичної стратегії України на період до 2035 року «Безпека, енергоефективність, конкурентоспроможність», Концепції реформування системи державного нагляду (контролю) у сфері охорони навколишнього природного середовища, Національної стратегії управління відходами в Україні до 2030 року, Стратегії низьковуглецевого розвитку України до 2050 року та інших) довело свою недієвість. Антропогенне навантаження на природу в Україні все ще залишається істотним і негативно впливає на життєдіяльність суспільства та економічну безпеку країни. А отже, перехід з екологічно небезпечного до сталого розвитку залишається одним із найголовніших завдань для державних органів на сьогодні та потребує нових підходів (засобів державного регулювання) щодо його досягнення.

Впровадження таких засобів має відбуватися за умови їхньої суспільної спрямованості, адже перехід до «зеленої» економіки повинен бути не тільки екологічним та економічно ефективним, а й соціально справедливим (зокрема, за це не мають платити менш забезпечені громадяни). За інших обставин відповідні дії державних органів здатні призвести до протилежного ефекту, наприклад, до опортуністичних настроїв населення тощо.

В умовах дефіциту іноземних та вітчизняних інвестицій, необхідних для переходу на сталий економічний розвиток, у тому числі реалізації екологічно безпечних проєктів (зокрема з причини значної їхньої витратності та довгостроковості), справити у певній мірі відчутний вплив на цю сферу вбачається за можливе із використанням методів та засобів грошово-кредитної політики (диспозитивні заходи), а також пруденційного регулювання.

Зазначене актуалізує необхідність проведення аналізу впливу кліматичних та екологічних ризиків на реалізацію грошово-кредитної

політики; обґрунтування доцільності віднесення цілі сприяння сталому розвитку до компетенції центрального банку, а також визначення особливостей її включення в послідовну і ефективну систему грошово-кредитної політики.

4.2.1 Кліматичні та екологічні ризики як чинник реформування законодавства в грошово-кредитній сфері

Перш ніж вдаватися до аналізу впливу кліматичних та екологічних ризиків на грошово-кредитну сферу, слід уточнити сутність кожного з них. Зокрема, для цілей цього дослідження пропонується під кліматичними ризиками розуміти чинники, які призвели/можуть призвести до фінансових збитків установи (банку) внаслідок зміни клімату (зокрема екстремальних погодних явищ) або зниження вартості активів екологічно небезпечного виробництва. В свою чергу, до екологічних ризиків слід відносити чинники, які призводять/можуть призвести до фінансових збитків банківської установи/системи внаслідок деградації навколишнього середовища (наприклад, забруднення повітря, забруднення води та нестача прісної води, природних ресурсів, забруднення землі, опустелювання, втрата біорізноманіття тощо). Варто звернути увагу, що існує зв'язок і в деякій мірі дублювання ризиків, пов'язаних зі зміною клімату і навколишнього середовища. Йдеться про те, що зміна клімату також може призводити до погіршення стану навколишнього середовища. Зокрема, передбачається, що підвищення температури лише на 1,5 °C здатне завдати значного негативного впливу на біорізноманіття та екосистеми на суші та в морі [479]. Втім, не завжди деградація навколишнього середовища є результатом зміни клімату. До цього можуть призвести й інші чинники. Наприклад, збільшення чисельності населення і доходів підвищує попит на воду, в результаті значна частина світу і його жителі зіткнулися з нестачею води [408], тоді як нестійка експлуатація природних ресурсів може привести до подальшої втрати біорізноманіття, зокрема до зникнення або обмеження деяких із них. Для наглядових органів і фінансових установ також важливо знати про можливість більш значного впливу внаслідок поєднання кліматичних та екологічних ризиків, оскільки вони можуть підсилювати один

одного через цикл негативного зворотного зв'язку. Негативні наслідки зміни клімату можуть прискорити деградацію навколишнього середовища і послабити стійкість до фізичних наслідків таких змін [355].

Повертаючись до аналізу впливу кліматичних та екологічних ризиків на грошово-кредитну сферу, слід зазначити, що кліматичні катаклізми визначали динаміку фінансової та цінової стабільності впродовж різних епох. Історичні випадки, відомі економічному розвитку окремих країн, наочно продемонстрували цей взаємозв'язок. Найбільш уразливі до кліматичних шоків у фінансовій системі страхові компанії та банки. Наприклад, як стверджує Карні в статті на сайті Міжнародного валютного фонду, збитки страховиків у 2018 році становили 80 млрд дол. США, що вдвічі більше за середній показник з поправкою на інфляцію за останні 30 років [495]. Зростання складності оцінки та підвищення ймовірності ризиків внаслідок стихійних лих може змусити страхові компанії зовсім відмовитися від відповідних продуктів.

Не меншу загрозу може представляти глобальне потепління для кредитної діяльності банків. Однією з найпоширеніших застав за кредитами є нерухомість. Стихійні лиха здатні значно знизити вартість цього забезпечення і зменшити спроможність позичальників виконувати зобов'язання. Ризики зміни клімату можуть стати таким же тригером до корекції цін на нерухомість, як іпотечна криза, і набути системного масштабу. На підтвердження зазначеного наведемо декілька характерних прикладів, зокрема з досвіду Сполучених Штатів Америки.

Як відомо, кінець XIX (1890–1895 роки) і початок XX (1930–1935 роки) століття виявилися досить важкими для країни. Пилові бурі, що накрили більшість її території, в тому числі через екстенсивне сільське господарство, і, в подальшому, висушування ґрунтів, руйнування їхньої структури, дегуміфікація та зниження протиерозійної стійкості негативно вплинули на фінансову систему країни. І хоча цей період збігається з Великою депресією, яка призвела до неплатоспроможності тисячі банків по всій країні, економісти зауважують на зв'язку таких процесів, зокрема, з екологічними катаклізмами (пиловими бурями) [366]. Адже значна частка «збанкрутілих»

банків припадала на території, які знаходилися у відповідних фермерських поясах.

*Відсутність урожаю, руйнування підприємств та приватних будинків, що були зумовлені пиловими бурями, і, як наслідок, значна міграція населення з відповідних територій призвели до істотних втрат за банківськими кредитами та банківськими операціями в регіоні. Зазначене спричинило швидке погіршення стану кредиторів (банківських установ), що поширювалося, як інфекція, через регіональну економіку [366, с. 1481–1483]. За 1929–1933 роки збанкрутувало 135 тис. торговельних, промислових і фінансових фірм, було визнано неплатоспроможними 5760 банків. І, як неминучий наслідок кризи, – зростання безробіття. Разом із членами родин безробітні становили майже половину всього населення країни. В цей період державою було проведено низку законодавчих реформ (програма «Нового курсу» (англ. *New Deal*). Значна увага приділялась вирішенню проблем відновлення агропромислового сектору, промисловості, порятунку банківської та фінансової систем. Була апробована стратегія державно-монополістичного регулювання економіки, що в 30-ті роки в Сполучених Штатах Америки – державі вільного ринку – взагалі не визнавалася [260].*

Політика «Нового курсу» (англ. *New Deal*) включала в себе регулювання цін, ініціювання об'єднання підприємств, соціальну програму – встановлення мінімальної заробітної плати, максимального робочого тижня, введення пенсій працівникам, які досягли 65 років, тощо.

Було прийнято всеосяжний Закон «Про банківську діяльність» (англ. *Banking Act of 1933*) [289], яким передбачалися більш безпечне та ефективне використання активів банків; протидія спекулятивним операціям, розподіл банків за видами операцій (зокрема тим, хто здійснював операції з цінними паперами, заборонялася ошадна діяльність) тощо. Конгрес створив 8 нових структур, головним завданням яких була боротьба із кризою: вони займалися видачею кредитів фермерам, організацією громадських робіт (для того, щоб працевлаштувати безробітних), страхуванням банківських внесків тощо. Важливим у реформах «Нового курсу» (англ. *New Deal*) було також законодавство про працю, зокрема Закон «Про соціальне забезпечення»,

яким запроваджувалися система пенсій «за віком» і допомога з безробіття, Закон «Про справедливі умови праці» [258].

Слід згадати про те, що під час аналізу причин виникнення системної кризи вченими та практиками було зосереджено увагу на декількох теоріях (які, до речі, часто суперечать одна одній) [206], але жодна з них не приділяла достатньої уваги кліматичним шокам та не обґрунтовувала доцільність впровадження законодавчих вимог щодо їх прогнозування, зокрема в банківській діяльності, порядку формування відповідних резервів тощо.

Подібного ефекту країна зазнала і внаслідок ураганів, які охопили Карибський басейн і південний схід Сполучених Штатів Америки наприкінці ХХ та на початку ХХІ століття. Зокрема, ураган «Ендрю» (*англ. Hurricane Andrew*) в 1992 році завдав шкоди економіці Південної Флориди в розмірі 24 млрд дол. США. В значно більшу суму обійшлися країні інші стихійні лиха, серед яких урагани «Катріна» (*англ. Hurricane Katrina*) (2005 рік) – понад 200 млрд дол. США (вважається одним із найдорожчих стихійних лих в історії Сполучених Штатів Америки, «Сенді» (*англ. Hurricane Sandy*) (2012 рік) – приблизно 65 млрд дол. США [430], «Харві» (*англ. Hurricane Harvey*) (2017 рік) – 125 млрд дол. США [261]. Втрати підприємств, приватних осіб, які безпосередньо постраждали від сильних вітрових бур, неможливо було переоцінити. Люди втрачали домівки, роботу, а фінансові компанії виявлялися неспроможними компенсувати страхові випадки тощо. Така ситуація істотно дестабілізувала фінансові ринки, в тому числі банківський. Як наслідок, регуляторні органи Сполучених Штатів Америки вирішили переглянути адекватність банківських методик щодо оцінки кредитних ризиків і формування резервів [366].

Значний вплив на фінансову стабільність (у тому числі банківських установ), окрім кліматичних, мали й екологічні чинники. Зокрема, обмеження видобування та продажу природних ресурсів (наприклад, нафти). Так, арабське нафтове ембарго на поставки нафти 1973 року призвело до майже чотирикратного подорожчання його ціни в доларах США до весни наступного року та зумовило раптове повернення значних доходів від її продажу в країни-імпортери. Це було потужним ударом по промисловості багатьох країн [240].

В Європі підвищення цін на нафту спричинило енергетичну кризу ще більших масштабів, ніж у Сполучених Штатах Америки. Такі країни, як Великобританія, Німеччина, Швейцарія, Норвегія і Данія, ввели обмеження на водіння, катання на човнах і польоти, а британський прем'єр-міністр закликав своїх співвітчизників узимку опалювати тільки одну кімнату у власних будинках [340]. Вплив ембарго начебто повернув європейців у період післявоєнних поневірянь і дефіциту. В Японії реакція межувала з панікою [240].

У свою чергу, ринок «євродоларів» та банківські установи, які ним керували, виявилися недостатньо надійними, щоб відреагувати на ситуацію, не піддаючи ризику всю фінансову систему. Як наслідок, декілька західних банків вимушені були покинути ринок з причини неплатоспроможності. Цей вид фінансового ризику надалі був іменований як «херштаттський ризик» (*англ. herstatt risk*) на честь німецького банку Bankhaus Herstatt, що здійснював операції на валютному ринку, та згодом, 26 червня 1974 року (після введення арабського нафтового ембарго), був визнаний неплатоспроможним органами нагляду за діяльністю банківської системи Німеччини. На момент виведення з ринку, установа мала неврегульовані розрахунки за валютними операціями на 200 млн дол. США. Припинення цих операцій у зв'язку з неплатоспроможністю банку призвело до «ланцюга» неплатежів. Через три дні «ефект доміно» охопив і банківську систему Сполучених Штатів Америки. Як наслідок, обіг платіжних операцій, зокрема в Нью-Йорку, скоротився на 60 % [362]. Після цього на центральні банки комітетом G10 було покладено обов'язок щодо розробки механізмів та процедур для підтримки стабільності в міжнародній фінансовій системі [476]. Водночас деякі країни вживали заходів щодо захисту збанкрутілих підприємств та громадян, які залишилися без роботи внаслідок виведення низки банків з ринку. Зокрема, Комісія з банкрутств, утворена в Сполучених Штатах Америки в 1973 році, рекомендувала внести зміни до законів, які дозволяли б людині у разі оголошення про особисте банкрутство зберегти частину майна, зробивши його юридично недоступним для кредиторів. Наприклад, у Техасі банкрут мав право залишити у себе будинок незалежно від його вартості та майно на суму до 30 тис дол. США [28]. Такий підхід з боку держави сприяв ще більшому погіршенню стану банківських установ.

Ембарго на нафту було скасовано в березні 1974 року, але ціни на неї залишалися високими, і наслідки енергетичної кризи відчувалися протягом десятиліття. Зважаючи на це, екологічна складова стала рушійною силою формування політики у Сполучених Штатах Америки. Ухвалення різних законодавчих актів 1970-х років було спрямоване на перегляд ставлення країни до викопного палива й інших джерел енергії, від Закону «Про надзвичайний розподіл нафти» (англ. *The Emergency Petroleum Allocation Act*) (прийнятого Конгресом Сполучених Штатів Америки у листопаді 1973 року, в розпал нафтової паніки) до Закону «Про енергетичну політику та збереження» (англ. *The Energy Policy and Conservation Act*) 1975 року і створення Міністерства енергетики в 1977 році [339].

У довгостроковій перспективі нафтове ембарго змінило природу державної політики на Заході в напрямі розширення геологорозвідувальних робіт, досліджень в області альтернативних джерел енергії, енергозбереження та *більш жорсткої грошово-кредитної політики для ефективної боротьби з інфляцією* [339].

Не менш слушним прикладом є й зернове ембарго Росії. Посухи та природні пожежі, які охопили країну в 2010 році, призвели до дефіцитного врожаю зернових та істотного підвищення ціни на них. Введена згодом (15 серпня 2010 року) заборона на експорт пшениці, жита, ячменю, кукурудзи, пшеничного або пшенично-житнього борошна жодним чином не вплинула на ситуацію. Відповідно, цей захід не призвів до зниження цін на продукти харчування в Росії. З липня до грудня 2010 року борошно подорожчало в середньому на 18 %, хліб – на 10 %. Вторинним ефектом було підвищення непродуктивної інфляції. Така ситуація істотно вплинула і на економіку багатьох інших країн, які залежали від імпорту російського зерна, та прискорила події «арабської весни» на Близькому Сході. Центральний банк Російської Федерації вирішив не реагувати на шоки та не переглядати грошово-кредитну політику, але згодом вимушений був змінити свій підхід на прямо протилежний [435].

Як бачимо, виклики, що їх залишали в різні часи економікам країн екологічні шоки (зумовлені, наприклад, зміною клімату та обмеженням використання природних ресурсів), довели: (1) здатність остан-

ніх негативно впливати на досягнення цілей грошово-кредитної політики, (2) поставили на порядок денний необхідність аналізу системних ризиків, які сприяли їхньому виникненню, та (3) зумовили доцільність розробки спеціальних заходів стосовно їх попередження в майбутньому.

Зокрема, виявилось, що кліматичні явища, викликані, в тому числі екологічно небезпечним виробництвом, такі як посухи, повені, пожежі, пилові бурі тощо, можуть впливати на цінову стабільність (вартість продовольчих товарів, сільськогосподарської продукції тощо), сукупний дохід та зайнятість населення, в тому числі у сфері агропромислового комплексу. Водночас модернізація, наприклад, моделі виробництва енергії, зумовлена обмеженістю природних ресурсів, необхідністю пом'якшення наслідків зміни клімату, а також заходи, спрямовані на стимулювання такої модернізації (наприклад, введення податку на викиди вуглецю), здатні призвести до суттєвого подорожчання енергоресурсів, спаду виробництва та прискорення інфляції. У такому разі центральні банки можуть реагувати підвищенням ставки рефінансування (засобом режиму таргетування інфляції), що, в свою чергу, сприятиме ще більшому уповільненню економіки країни, підвищенню обмінного курсу тощо [411]. Саме тому зазначені фактори, що впливають на продовольчі ціни та вартість енергії, повинні бути включені в аналіз довгострокових прогнозів розвитку інфляції. Інакше (якщо такі фактори ігноруються протягом тривалого часу) економіка може опинитися в пастці стагфляції. Втім, центральним банкам завжди було важко боротися з інфляцією, яка викликана обмеженістю пропозиції та безробіттям (стагфляцією). Адже протидія означеним процесам зазвичай має відбуватися за рахунок скорочення масштабів бідності [440].

Крім цього, кризовий досвід довів, що екологічні ризики є одними із системних чинників фінансової дестабілізації. Поступове погіршення екологічної ситуації [278] через активну діяльність промислових (екологічно небезпечних) підприємств, різке обмеження природних ресурсів та зміна норм екологічного законодавства негативно впливають на вуглецевоємні підприємства, їхній фінансовий стан і, як наслідок, фінансовий стан домогосподарств та зайнятість населення.

У свою чергу, при переході на екологічно небезпечне виробництво значна частка викопного палива, запаси нафтових, газових і вугільних компаній поступово опиняються під загрозою перетворення в «неліквідні активи» [498]. Стрімка розробка нових технологій у відповідь на усунення наслідків зміни клімату також призводить до переоцінки усталених технологій підприємств. Це негативно позначається на їхньому економічному стані, кредитоспроможності та, як наслідок, зумовлює розбалансування економіки країни в цілому.

Зважаючи на наведене вище, представники банківської спільноти дійшли консенсусу відносно того, що екологічні ризики є (1) системними⁶ для фінансового сектору, (2) здатні негативно впливати на фінансову та цінову стабільність, а тому мають враховуватися та аналізуватися як центральними банками, так і всіма іншими банками, що входять до банківської системи країни [293; 308].

Більше того, недовіра до заходів державної політики щодо протидії змінам клімату зумовила регуляторні органи замислитися над винайденням балансу між ефективним функціонуванням фінансового ринку та можливостями щодо врегулювання і попередження екологічних ризиків. Це стало початком модернізації окремими країнами власної грошово-кредитної політики та об'єднання зусиль з іншими напрямами державної політики задля сприяння їхньому (країн) переходу від техногенного економічного розвитку до сталого.

4.2.2 Правові засади екологізації грошово-кредитної політики держави

Серед основних завдань щодо адаптації світових банківських систем до нових реалій, враховуючи критичність екологічних питань, було визначено: (1) захист фінансової системи від можливих непередбачуваних впливів, що виникають у процесі зміни клімату та пе-

⁶ **Системний ризик** – ризик того, що неспроможність одного з учасників платіжної системи виконати свої зобов'язання або порушення функціонування самої системи призведе до нездатності інших учасників платіжної системи або фінансових інститутів інших сегментів фінансової системи виконати свої зобов'язання належним чином. Див.: Положення про нагляд (оверсайт) платіжних систем та систем розрахунків в Україні: затв. Постановою правління Національного банку України від 28.11.2014 року № 755

реходу на екологічно небезпечне виробництво; (2) розробку стратегій «зеленого» кредитування для посилення екологічної безпеки та зниження залежності від вуглецевого виробництва [23].

Так, у 2010 році з метою забезпечення стабільності світового сталого розвитку в банківському секторі Програмою Організації Об'єднаних Націй з довкілля (англ. *United Nations Environment Programme*) була створена банківська комісія (Banking Commission). Її учасники взяли на себе обов'язок сприяти поширенню і впровадженню кращих практик у цьому напрямі на всіх операційних рівнях своєї діяльності, а також оцінювати екологічні ризики своїх клієнтів [484].

Серед інших міжнародних банківських ініціатив щодо сприяння сталому розвитку слід виділити:

- Принципи екватора (англ. *Equator Principles*) – перелік добровільних принципів, розроблених банками для управління соціальними та екологічними питаннями, пов'язаними з проектним фінансуванням у всіх галузях промисловості. Принципи екватора засновані на програмних документах Світового банку та Міжнародної фінансової корпорації [269]. Станом на 2019 рік 97 фінансових інституцій у 37 країнах світу дотримуються Принципів екватора⁷;
- Принципи відповідального інвестування Організації Об'єднаних Націй (англ. *United Nations Principles for Responsible Investment*) – перелік принципів, які закликають банки враховувати екологічні, соціальні та корпоративні аспекти управління при проведенні аналізу інвестиційної політики і прийнятті інвестиційних рішень [443];
- Проєкт з розкриття інформації про викиди вуглецю (англ. *Carbon Disclosure Project*) – ініціатива щодо обов'язкового розкриття корпораціями інформації про викиди парникових газів. Основними цілями цього проєкту є інформування інституційних інвесторів про наслідки зміни клімату, звернення їхньої уваги на необхідність розкриття вуглецевої інформації тощо.

⁷ Перелік цих фінансових інституцій наведено у EP Association Members & Reporting. – Equator Principles, <https://equator-principles.com/members-reporting>

У 2015 році понад 100 банків і лізингових компаній утворили Альянс установ для фінансування заходів з енергоефективності (*англ. Alliance of Energy Efficiency Financing institutions*) з акцентом на житлову та промислову енергоефективність [421]. У цьому ж році коаліцією фінансових установ були запроваджені Керівні принципи щодо кліматичних дій (*англ. Principles for Mainstreaming Climate Action*) [404]. Втім, урахування таких принципів приватними банками залишається обмеженим. У певній мірі це можна пояснити відсутністю інституційних обов'язків щодо вирішення кліматичних проблем на державному рівні, чітких стратегічних пріоритетів, політичних обов'язків і цілей, зокрема з боку регулятора грошово-кредитної сфери.

Підписання лідерами світових держав Паризької угоди та її ратифікація актуалізували питання якнайшвидшого досягнення амбітних цілей із прискореного переходу до «зеленого» інвестування. Проте задекларованих угодою темпів досягнення такої мети не відбулось.

У зв'язку з цим та зважаючи на недостатність заходів екологічної й податкової політик, центральні банки деяких країн світу здійснили низку заходів із вибору належних грошово-кредитних засобів впливу щодо прискорення переходу на екологічно безпечний тип розвитку економіки.

Зокрема, в 2016 році міжнародні фінансові інституції – Світовий банк [502], Міжнародний валютний фонд, Міжнародна фінансова корпорація, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Африканський банк розвитку (*англ. African Development Bank*), Азійський банк розвитку (*англ. Asian Development Bank*)⁸, Азійський банк інфраструктурних інвестицій (*англ. Asian Infrastructure Investment Bank*), Міжамериканський банк розвитку (*англ. Inter-American Development Bank Group*), Ісламський банк розвитку (*англ. Islamic Development Bank*), Новий

⁸ Для Азійського банку розвитку (*Asian Development Bank*): «екологічна стабільність стала необхідною умовою економічного зростання та зменшення бідності в країнах АТР. Довгострокова стратегічна політика банку на 2008–2020 рр. (або Стратегія 2020) визначає екологічно сталі зростання як головну стратегічну програму розвитку, а довкілля – як головну сферу фінансової підтримки». Див.: *Environment Program Greening Growth in Asia and the Pacific*. Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank, 2011. 133 p.

банк розвитку (*англ. New Development Bank*) – взяли на себе зобов'язання сприяти досягненню глобальних цілей сталого розвитку, зокрема погодилися активізувати зусилля (індивідуально та спільно) з метою опору викликам порядку денного сталого розвитку до 2030 року [466]. Усі ці установи об'єдналися для вирішення одного питання – допомогти країнам реалізувати свої зобов'язання зі скорочення викидів CO₂.

Згодом, у грудні 2017 року, було створено Мережу екологізації фінансової системи (*англ. Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System*), яка на сьогодні являє собою групу з 54 центральних банків і 12 спостерігачів. Мета цієї інституції полягає у посиленні глобальних заходів, необхідних для досягнення цілей Паризької угоди, і підвищенні ролі фінансової системи в управлінні ризиками та мобілізації капіталу для «зелених» і низьковуглецевих інвестицій у більш широкому контексті екологічно безпечного сталого розвитку. Після тривалої роботи, 17 квітня 2019 року Мережа екологізації фінансової системи опублікувала свою першу всеосяжну доповідь «Заклик до дії». Цей документ містить перші рекомендації, спрямовані на підвищення ролі фінансового сектору в досягненні цілей Паризької угоди 2015 року [431].

Загалом міжнародні ініціативи стали поштовхом для врахування їхніх положень як на рівні окремих банків, так і на загальнодержавному рівні деяких країн. Безперечно, цей процес суттєво відрізняється залежно від країни, потужності установ, а також ринкових умов та регуляторного середовища. Зокрема, практика багатьох країн доводить, що екологічно безпечні суб'єкти господарювання поступово стають більш пріоритетними клієнтами для фінансових установ. Так, із досвіду Сполучених Штатів Америки вбачається, що правові та репутаційні ризики, пов'язані з екологічними інцидентами, стають негативним фактором та унеможливають отримання підприємствами банківських кредитів. У свою чергу, наявність попереджувальних природоохоронних заходів підприємств є підставою для зниження вартості (відсоткової ставки) боргового фінансування; або можливості пролонгації його терміну (особливо при фінансуванні масштабних інфраструктурних проєктів із захисту довкілля тощо). І це вже дає позитивні результати [294].

Показовими є й приклади країн Європи (Німеччини та інших), а також деяких країн Азії (Китайської Народної Республіки, Бангладешу та інших), які впровадили у політику центральних банків засади сталого розвитку. На сьогодні ці держави посіли місця серед лідерів у сфері «зеленого» банкінгу. Слід зазначити, що в науковій літературі існує безліч підходів до визначення відповідного поняття. В межах цього дослідження пропонуємо взяти за основу підхід О. Веклич, яка у своїй праці «Зелений» банкінг: сутність, механізм та інструменти реалізації» визначає «зелений» банкінг як сучасний тренд у західних фінансових колах, який вважається особливою екологічно дружньою філософією ведення бізнесу в банківському секторі, що просуває використання ресурсозберігаючих екологічно безпечних технологій та продуктів для зменшення шкоди довкіллю внаслідок операційної діяльності фінансових інституцій відносно стимулювання запровадження екологічних проєктів на засадах екологічно й соціально відповідального фінансування [23, с. 236].

Повертаючись до аналізу досвіду Китайської Народної Республіки, слід зазначити, що загальна сума «зелених» кредитів у цій країні в 2017 році становила 8,2 трлн юанів. При цьому деякі з банків включають екологічні фактори в інвестиційні дослідження, а також вивчають екологічні інструменти «стрес-тестування» на рівні підприємства.

Крім того, аналіз діяльності центральних банків зазначених вище країн [499] демонструє, що «зелений» банкінг позитивно впливає на фінансові надходження та фінансову стабільність банків. Їхній досвід доводить, що існують значні кореляційні зв'язки між «зеленою» банківською діяльністю і загальними активами та чистим прибутком. А тому є доцільною інтеграція оцінки та управління екологічними ризиками в традиційну оцінку фінансового ризику та управління для підвищення якості засобів оцінки ризиків і зменшення співвідношення кредитних дефолтів [500]. *При цьому існує поширена думка, що перехід до «зеленої» економіки є більш дорогим і відбувається за рахунок економічного розвитку. Втім, багато випадків свідчать про те, що стале фінансування фактично є менш ризикованим і забезпечує подібну віддачу від інвестицій у екологонебезпечні підприємства (які працюють на основі викопного палива).*

В будь-якому разі дії регулятора в цьому напрямі мають бути економічно обґрунтованими.

Практика «зеленого» банкінгу поступово запроваджується і в Україні, але на рівні окремих комерційних банків. Цьому певною мірою сприяло підписання Україною Паризької угоди у 2016 році згідно з Рамковою конвенцією Організації Об'єднаних Націй про зміну клімату (англ. *United Nations Framework Convention on Climate Change*) щодо регулювання заходів зі зменшення викидів діоксиду вуглецю з 2020 року та прийняття Закону України «Про ратифікацію Паризької угоди». Поки що така практика не отримала загальнодержавного поширення та законодавчого врегулювання. Зокрема, за підтримки міжнародних фінансових установ Державний експортно-імпортний банк України пропонує продукти для сталого розвитку на ринку «зеленого» кредитування. Останнім часом АБ «Укргазбанк» намагається позиціонувати себе як перший екологічний банк України. Установа поставила перед собою ціль фінансувати 30 % ринку чистої енергії в країні та розглядає можливість випуску «зелених» облігацій. АБ «Укргазбанк» тісно співпрацює з Міжнародною фінансовою корпорацією задля розробки власної технічної спроможності фінансування «зелених» проєктів [271]. Різноманітні програми в цьому напрямі впроваджують: ПАТ «Укрексімбанк», ПАТ «ПроКредит Банк», ПАТ «Мегабанк», ПАТ «Райффайзен Банк Аваль», АТ «Ощадбанк», ПАТ АКБ «Львів» [461]. Наприклад, ПАТ «ПроКредит Банк» видає кредитні кошти на заходи з енергоефективності, розвитку відновлюваної енергетики та захисту довкілля. Банк свідомо прагне збільшити частку таких кредитів у своєму портфелі до 20 %. Станом на 31 березня 2020 року вона становить 18,5 % (від загального кредитного портфелю банку) [83].

Втім, деякі законодавчі обмеження Національного банку України є стримуючим фактором для фінансування великих проєктів. Зокрема, середня вартість 1 МВт при будівництві сонячної електростанції становить 1 млн євро. На сьогодні, з урахуванням власного внеску інвестора, банк не може фінансувати проєкти потужністю більше 50–60 МВт через обмеження Національним банком України щодо розміру кредитування на одного контрагента (Н7), хоча значна кількість

проектів, які наразі розглядаються великими потенційними міжнародними інвесторами, мають потужність понад 50 МВт. Згідно з чинним законодавством банки не мають можливості здійснення проектного фінансування нових станцій. Зазвичай банку на початковому етапі недостатньо в якості покриття за кредитом того обладнання, яке клієнт купує за позичкові кошти. У зв'язку з цим виникає необхідність у додатковому забезпеченні. Однак після введення станції в експлуатацію тільки сонячна електростанція залишається єдиним забезпеченням за кредитом. Недоліком для інвестора є й відсутність «кредитних канікул», які враховували б відсотки за кредитом. Інвестор має сплачувати їх, починаючи з дати отримання кредиту (в період, коли прибуток від роботи станції відсутній). Незважаючи на зазначене, банки намагаються забезпечити максимально сприятливі умови для інвесторів, зокрема, шляхом розробки: механізмів співфінансування із зацікавленими міжнародними організаціями (Міжнародною фінансовою корпорацією, Європейським банком реконструкції та розвитку, Інвестиційною банківською компанією України та іншими), а також пропозицій до Національного банку України щодо пом'якшення умов «зеленого» кредитування [146].

Загалом можна виділити низку інших причин, які перешкоджають впровадженню «зеленого» кредитування у вітчизняну практику. Серед них:

- *відсутність інституціонального забезпечення впровадження «зеленого» кредитування на загальнодержавному рівні.* Зокрема, функція «сприяння сталому економічному розвитку» не віднесена Законом України «Про Національний банк України» до компетенції Національного банку України; Стратегією низьковуглецевого розвитку України до 2050 року серед заходів підвищення енергоефективності не передбачено сприяння запровадженню «зеленого» банкінгу; Концепція реалізації державної політики у сфері зміни клімату на період до 2030 року від 7 грудня 2016 року № 932-р серед причин невідкладності розв'язання проблеми у сфері зміни клімату не наголошує на проблемах, пов'язаних із недостатністю фінансових ресурсів для цих цілей; відповідно, Планом заходів щодо виконання Концепції реалізації державної політики у сфері зміни клімату

на період до 2030 року від 6 грудня 2017 року № 878-р [195] не передбачено залучення Національного банку України до цього процесу.

Впровадження відповідних ініціатив у добровільному порядку залишається обмеженим через нерозуміння їхньої важливості, а також доцільності задля успішного їх запровадження, законодавчо встановленої взаємодії на рівні всіх державних інституцій, відповідальних за ці процеси;

- відсутність законодавчо визначених понять «зелений» банкінг», «зелене» кредитування» тощо, затверджених єдиних критеріїв та принципів сталого банкінгу/кредитування (з урахуванням тих, що вже є розробленими на міжнародному рівні), які узгоджувалися б із принципами грошово-кредитної політики та, в цілому, ризик-менеджменту;
- *довгостроковий характер «зелених» кредитів і, як наслідок, незацікавленість* банків у їх наданні через обмеженість фінансових ресурсів, а також більш високий показник капітальних і низький рівень оперативних витрат, ніж у звичайних проєктах;
- обмеженість інформації (зокрема, щодо обсягу викидів CO₂ позичальниками або технологій, які вони застосовують з метою зниження рівня таких викидів). Це унеможливорює оцінку банками рівня екологічних ризиків, пов'язаних із проєктом та корпоративними фінансами. Недостатньою є також інформація відносно шкідливості/небезпечності відповідних галузей економіки, що унеможливорює більш ефективний аналіз ризиків, пов'язаних із можливими екологічними шоками. На міжнародному рівні ця проблема вирішується прийняттям відповідних документів, серед яких, наприклад, Регламент (Європейського Союзу) 2019/2088 Європейського парламенту і Ради від 27 листопада 2019 року про розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком у секторі фінансових послуг, [451] згідно з яким на підприємства покладається обов'язок розкриття інформації про «ризики сталості» інвесторам;
- *відсутність методики оцінки ризиків*, що унеможливорює проведення кількісної оцінки екологічних вигід і витрат нових

проектів, а також оцінки можливості перетворення цих екологічних витрат на майбутній ризик дефолту тощо. За таких обставин існує вірогідність помилкового інвестування «небезпечних» підприємств та, відповідно, скорочення обсягів інвестування в «екологічно безпечні».

4.2.3 Сприяння сталому економічному розвитку засобами грошово-кредитної політики держави

Щодо того, чи повинна грошово-кредитна політика сприяти сталому економічному розвитку, доцільно згадати важливий принцип економічної політики: економічна політика має бути відповідальною лише за ті цілі, яких вона може досягти власними засобами [467].

У цілому слід зауважити, що з метою сприяння сталому розвитку, в тому числі шляхом стимулювання «зеленого» кредитування, центральні банки можуть використовувати не тільки низку засобів грошово-кредитної, а й макропруденційної політики. Деякі з них є варіаціями традиційних (визначених на законодавчому рівні), зокрема: відсоткова політика, визначення та регулювання норм щодо капіталу і обов'язкових резервів тощо. Інші класифікуються як нетрадиційні засоби політики.

Встановлення диференційованих вимог резервування залежно від розміру активів і капіталу, особливостей регіону та стану грошового ринку, структури і рівня ризиковості активів істотно впливає на здатність банків до кредитування [190]. Зниження таких вимог до «зелених» активів та збільшення для інших видів є ефективним засобом стимулювання сталих інвестицій та їх поступового превалювання над традиційними. Подібна практика запроваджується з 2010 року Центральним банком Лівану. Резервні вимоги комерційних банків у цій країні знижуються на 100 % від вартості кредиту за умови надання позичальником сертифікату Ліванського центру з енергозбереження, що підтверджує потенціал енергозбереження проєкту [306].

Подібно до встановлення резервних вимог можуть встановлюватися й вимоги до адекватності капіталу (тобто співвідношення капіталу банку до ризиків, що вимагаються регулятором). Це також

безпосередньо впливає на здатність банків кредитувати. Наприклад, Базелем III наразі встановлено коефіцієнт зменшення капіталу для кредитування малих та середніх підприємств, що ставить їх у превалююче становище при кредитуванні порівняно з великими підприємствами [306]. Таку практику за аналогією можна застосовувати і відносно екологічно небезпечних підприємств та проєктів.

Одним із ефективних нетрадиційних засобів «зеленого» кредитування вважають політику кількісного пом'якшення (*англ. Quantitative easing*). Вона являє собою нетрадиційну грошово-кредитну політику, яку вперше було застосовано Банком Японії на початку 2000-х років.

Політику кількісного пом'якшення центральні банки зазвичай реалізують шляхом придбання боргових цінних паперів, зокрема державних, як у банків, так і в інших приватних підприємств, та забезпечують такі структури ліквідністю. Фактично політика кількісного пом'якшення являє собою «друкування» незабезпечених товарною масою грошей. Збільшення ліквідності дає банкам можливість нарощувати кредитування, що, одночасно з низькими відсотковими ставками, має забезпечувати компаніям дешеві кредити. При зростанні кредитування на розвиток бізнесу підприємства створюють більше продуктів. Як наслідок, збільшується споживання і з'являються нові робочі місця.

Незважаючи на суперечливі думки щодо ефективності політики кількісного пом'якшення в цілому, існує позиція щодо її дієвості у досягненні цілей сталого розвитку (зокрема, шляхом купівлі таких фінансових активів, як «зелені» облігації [357]).

У цьому випадку слід звернути увагу на те, що сьогодні практично відсутні стандартизовані критерії того, що робить облігації «зеленими», як і немає жорстких вимог щодо моніторингу або звітності про доходи за ними. В свою чергу, випуск і поточні витрати, пов'язані з обігом «зелених» облігацій, можуть бути значно вищими, ніж у випадку з обігом звичайних облігацій. Це обумовлено, зокрема, витратами на додаткове відстеження, моніторинг та процес звітування, перевірки відповідності критеріїв «зелених» облігацій і цілей

сталого розвитку тощо. Такий аспект є дуже важливим, адже в протилежному випадку залишається простір для критики або звинувачень у псевдоекологічному маркетингу (грінвошінгу).

При цьому з міжнародної практики відомо, що така політика не завжди призводить до бажаного результату. Зокрема, кількісне пом'якшення у Сполучених Штатах Америки було запроваджено з метою формування необхідних умов для здійснення інвестицій у розширення виробництва та фінансове стимулювання економічного розвитку. Між тим, позитивного ефекту в цьому напрямі поки що досягти не вдалося [19]. Більше того, застосування у Сполучених Штатах Америки політики кількісного пом'якшення для вирішення власних економічних проблем загрожує економікам, що розвиваються. Чергові раунди монетарного стимулювання в межах політики кількісного пом'якшення в Сполучених Штатах Америки здатні призводити до подальшого зниження курсу долара по відношенню до інших валют. Це завдає негативного впливу на експортну конкурентоспроможність країн, що розвиваються, в тому числі України. Крім того, девальвація американської валюти знижує вартість доларових резервів центральних банків.

Найбільшим ризиком застосування кількісного пом'якшення для країни, яка його запроваджує, є стрімке прискорення інфляції. У разі зростання ВВП цей ризик перебивається, проте, якщо економіка не розвивається тими темпами, на які розраховує центральний банк, згодом виникає нова проблема. Надлишкова емісія грошей призводить до знецінення національної валюти та появи економічних «бульбашок».

Зокрема, в Японії політику кількісного пом'якшення було впроваджено задля підвищення інфляції. На відміну від багатьох інших країн, вона понад 15 років страждає від дефляції, яка провокує спад виробництва і скорочення інвестицій.

Подібна практика характерна і для країн Європи. В січні 2015 року Європейський центральний банк запровадив політику кількісного пом'якшення з метою стимулювання економічної активності та підвищення інфляції в євроні до цільового показника трохи нижче 2 % на середньострокову перспективу.

У Росії останні кілька років велися дискусії про запуск аналога кількісного пом'якшення, проте відмовилися від цієї ідеї через страх різкого стрибка інфляції [101].

Враховуючи викладене, слід зазначити, що політика кількісного пом'якшення у напрямі сприяння сталому розвитку може мати неоднозначний вплив на економіку країни.

З одного боку, підвищення попиту центробанків на «зелені» цінні папери здатне пришвидшити процеси переходу на екологічно безпечне виробництво, а також впливати на зниження відсоткових ставок при кредитуванні екологічних проєктів, що створить стимули для бізнесу до зменшення шкоди навколишньому середовищу. Відповідно до аналізу Гринвічського дослідного центру політекономії, цілеспрямована довгострокова купівля центробанками «зелених» облигацій може знизити негативні наслідки глобального потепління. Аналітична модель центру показала зниження глобальної температури на 0,5 до 2100 року в результаті «зеленого» кількісного пом'якшення. Зважаючи на це, 47 % центробанків сьогодні розглядають можливість включення «зелених» активів у програми грошового стимулювання [250].

З другого боку, застосування такого режиму в країнах, які потерпають від швидкого зростання цін, зокрема як це відбувається в Україні, несе певні ризики для цінової стабільності. А тому впровадження такого засобу у вітчизняних реаліях має відбуватися з обережністю (не зашкоджувати досягненню основних цілей, віднесених законодавством до компетенції Національного банку України).

Дієвим способом вирішення екологічного системного ризику було б запровадження засобів макропруденційного регулювання, зокрема встановлення граничних розмірів кредитування для певних видів небезпечного виробництва (на зразок тих, що використовувалися центральними банками для обмеження кредитної експансії без збільшення відсоткових ставок [503]). Звільнення від граничних розмірів кредитів можна також використовувати для спрямування інвестицій у пріоритетні сектори.

Важливого значення набуває й розробка відповідних рекомендацій щодо «зеленого» кредитування. Станом на січень 2017 року 37 країн представлені у Мережі сталого банкінгу (*англ. Sustainable Banking Network*) – співтовариства по обміну знаннями банківських

регуляторів та банківських асоціацій, яка була створена у 2012 році для забезпечення належного управління екологічними та соціальними ризиками фінансових установ та сприяння «зеленому» й інклюзивному кредитуванню. Тринадцять країн – членів SBN вже запровадили «зелені» фінансові рекомендації, тоді як інші країни ще працюють над такими керівними принципами.

Зокрема, у Китайській Народній Республіці проводиться активна законодавча робота у напрямі попередження екологічних ризиків. У 2012 році Комісія з регулювання банківської діяльності Китайської Народної Республіки видала «Зелені кредитні рекомендації» з метою заохочення банківських установ до «зеленого» кредитування, аналізу екологічних та соціальних ризиків, кращого обслуговування реальної економіки та стимулювання трансформації режиму економічного зростання [353]. В 2014 році відповідна комісія доповнила цей документ, запровадивши механізм моніторингу та оцінки «зелених» кредитів, а також затвердила ключовий контрольний перелік показників ефективності. Водночас було створено Цільову групу з екологічних фінансів (наразі Комітет з екологічних фінансів), яка розробила 14 рекомендацій щодо розкриття інформації, удосконалення нормативно-правової бази, фіскальних стимулів і врегулювання інституціональних проблем (*англ. The Financial System We Need*) [477]. 31 серпня 2016 року Народний банк Китаю спільно із шістьма іншими державними органами розробив «Керівні принципи зі створення зеленої фінансової системи» (*англ. Guidelines for Establishing the Green Financial System*) [480]. У документі наголошується на розвитку «зеленого» страхування та інвестицій, а також на доцільності розробки законів та інших нормативно-правових актів для введення системи обов'язкового страхування відповідальності за забруднення. Особливо підкреслюється роль місцевих органів влади в підтримці розвитку «зелених» фінансів, і міститься заклики до місцевих органів влади створювати спеціалізовані механізми «зелених» гарантій і фонди «зеленого» розвитку для мобілізації соціального капіталу для «зелених» інвестицій.

Інші країни, де були запроваджені комплексні системи «зеленого» банкінгу, – Бангладеш та Індонезія. У 2011 році Центральний банк Бангладешу опублікував «Рекомендації з політики по зеленому

банкінгу» (англ. *Policy Guidelines for Green Banking*) та «Керівництво з управління екологічними ризиками» (англ. *Environmental Risk Management Guidelines*) з метою сприяння проведенню банками систематичного аналізу ризиків навколишнього середовища як частини процесу оцінки кредитів [496].

Щодо Індонезії, слід відмітити «Дорожню карту з питань сталого фінансування» (англ. *Sustainable Finance Roadmap*), яка була розроблена Управлінням із фінансових послуг спільно з Міністерством навколишнього середовища та лісового господарства в 2015 році. Наразі документ слугує ключовим керівним документом для фінансової галузі, а також ним керуються суб'єкти, що беруть участь у підтримці сталого розвитку. Відповідно до положень «дорожньої карти», вісім найбільших банків, що представляють понад 50 % активів банківського сектору країни, повинні інтегрувати критерії сталого розвитку в практику управління ризиками. Задля створення необхідного потенціалу для управління такими ризиками ініціативою передбачено різноманітні заходи для менеджерів з управління ризиками, а також для представників юридичних відділів та відділів сталого розвитку [470].

Поряд із цим, Центральний банк Бразилії в 2014 році (в доповнення до попередньо прийнятих рішень та циркулярів з питань сталої банківської діяльності) ухвалив Резолюцію № 4327/2014 «Керівництво щодо екологічної та соціальної відповідальності фінансових установ» (англ. *Financial Institutions Environmental & Social Responsibility Guidelines*). На виконання цього документа банками були розроблені спеціальні правила щодо класифікації, оцінки, моніторингу відповідних ризиків при наданні банківських послуг, зокрема кредитних.

Слід зазначити, що заохочення банківських установ до аналізу кліматичних та екологічних ризиків у своїй діяльності та розробки засобів задля їх усунення також позитивно впливають на процес досягнення цілей сталого розвитку. Доцільним у цьому випадку є й виявлення таких ризиків, зокрема, шляхом проведення кліматичних стрес-тестів (оцінки ймовірного впливу гіпотетичних кліматичних сценаріїв на фінансовий стан банків та банківської системи в цілому; стійкості окремих установ та системи до несприятливих шоків) [293].

Як приклад можна навести дослідження центрального банку Нідерландів (*англ. De Nederlandsche Bank N.V.*), у якому наводиться методика «Стрес-тесту на ризик енергетичного переходу для фінансової системи Нідерландів». Документом визначено кілька факторів ризику, які можуть вплинути на фінансову систему країни під час переходу до «зеленої» моделі: державна політика та технологічні розробки, падіння довіри споживачів та інвесторів у разі, коли енергетичний перехід відкладається, а технологічних проривів немає, тощо [277].

Зважаючи на зазначене, можна дійти висновку про те, що застосування екологічних критеріїв під час традиційного кредитування, банківської діяльності, діяльності центрального банку (в тому числі реалізації грошово-кредитної та макропруденційної політики) сприяє збільшенню не тільки кількості екологічно відповідальних банків, а й екологічно відповідальних підприємств.

Безумовно, в будь-якому разі екологічне регулювання повинно бути кращим засобом на шляху до сталого розвитку тієї чи іншої країни. В свою чергу, грошово-кредитна політика, яка реалізується центральним банком, може стати ефективним засобом розподілу сталого кредитування і підвищення екологічної відповідальності суб'єктів господарювання, особливо в умовах недосконалості системи екологічного регулювання. В цьому випадку застосовується так звана теорія «другого кращого» [400]. «У разі, якщо не вдається врегулювати проблеми на кредитному ринку за рахунок екологічного регулювання, уряд може впроваджувати інші, кращі засоби, наприклад, підключити до вирішення цієї проблеми центральний банк». Так чи інакше, комплексний підхід є запорукою успіху на шляху до «зеленої» трансформації та зменшення екологічного ризику.

Центральні банки, відповідно, повинні відігравати ключову роль у розподілі ресурсів для «зеленого» кредитування, зокрема, сприяти створенню екологічно відповідальних банків, підприємств та враховувати екологічні ризики при розробці грошово-кредитної політики. Це обумовлено наявністю значної кількості засобів, які можуть бути використані з метою забезпечення виконання поставлених вище завдань. Найбільш ефективними з таких засобів для України можна

вважати відсоткову політику, визначення та регулювання норм щодо капіталу і обов'язкових резервів.

4.3 Соціальні детермінанти реалізації грошово-кредитної політики держави в контексті сталого розвитку

Соціальні детермінанти відіграють не менш важливу роль при формуванні грошово-кредитної політики на засадах сталого розвитку, аніж екологічні та кліматичні. По-перше, вони являють собою один із важливих елементів такого розвитку. По-друге, соціальні чинники здатні завдати істотного негативного впливу на стабільність як окремої фінансової установи (банку), так і банківської системи в цілому. Зокрема, погіршення матеріальної забезпеченості споживача фінансових послуг через втрату доходу від трудової діяльності з економічних (наприклад, безробіття), фізіологічних (наприклад, інвалідність) або демографічних (наприклад, багатодітність) причин може призвести до неможливості, в тому числі, виконати власні зобов'язання перед банком. Саме тому, відповідно до статті 9 Господарського кодексу України, реалізація державної політики, яка забезпечувала б оптимальне узгодження інтересів суб'єктів господарювання і споживачів, різних суспільних верств та населення в цілому, не послаблювала стимулів економічної активності, але при цьому утримувала в прийнятному діапазоні рівень життя всіх громадян, – є одним із ключових завдань України на сьогодні. Така політика повинна сприяти консолідації суспільства на засадах сталого економічного розвитку.

Ринкова система економіки в усіх країнах не забезпечує сама по собі вирішення проблеми справедливого розподілу ресурсів, який створював би оптимальні умови для конкуренції у підприємстві, покращував становище найменш забезпечених верств населення, а також ефективну, з точки зору суспільства, концентрацію коштів для накопичення домогосподарствами. Тим більше, вона (ринкова система) позбавлена внутрішнього механізму соціальної сталості суспільства [82].

Процеси його розшарування на багатих і бідних відбуваються швидкими темпами в багатьох країнах світу, зокрема в Україні

[210]. Такі тенденції справляють дестабілізуючий вплив на суспільний господарський порядок та створюють потенційну загрозу соціальної напруги в країні. А отже, реалізація державної політики в Україні повинна супроводжуватися не поглибленням невдоволення суспільства, а рівномірним, справедливим розподілом важкості кризового або трансформаційного періоду між різними суб'єктами господарювання та соціальними групами населення.

Діяльність центральних банків має істотний вплив на ці процеси. Зокрема, відповідно до абзацу 10 статті 10 Закону України «Про Національний банк України», грошово-кредитна політика Національного банку України, «спрямована на забезпечення економіки економічно необхідним обсягом грошової маси, досягнення ефективного готівкового обігу, залучення коштів суб'єктів господарювання та населення до банківської системи, стимулювання використання кредитних ресурсів на потреби функціонування і розвитку економіки».

Питання участі державних інституцій у перерозподілі доходів з урахуванням принципу соціальної справедливості були й залишаються на порядку денному в сучасному світі. При цьому зміни в економіці, рішення одних і виникнення інших задач породжують необхідність пошуку нових правових моделей соціально орієнтованого суспільства, а також підходів до трактування соціальної справедливості й шляхів її забезпечення. Про актуальність цієї проблематики свідчать постійні дискусії з питань соціальної справедливості при реалізації економічної, зокрема грошово-кредитної, політики, форм соціального захисту та фінансових джерел на такі цілі.

Дослідженню аспектів соціальної справедливості у контексті сталого розвитку країни присвятили свої роботи науковці різних спеціальностей (правники, економісти, демографи) – зокрема, В. М. Геєць, А. М. Гриценко, А. А. Гриценко, Р. А. Джабраїлов, Е. М. Лібанова, В. А. Устименко, О. Л. Яременко та інші. Серед зарубіжних вчених слід відмітити здобутки Ф. Хайєка (*F. Hayek*), Дж. Роулза (*J. Rawls*), В. Ванберга (*W. Weinberg*), Дж. Бреннана (*G. Brennan*), Дж. Бьюкенена (*J. Buchanan*) та інших. Питання щодо ролі держави в перерозподілі доходів і соціальної справедливості стали предметом

аналізу таких авторів, як А. Бузгалін, М. Вебер (*M. Weber*), Г. Габіш (*G. Gabisch*), Дж. Гелбрейт (*J. Galbraith*), М. Дмитрієв, С. Валентей, С. Кларк (*S. Clarke*), Я. Корнаї (*J. Kornai*), Д. Львов, С. Місіхіна, Б. Мей (*B. May*), А. Нестеренко, П. Самуельсон (*P. Samuelson*), О. Улюкаєв, Л. Якобсон, та інших.

У своїх роботах науковці, посилаючись на сучасну економічну кейнсіанську, монетаристську та інші школи, дотримуються різних, часто несумісних, точок зору щодо межі участі держави та центрального банку в процесі перерозподілу доходів, змісту поняття «соціальна справедливість» та перспектив соціальної ринкової орієнтації держави. Це відкриває можливості наукового пошуку, поглибленого і багатостороннього вивчення проблеми, вироблення власних рекомендацій із зазначених питань та корегування грошово-кредитної політики в Україні.

Насамперед вбачається за доцільне звернути увагу на підходи вчених до визначення сутності поняття «соціальна справедливість». Вони не характеризуються єдністю поглядів. І в цьому, начебто, немає нічого дивного – «наявність власної думки є характерною рисою розумної людини». Але йдеться не про розбіжності в поглядах на трактування термінології, бо питання визначення сутності соціальної справедливості насправді є досить складним, неоднозначним і таким, що залежить від різних чинників. Головним є винайдення тієї її формули, яка характерна для господарського порядку відповідного історичного етапу розвитку суспільства. Безумовно, здобутки вчених щодо вирішення цього завдання мають фундаментальне значення.

Нетрадиційне розуміння справедливості належить лібертаристу Ф. Хайєку (*F. Hayek*). У своїй роботі «*Law, Legislation and Liberty: The Mirage of Social Justice*» (1976 рік) вчений зазначав, що поняття соціальної справедливості, яке отримало широку підтримку в суспільстві, насправді являє собою міраж, зокрема, описує яке-небудь дійсне або ж можливе становище, і загалом воно навряд чи має сенс. «Якби мені вдалось переконати всіх, хто займається соціальною справедливістю, щоб вони перестали користуватися цим терміном, – розмірковує Ф. Хайєк (*F. Hayek*), – то це могло б бути найбільшою моєю заслугою перед людьми» [358].

При цьому в своїх працях вчений визначає концепцію «розподільчої справедливості» і розрізняє два види порядку для координації економічної діяльності. В організованому порядку, на думку вченого, центральний план визначає обов'язки кожного із суб'єктів і винагороду за певну діяльність. І навпаки, у спонтанних або зростаючих порядках дії координуються децентралізовано. Люди взаємодіють у межах певних правил і вирішують, як використовувати наявні ресурси, враховуючи їхні індивідуальні знання про простір і час, що, на їхню думку, сприятиме досягненню власних цілей [359, с. 34].

За підходом Ф. Хайєка (*F. Hayek*), категорія справедливості чи несправедливості в організованому порядку може застосовуватися тільки до розподілу доходів і добробуту відповідно до виконаних замовлень. І навпаки, в спонтанному порядку усвідомлений розподіл доходів і багатства є ненавмисним результатом децентралізованої взаємодії людей за загальними правилами [358]. Вчений використовує метафору ринку як гру. Учасники розробляють свої стратегії дій з урахуванням правил. Правила, зусилля кожного учасника і удача визначають кінцевий результат [358].

В. Ванберг (*W. Weinberg*) розрізняє правила гри, дії і результати гри. Враховуючи те, що люди діють відповідно до правил, достатньо визначити, чи справедливими вони (правила) є. Отже, як і за підходом Ф. Хайєка (*F. Hayek*), вчений зауважує, що проблема полягає не в тому, чи є певний розподіл доходів і багатства справедливим або несправедливим, а скоріше в тому, чи є цей розподіл результатом процесу за справедливими або несправедливими правилами [491, с. 7].

Для Дж. Роулза (*J. Rawls*), аналогічно, концепція справедливості визначається правилами гри, а не результатом гри [449, с. 136]. Його теорія «справедливості» слідує з гіпотези «завіси невігластва». Дослідник визначив два принципи справедливості. Зокрема, соціально-економічні нерівності мають бути влаштовані так, щоб: 1) вони приносили найбільшу вигоду для найменш успішних членів суспільства, відповідно до принципу справедливого заощадження (принцип диференціювання); 2) посади були відкритими для усіх на умовах справедливої рівності можливостей [450, с. 43].

Дж. Бреннан (*G. Brennan*) і Дж. Бьюкенен (*J. Buchanan*), у свою чергу, уточнюють, що критерієм справедливих правил обов'язково має бути консенсус. Якщо люди вирішують грати в «гру», вони неявно погоджуються з її правилами. Така умовна угода робить гру справедливою. Зміна правил під час гри без згоди гравців є несправедливістю, адже правило – це об'єкт добровільної згоди між учасниками правового порядку [303, с. 112].

У цілому, для Ф. Хайєка (*F. Hayek*), Дж. Роулза (*J. Rawls*), а також Дж. Бреннана (*G. Brennan*) і Дж. Бьюкенена (*J. Buchanan*) еталоном справедливості є правила гри, а не модель розподілу ринкових результатів. Тому втручання, які обмежують рівні свободи шляхом надання привілеїв певним групам суспільства, є несправедливими. Привілеї (зокрема, монопольні права або державна допомога суб'єктам господарювання, які знаходяться на грані банкрутства) не зможуть знайти консенсусу, оскільки це позбавляє деяких учасників ринку певних прав. Люди не погодяться із таким підходом, якщо не матимуть компенсацій за «винятки з привілейованого становища».

Незважаючи на те, що атрибут справедливості чи несправедливості визначається правилами гри, результат все ж таки відіграє важливу роль для її прийняття.

Суспільство неявно погоджується із відповідним порядком, оскільки він вбачається з умовної угоди про конкретний набір правил [303; 449; 450]. Втім, слід враховувати, що людина не владна обирати, в якому порядку вона народжується. Та й порядок може змінитися в подальшому, без її консенсусу. За таких обставин невдоволення суспільства виражатиметься в бажанні державного втручання і перерозподілу.

Мотиви «виправлення» ринкових результатів при нерівномірному розподілі доходів широко обговорювалися в науковій літературі. Так, представники німецького ордолібералізму визначали інституціональні межі та складові функціонуючого ринкового порядку [342]. В ідеалі правила повинні застосовуватися однаково для всіх, без будь-яких привілеїв для будь-якого члена суспільства [492].

Втім, на думку представника німецького ордолібералізму В. Ойкена (*W. Eucken*) [342, с. 316], ринковий порядок був би простим,

якби він не надавав жодних привілеїв. Безперечно, йому (порядку) властиві недоліки, які потребують виправлення, наприклад, через прогресивну податкову систему [343, с. 300] тощо.

Подібної думки додержувався і А. Мюллер-Армак (*A. Müller-Armack*) [428, с. 327]. Він розглядав ринок як найкращий технічний інструмент для створення матеріального добробуту, що, однак, вимагало б соціальної корекції [494]. Перерозподіл повинен гармонізувати матеріальні вигоди від ринку між усіма соціальними групами для забезпечення справедливого соціального порядку. Соціальна компенсація розглядалася як спосіб забезпечення прийняття економічного порядку, який сам по собі був би засобом забезпечення необхідного економічного добробуту для перерозподілу. На думку як В. Ойкена (*W. Eucken*) [342], так і А. Мюллера-Армака (*A. Müller-Armack*) [428] перерозподіл дозволяв би досягти своєї миротворчої мети тільки за наявності діючого ринкового порядку зі справедливими правилами.

Однак сам механізм перерозподілу може підірвати правила, які забезпечують функціонування ринку. Коли уряд або центральний банк заявляє про «виправлення» ринкових результатів, відчиняються двері для надання привілеїв. Корекція ринкових результатів у ім'я справедливості робить державні органи уразливими. «Чим більше стає очевидним, що позиція окремих осіб або груп залежить від державних дій, тим більше вони (особи та групи) будуть наполягати на тому, щоб держава прагнула до зрозумілої схеми розподільчого правосуддя» [358, с. 68].

Л. Мізес (*L. Mises*) назвав цей інтервенціоністський підхід «фіксації» ринкового результату «політикою середини шляху». Навіть незважаючи на те, що певні види розподілу (інтервенції) зроблені з корисною метою, вони можуть призвести до нескінченності у цьому процесі (подальших інтервенцій (тобто спіралі інтервенцій)). Це поступово підриватиме господарський порядок, сповільнюватиме економічний розвиток [401, с. 48].

Подібні процеси є типовими для сучасної України. Значні обсяги рефінансування банків, із наступним виведенням цих коштів за межі України та банкрутством рефінансованих установ посилили тиск на суспільство (зокрема, платників податків, вкладників та юридичних

осіб). Серед яскравих прикладів – ПАТ «Всеукраїнський акціонерний банк» (через тиждень після прийняття Національним банком України рішення про віднесення установи до категорії проблемних отримав від регулятора суму понад 1 млрд грн та через місяць був визнаний неплатоспроможним); «Імексбанк» (у грудні 2014 року отримав 300 млн грн рефінансування та був визнаний неплатоспроможним у січні 2015 року); банк «Хрещатик» (24 лютого 2016 року отримав 190 млн грн рефінансування, а вже 5 квітня 2016 року отримав статус неплатоспроможного) та інші.

У більшості випадків рефінансування здійснюється під заставу облігацій внутрішньої державної позики. Адже, як відомо, цей вид цінних паперів вважається найбільш високоліквідним заставним майном. Це дає гарантію центральному банку повернення рефінансованих коштів, зокрема в разі віднесення банку-позичальника до категорії неплатоспроможних.

Так, протягом 2014–2018 років Національний банк України ініціював подання 115 судових позовів з метою повернення неплатоспроможними банками заборгованості за договорами рефінансування. Загальна сума позовних вимог становить 37 млрд грн. Майже за половиною справ уже є ухвалені та спрямовані на виконання рішення суду [142].

Слід зазначити, що операції рефінансування, зокрема під заставу облігацій внутрішньої державної позики, в багатьох випадках відбувалися з порушенням статті 25 Закону України «Про банки та банківську діяльність», згідно з якою «Національний банк має право надавати кредити для рефінансування банку, за умови, якщо це не тягне за собою ризиків для банківської системи». І в цьому випадку відповідні особи центрального банку мали б нести відповідальність, але її успішно було перекладено на суспільство.

Недоліком намагання регулятора підтримати ту чи іншу банківську установу є одна змістовна вада, яку не можна ігнорувати. Йдеться про те, що, як правило, Національний банк України, а також власники банків, які рефінансуються, різною мірою виявляються винними у доведенні установи до банкрутства. До того ж дотриматися чистоти процедури повернення регулятором рефінансованих коштів

у разі визнання банку неплатоспроможним видається складним внаслідок законодавчих колізій, що підтверджується таким прикладом із судової практики.

Йдеться про справу № 910/3009/18 за позовом вже згаданого вище ПАТ «Всеукраїнський акціонерний банк» в особі Уповноваженої особи Фонду гарантування вкладів фізичних осіб до Національного банку України про визнання дій його Правління щодо прийняття постанови № 219 «Про звернення стягнення на цінні папери, передані ПАТ «Всеукраїнський акціонерний банк» у заставу Національному банку України» протиправними та скасування згаданої постанови.

За позицією позивача, центральний банк (відповідач) не мав права на безспірне списання та безспірне відчуження майна, що перебувало в заставі (цінні папери). Відповідно до частини 4 статті 73 Закону України «Про Національний банк України», вказане право регулятора не поширюється на банки, віднесені до категорії неплатоспроможних. Національний банк України, всупереч нормам статей 24, 27 Закону України «Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень», не повідомив позивача про намір звернути стягнення, не надіслав повідомлення про порушення забезпеченого обтяженням зобов'язання та не зареєстрував у Державному реєстрі обтяжень рухомого майна відомості про звернення стягнення на предмет обтяження.

При цьому пункт 4 оскаржуваної постанови Правління Національного банку України суперечить нормам статті 52 Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб», якою встановлено черговість задоволення вимог кредиторів. За умовами спірних кредитних договорів та договорів застави регулятор мав право залишити у своїй власності цінні папери винятково за умови, що цінні папери не були продані третім особам. На думку позивача, центральний банк повинен був прийняти постанову щодо звернення стягнення на заставні цінні папери шляхом їхнього продажу відповідно до вимог чинного законодавства, договірних умов та за рахунок отриманих від продажу коштів задовольнити свої вимоги, або звертати стягнення в судовому порядку [238].

Рішенням Господарського суду міста Києва від 30 січня 2019 року в справі № 910/3009/18, залишеним без змін постановою Північного апеляційного господарського суду від 22 травня 2019 року, в позові відмовлено повністю.

У липні 2019 року ПАТ «Всеукраїнський акціонерний банк» у особі Уповноваженої особи Фонду гарантування вкладів фізичних осіб подало скаргу до Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду, з проханням скасувати зазначені вище судові рішення та ухвалити нове рішення про задоволення позовних вимог. Зважаючи на те, що справа містить виняткову правову проблему, вирішення якої необхідне для забезпечення розвитку права та формування єдиної правозастосовної практики, ухвалою Касаційного господарського суду її (справу) було передано на розгляд Великої Палати Верховного Суду. Втім, до сьогодні зазначене питання залишається невирішеним. Як бачимо, судова практика доводить існування неузгодженості між двома нормативно-правовими актами та проблеми з визначенням і застосуванням норм спеціального та загального права у досліджуваних відносинах. Це, в свою чергу, дає можливість суб'єктам, у цьому випадку Національному банку України, діяти у власних інтересах, нівелюючи суспільний інтерес.

Загалом підтвердження неправомірності дії регулятора в цьому випадку знаходить свій вияв у пункті 8 розділу X «Прикінцеві та перехідні положення» Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб». Відповідно до згаданої норми, «закони та інші нормативно-правові акти, прийняті до набрання чинності цим Законом, діють у частині, що не суперечить цьому Закону». Подібна точка зору висловлюється Верховним Судом України у справі № 6-1809цс16 від 7 червня 2017 року.

Цей приклад наочно демонструє недосконалість правової логіки при формуванні нормативно-правових актів, що дозволяє суб'єктам владних повноважень порушувати закон. У цьому контексті привертає увагу й низка відкритих кримінальних проваджень відносно колишніх заступників Національного банку України з підозрою у сприянні виведенню коштів з відповідної структури (ПАТ «Всеукраїнський акціонерний банк») [214].

Попри зазначене, слід звернути увагу й на недоліки законодавства, яким врегульовано саме порядок надання кредиту рефінансування.

Зокрема, Положення про застосування Національним банком України стандартних засобів регулювання ліквідності банківської системи, затверджене постановою Правління Національного банку України від 17 вересня 2015 року № 615 (далі – Положення № 615), не містить вимоги відносно здійснення попередньої оцінки настання можливих ризиків для банківської системи у разі такого кредитування. Згаданий нормативно-правовий акт передбачає доволі простий перелік умов, відповідність яким дає можливість отримати кошти на підтримання ліквідності. Зокрема, відповідно до пункту 7 глави 2 розділу 2 Положення № 615, Національний банк України може прийняти рішення про рефінансування, якщо банк має банківську ліцензію та дотримується таких основних вимог: 1) структура власності банку не визнана Національним банком непрозорою; 2) банк має генеральну ліцензію на здійснення валютних операцій (вимагається в разі надання в заставу за кредитом іноземної валюти); 3) банк за всіма кредитами, наданими Національним банком, та операціями прямого репо не має простроченої заборгованості (основна сума кредиту, відсотки за користування ним) та несплаченої пені; 4) банк уклав з Національним банком генеральний кредитний договір та/або генеральний договір репо; 5) банк не віднесено до категорії проблемних (у разі прийняття рішення про підтримання ліквідності банку строком від одного до п'яти років).

Щодо відповідальності, то, згідно з главою 13 розділу 6 Положення № 615, банк несе загалом відповідальність за несвоєчасне повернення коштів та подання недостовірної інформації. В свою чергу, Національний банк України обмежується контролем своєчасного повернення коштів та сплати процентів (пункт 94 глави 13 розділу 6 Положення № 615).

Зазначене вкотре підтверджує, що «узгоджені правила» (законодавство) дозволяють приймати ризиковані рішення без проведення попереднього аналізу та залишати винних осіб без покарання.

Уникнути махінацій із кредитними ресурсами рефінансування, а також неефективності витрачання резервів центрального банку було б можливим за умови закріплення на законодавчому рівні

обов'язків щодо здійснення Національним банком України: (1) попереднього (перед прийняттям рішення про рефінансування) аналізу фінансового стану відповідної установи (банку) зі встановленням економічної обґрунтованості запрошених коштів та оцінки можливих ризиків для банківської системи (виникненню яких може сприяти прийняття позитивного рішення про відповідне кредитування; (2) постійного контролю за цільовим використанням коштів рефінансування.

Окрім негативної практики надання кредитів на підтримку ліквідності, додатково погіршили ситуацію на банківському ринку і націоналізація «ПриватБанку» (Постанова Кабінету Міністрів України «Деякі питання забезпечення стабільності фінансової системи» від 18 грудня 2016 року № 961) та докапіталізація державних банків облігаціями внутрішньої державної позики (див. табл. 2).

Таблиця 2.

Збільшення статутного капіталу державних банків шляхом випуску облігацій внутрішньої державної позики в 2017 році

ПАТ «Державний ощадний банк України»			ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України»			ПАТ «ПриватБанк»		
Сума випуску, млрд грн	%	Строк, років	Сума випуску, млрд грн	%	Строк, Років	Сума випуску, млрд грн	%	Строк, років
5,7	9,2	6	4,7	9	15	38,5	9,8	17
5,4	5	5						

При цьому подолання наслідків ринкових результатів, після зазначених вище процесів відбувалося за тією ж схемою (залучення коштів до бюджету шляхом продажу облігацій внутрішньої державної позики) та переважно за участю банківської системи. Так, держава в особі Міністерства фінансів України, виявившись неспроможною забезпечити, зокрема, стійкість державного соціального забезпечення, вдалася до випуску та розміщення облігацій внутрішньої державної позики безпосередньо серед банківських установ (до речі, це було спрогнозовано «Аналізом впливу політики державних запозичень та податкової політики на стан грошово-кредитної сфери України», затвердженим Радою Національного банку України від 30 жовтня 2018 року № 48-рд). Зокрема, на кінець червня

2019 року на балансі банків перебувало облігацій внутрішньої державної позики на суму 352 млрд грн, це 45,6 % від загальної суми таких цінних паперів в обігу. Варто також додати, що 43,6 % від загальної кількості облігацій внутрішньої державної позики, що перебувають в обігу, знаходяться на балансі Національного банку України, а 89,2% – зосереджено разом у банках і Національному банку України. В грошовому вираженні сума вкладень регулятора та банків у такий вид державних цінних паперів становить 688,6 млрд грн [78]. У кінцевому підсумку, наявність майже половини кількості облігацій внутрішньої державної позики, які перебувають в обігу у власності Національного банку України, може призвести до втрати його економічної незалежності від Уряду, а також контролю за грошовою пропозицією. При цьому активи банків (зокрема державних) переобтяжені державним боргом, ринок капіталів не розвивається, банки втрачають хист до кредитування. Одним зі шляхів виходу з цієї ситуації є введення портфельного ліміту на володіння облігацій внутрішньої державної позики банківською установою шляхом внесення відповідних змін до Закону України «Про банки та банківську діяльність».

Схвалення Радою Національного банку України Основних засад грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу [157] у грудні 2016 року, якими де-юре були закріплені перехід на режим інфляційного таргетування в Україні, підвищення облікової ставки центрального банку та висока дохідність державних цінних паперів, призвело до того, що вони стали найбільш прийнятним та найменш ризикованим джерелом доходу для банків порівняно з прибутком від кредитування підприємств. Як результат, в економіці спостерігається так званий ефект витіснення, коли банківські установи вкладають кошти у державні облігації замість кредитування реального сектору. Зрозуміло, що в разі спрямування частини цих коштів у кредитування підприємств спостерігався б позитивний ефект у вигляді створення додаткових робочих місць і нарощення виробництва. Це, в свою чергу, сприяло би, в тому числі, подоланню сировинного статусу країни.

Втім, зважаючи на нинішні ставки за облігаціями внутрішньої державної позики⁹, а також повну безризиковість цього засобу, раціональним є вибір на користь вкладання коштів у державні цінні папери, а не в кредитування суб'єктів господарювання [157]. Останні також не зацікавлені в цьому з огляду на високу вартість кредитних ресурсів. За таких умов стимули для нарощення виробництва та збільшення інвестицій є відсутніми. Як наслідок, економічний розвиток поступово стримується.

І хоч реальний ВВП в Україні демонструє позитивну динаміку (3 % в 2019 році), це аж ніяк не можна назвати достатнім темпом. Особливо в умовах негативного сальдо платіжного балансу (дефіцит поточного рахунку платіжного балансу в червні 2019-го становив 432 млн дол. США, або 3,6 % від ВВП) [173]. Формально ВВП зріс за рахунок експорту робочої сили та підвищення тарифів на газ, електроенергію тощо. Останні не враховуються при розрахунку інфляції, що призводить до подвоєння надбавки у ВВП (за рахунок підвищення цін і заниження реальної інфляції). Що справді позитивно вплинуло на зростання ВВП України, так це будівництво. За шість місяців 2019 року цей ринок показав рекордне зростання – понад 25 % порівняно з аналогічним періодом попереднього року [30]. Частково за рахунок активного інвестування в будівництво населення, яке тим самим стимулювало попит на метал, цемент та інші будівельні матеріали.

Загалом описаний вище «несправедливий» перерозподіл (спричинений, зокрема, переходом на режим таргетування інфляції, нечіткістю правового механізму та відсутністю методики оцінки ризиків при прийнятті рішення щодо рефінансування тощо) сприяє поступовому накопиченню проблем в економіці країни.

По-перше, кредитних. Облікова ставка Національного банку України впливає на рівень відсоткових ставок кредитування української економіки. Висока вартість ресурсів для економіки обмежує інвестиції в основні фонди і перспективи економічного розвитку. Відповідно до Інфляційного звіту Національного банку України (липень 2019 року), зростання економіки в 2019 році сповільнилося до 3 % [99],

⁹ За даними Національного банку України, середньозважена дохідність ОВДП за 2018 рік становила 17,79 %, у тому числі – з терміном обігу: до 1 року – 17,92 %, від 1 до 3 років – 16,18 %, від 3 до 5 років – 15,87 %.

дефіцит поточного рахунку платіжного балансу в червні сягнув 432 млн дол. США, або 3,6 % від ВВП (у червні 2018 року – 126 млн дол. США, або 1,2 % від ВВП). Імпорт товарів зріс на 6,6 %, а їхній експорт скоротився на 5,6 % [173].

По-друге, курсових. Облікова ставка впливає на обмінний курс через сукупний попит на валюту. Наприклад, різниця між валютними ставками за кордоном і гривневими ставками в Україні мотивує приплив іноземного капіталу в гривневі облігації.

Так, станом на 7 серпня 2019 року у власності нерезидентів знаходиться облігацій внутрішньої державної позики на суму 87,6 млрд грн [148]. Те ж стосується різниці у відсоткових ставках між валютними і гривневими облігаціями або депозитами всередині країни. Різниця ставок у результаті впливає на попит і пропозицію на валютному ринку та є одним із чинників корекції валютного курсу (див. рис. 9).

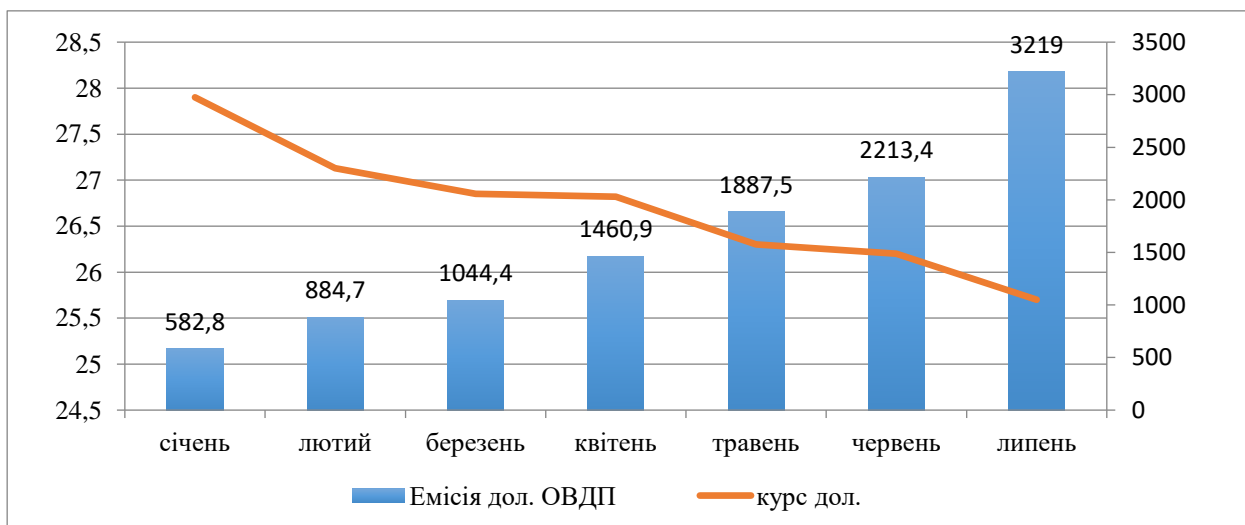


Рисунок 9. Вплив розміщення валютних облігацій державної позики (млн дол. США) на курс національної валюти (2019 рік). Україна.
Складено за даними сайту: <https://bank.gov.ua>

По-третє, при зміцненні курсу гривні можна купити більше імпортованих товарів, утім, товари українського виробництва стають менш конкурентними. Це стимулює зростання імпорту (див. рис. 10) і негативно впливає на платіжний баланс України. За таких умов існує ймовірність того, що рано чи пізно буде реалізована політика, яка

ще більше підриватиме стихійний ринковий порядок, такий як створення бар'єрів для торгівлі, потоків капіталу тощо.

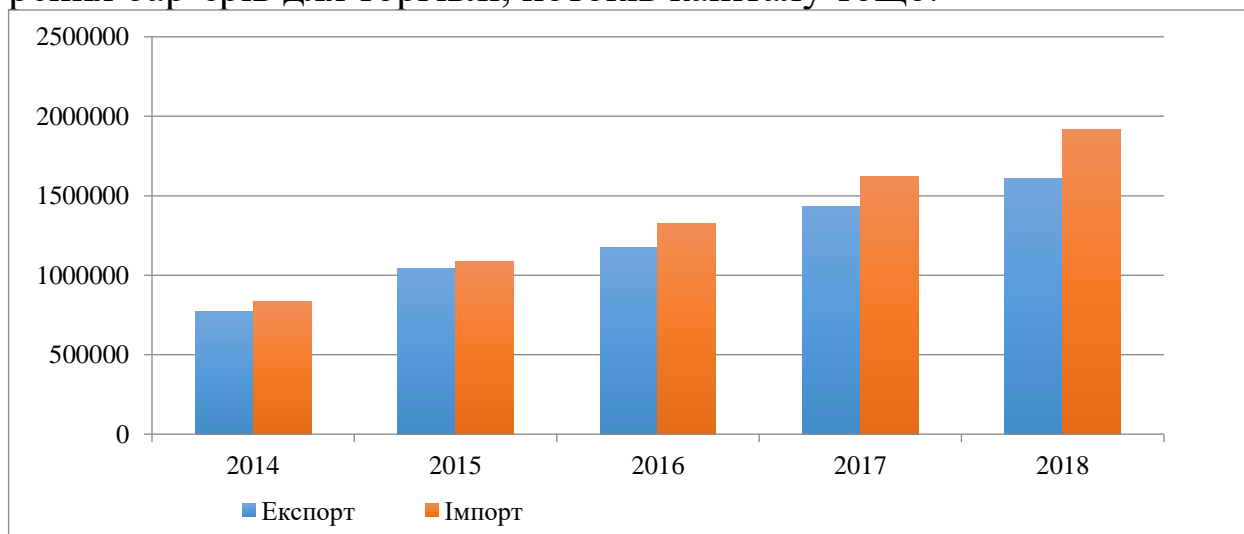


Рисунок 10. Зовнішньоторговельний баланс України з 2014-го до 2018 року (млн грн). Динаміка експорту та імпорту України за роками. Складено за даними сайту: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/eximp/>

По-четверте, негативне сальдо торгового балансу загрожує зниженням золотовалютних резервів і проблемами з обслуговуванням валютних боргів, оскільки потребує збільшення припливу іноземного капіталу через прямі інвестиції та рефінансування з міжнародних ринків капіталу.

Описані закономірності в грошово-кредитній політиці, які проявляються в занепаді виробництва та стримуванні економічного розвитку, одночасно проєктують негативний вплив на якість життя населення. Зокрема, загальний потенціал збільшення заробітної плати, рівень соціального забезпечення і пенсійних вимог, особливо для нових учасників ринку праці (тобто раніше безробітних і молодого покоління), погіршуються. Безперечно, заробітна плата, наприклад, у держсекторі як відсоток від ВВП зросла із 9,6 у 2016 році до 11 % у 2018-му (з урахуванням зарплат у секторі вищої освіти) [210]. Втім, таке зростання відбувається не за рахунок підвищення продуктивності праці. Як наслідок, попит населення збільшується набагато швидше, ніж пропозиція встигає на нього відреагувати. Це, як відомо, є одним із суттєвих чинників тиску на інфляцію.

Слід звернути увагу і на те, що підвищення зарплати серед осіб, зайнятих у тому чи іншому секторі економіки, відбувається нерівномірно. Розрив між доходами населення (середньою та найвищою оплатою праці на ринку) поступово збільшується. Так, наприклад, станом на вересень 2019 року заробітна плата Голови Національного банку України (329 тис. грн [227]) перевищує середню заробітну плату співробітників банків (11 892,00 грн (за даними сайту work.ua)) майже в 28 разів. У свою чергу, відповідно до Методики визначення заробітної плати Голови Національного банку України та його заступників (рішення Ради Національного банку України від 12 вересня 2017 року № 40), «посадовий оклад Голови Національного банку України встановлюється на рівні, що не перевищує середньоринковий розмір фіксованого доходу (заробітної плати) голів правлінь банків України, який визначається на підставі звітів міжнародних компаній, що займаються аналізом ринку праці» [209].

Зважаючи на розрив у доходах населення на користь осіб, які мають відповідний стаж роботи та соціальний статус, а також на те, що літні особи зазвичай володіють основною часткою акцій і нерухомості, багатство цих категорій громадян видається завищеним порівняно з молодим поколінням і новими учасниками ринку. Зокрема, молоді громадяни, навпаки, змушені працювати довше, щоб придбати ті ж фінансові активи, що й колишні покоління або люди з відповідним соціальним статусом. Наприклад, житло, яке є традиційною «безризиковою» інвестицією, стає все більш недоступним для молоді в регіонах з активною економічною діяльністю, зокрема Києві. Це все частіше вважається несправедливим у суспільстві.

Як підкреслюють Р. Істерлін (*R. Easterlin*), Р. Поллак (*R. Pollack*) і М. Вахтер (*M. Wachter*), молоді люди прагнуть надати своїм дітям такі самі матеріальні блага, які вони отримували в дитинстві. З огляду на більш низький рівень заробітної плати та високі ціни на нерухомість досягнути цього прагнення з часом стає все важче. Як наслідок, посилюється ймовірність того, що молоді люди відкладають планування сім'ї та/або зменшують кількість народження дітей [336]. Рівень народжуваності поступово знижується (див. рис. 11).

Оскільки при низьких коефіцієнтах народжуваності системи громадської охорони здоров'я і пенсійного забезпечення стають нестійкими, урядам доводиться мобілізувати значні суми субсидій для підтримки їхньої стабільності. Це вбачається можливим за умови, якщо додаткові емісії та розміщення облігацій внутрішньої державної позики посеред банків збережуть тягар відсоткових ставок зростаючого державного боргу на низькому рівні. Отже, циклічність процесу є неминучою.

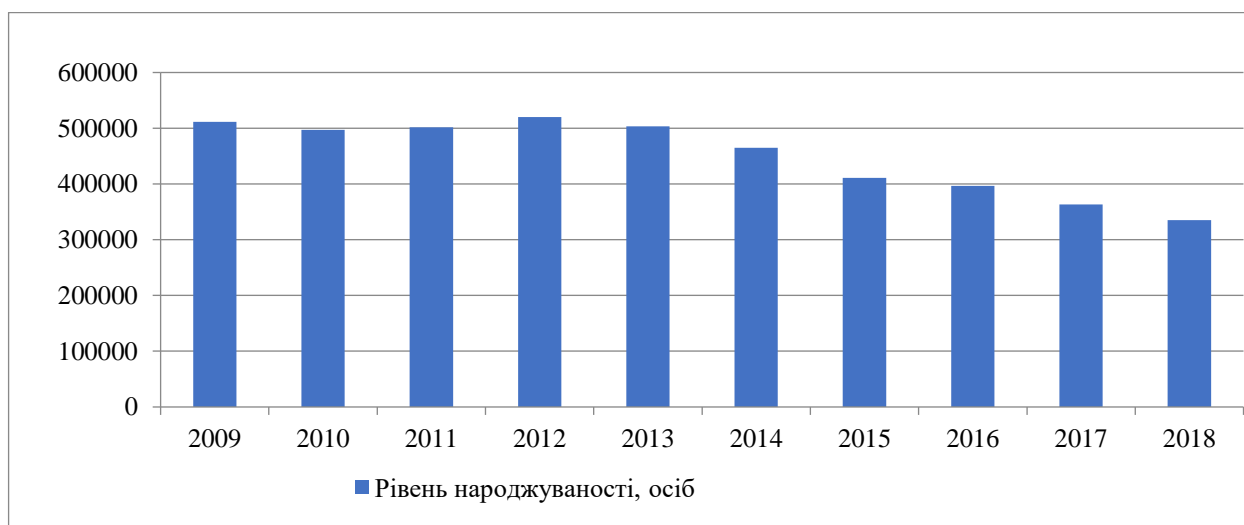


Рисунок 11. Рівень народжуваності в Україні. Складено за даними сайту Державної служби статистики України:
http://database.ukrcensus.gov.ua/Mult/Dialog/statfile1_c_files/pasport1.htm

Таким чином, привілеї, надані банківському сектору державою та центральним банком, сприяли збільшенню внутрішнього боргового навантаження країни (див. рис. 12), грошової одиниці України в обігу (в тому числі завдяки монетизації облігацій внутрішньої державної позики) (див. рис. 13), що завдало негативного впливу на інфляцію в країні.

Правовий механізм реалізації грошово-кредитної політики держави на засадах сталого розвитку



Рисунок 12. Внутрішній державний борг України.

Складено за даними сайту: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>

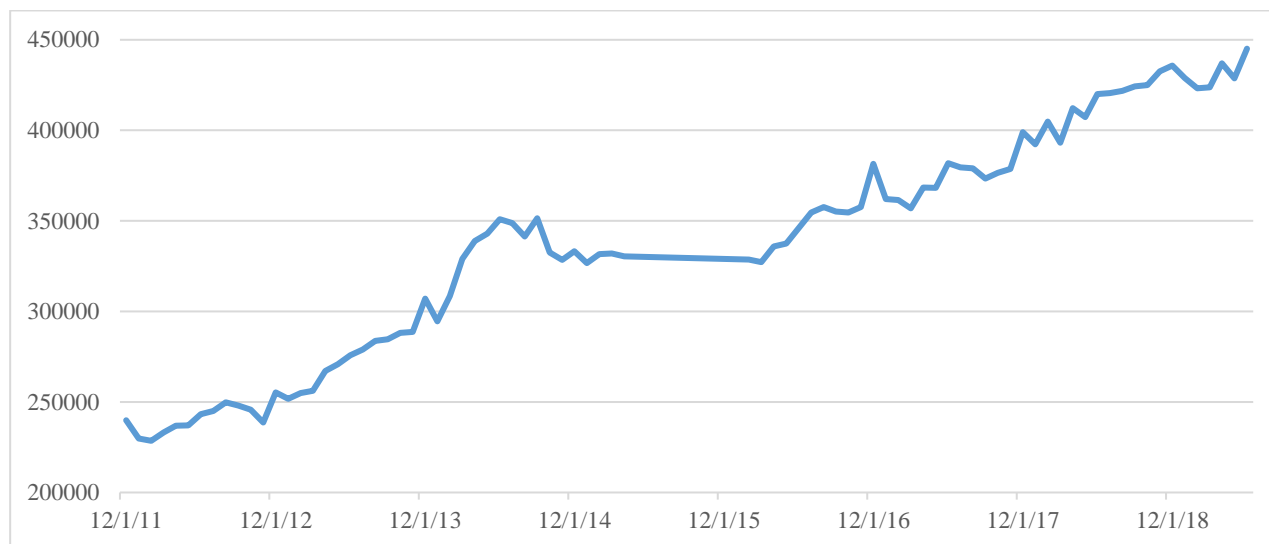


Рисунок 13. Грошова база (млн грн) в Україні з 2011 по 2018 рр.:

Складено за даними сайту: <https://finstat.info/dinamika-emissii-grivnyi-nbu>

Перехід за таких умов до рестриктивної грошово-кредитної політики не призвів до покращення ситуації, адже підвищення облікової ставки центрального банку спричинило скорочення кредитування та розвитку виробництва (див. рис. 14). Зниження розвитку виробництва в короткостроковій перспективі призводитиме до росту безробіття.

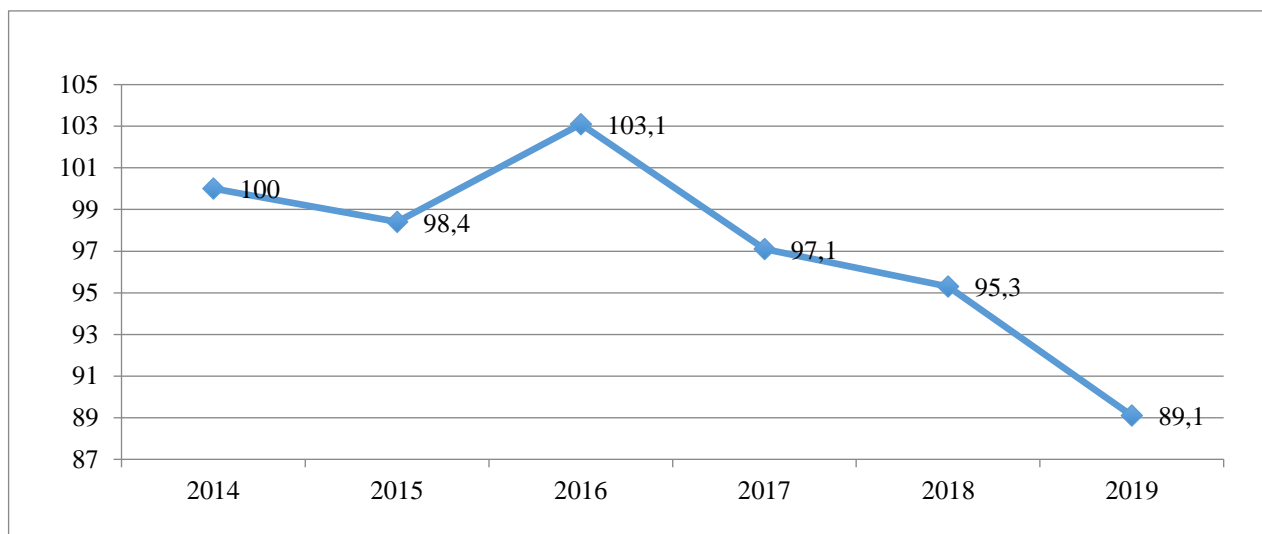


Рисунок 14. Індекс промислового виробництва в Україні з 2014 по 2019 рр (%).

Складено за даними сайту:

<https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/industrial/>

Заробітна плата, яка зростає на цьому фоні, тисне на інфляцію з огляду на те, що її зростання відбувається не за рахунок підвищення обсягів виробництва. Збільшення розриву між доходами населення, яке відбувається паралельно, погіршує ситуацію та ще більше підсилює інфляційні процеси і пригнічує економічний розвиток.

За словами керівника дослідницької групи з вивчення розподілу при Центрі європейських економічних досліджень у Мангеймі Хольгера Штіхнота (*Holger Stichnoth*), «у подібній ситуації розумні люди повинні були б виступати за більший перерозподіл». Втім, суспільство не одразу реагує на несправедливі зміни в економічному порядку з різних причин.

По-перше, загалом люди не усвідомлюють пряму втрату добробуту.

По-друге, навіть якщо сукупний добробут знижується для деяких груп (таких, як середній клас), люди можуть не усвідомлювати цього. Це має місце, якщо скорочення реальної заробітної плати і допомоги із соціального забезпечення переноситься на нових учасників ринку праці. Вони не знають про зниження рівня заробітної плати та соціального забезпечення порівняно зі старшими поколіннями (оскільки їхні індивідуальні рівні заробітної плати все ще збільшуються).

По-третє, люди можуть (не хочуть) визнавати зниження добробуту, якщо вартість визнання перевищує очікувану вигоду від розуміння наслідків зміни правил гри. Залишатися в невіданні розумно [307].

По-четверте, навіть якщо люди усвідомлюють зниження добробуту, вони можуть ігнорувати його, тому що вираження невдоволення і організація опору є «дорогими». «Позбавлення від моральної відповідальності через невігластво також допомагає запобігти когнітивному дисонансу – часто краще не знати, тому що, якщо ви знаєте, тоді вам доведеться діяти і висунути шию» [407, с. 123].

По-п'яте, у людей є природна перевага визначеності [349, с. 20]. Чим сильніша огида людей до невизначеності, тим більшу втрату добробуту вони готові прийняти в якості компромісу за продовження статусу-кво. Хоча економічний порядок, заснований на привілеях, що надаються грошово-кредитною політикою, може бути замаскований під несправедливий, люди можуть схилитися до того, щоб відмовитися від змін, тому що реформи ведуть до невизначеності відносно майбутнього.

По-шосте, для уникнення змін люди схильні приймати від політиків прості, але не обов'язково точні пояснення, щоб зрозуміти світ [389, с. 199]. Наприклад, представники політичної влади, швидше за все, пояснюють зниження реальної заробітної плати і втрату добробуту для значної частини населення факторами, які, мабуть, виходять за межі їхньої відповідальності, зокрема, старінням суспільства, неминучим зниженням граничної ефективності інвестицій, інновацій, міграції та, в тому числі, глобалізації.

Проте, якщо рівень добробуту продовжує знижуватися, все більше людей починають висловлювати своє невдоволення. Навіть якщо люди не до кінця розуміють причини своїх зруйнованих станів багатства, вони рано чи пізно перестають довіряти офіційним поясненням.

Взаємозв'язок між стримуючою монетарною політикою і політичною поляризацією в цьому випадку може відбуватися в обох напрямках. Зниження грошової експансії призводить до негативного зростання, а несправедливий перерозподіл (привілеї) – до збільшення

числа тих, хто програв, створюючи тим самим живильне середовище для невдоволення. В результаті втрата голосів, наприклад, на виборах викликає додаткові зусилля щодо перерозподілу, які спрямовані на відновлення політичної стабільності (зокрема, шляхом збільшення пенсійних допомог та надання більшої фінансової підтримки молодим сім'ям і регіонам з низьким доходом на душу населення). Оскільки податкові надходження є млявими порівняно з приголомшливим зростанням, додаткові емісії та розміщення облігацій внутрішньої державної позики серед банків знову стають необхідними для фінансування додаткових державних витрат.

Одним із чинників попередження несправедливого перерозподілу та наслідків, які виникають на цій підставі (описаних вище процесів), представники ордолібералізму визначають дотримання принципу відповідальності (частково про це вже йшлося в попередніх розділах). Порушенню цього принципу зазвичай сприяє надання привілеїв. Наприклад, коли державні органи допомагають учасникам ринку в кризовій ситуації субсидіями (підприємствам) або рекапіталізацією (фінансовим установам). З 1980-х років центральні банки багатьох країн світу все частіше підтримували фінансові інститути під час кризи з метою забезпечення стабільності фінансової системи. Допомога здійснювалася (і здійснюється наразі) загалом у формі націоналізації та/або рекапіталізації банківських установ із певними фінансовими проблемами [459].

При цьому очікувана ймовірність порятунку для великих підприємств більша, тому що вони розглядаються як «занадто великі, щоб збанкрутувати». Особливо в фінансовому секторі частка фінансової установи на ринку та розгалуженість її мережі стали важливими аргументами для заходів її порятунку засобами грошово-кредитної політики та шляхом примусового відчуження об'єктів приватної власності. Яскравим прикладом у цьому випадку є націоналізація «ПриватБанку», внаслідок якої «державна отримала підтверджені судом зобов'язання з виплати поганих пасивів банку в ліквідних ресурсах за рахунок коштів державного бюджету, замість того, аби інвестиційні кошти власників та інвесторів трансформувати у капітал банку без їх націоналізації, що може бути сприйнято не як втрату інвестицій, а їх трансформацію». При цьому невдоволені власники та інвестори фактично домагаються відновлення власних прав шляхом стягнення

коштів з держави. Зокрема, йдеться про оскарження примусової операції bail-in, що виступила для наступної націоналізації відповідних акцій банку [26, с. 163].

Як правило, коли керівництво та власники банківської установи (підприємства) очікують її банкрутства під час кризи, у них спрацьовують стимули для прийняття ризикованих інвестиційних рішень (до речі, такі ризиковані рішення в останні два роки, до моменту переходу «ПриватБанку» у власність держави, обійшлися їй майже в 30 млрд грн (кошти, надані банку Національним банком України у формі рефінансування та стабілізаційних кредитів)). Прикладом є й інші вітчизняні банки. Зокрема, АТ «Дельта-банк», ПАТ «Банк «Фінанси та кредит», АТ «ВТБ Банк» та інші, власники яких вивели за різними схемами значні обсяги фінансових коштів за межі України та сприяли їхньому банкрутству. Згідно з Оцінкою Ради Національного банку України діяльності Правління Національного банку України щодо розвитку банківської системи та окремих нормативних актів з питань банківської діяльності, схваленою рішенням Ради Національного банку України 4 липня 2017 року № 29-рд (у редакції рішення Ради Національного банку України від 14 липня 2017 року № 32-рд), загальні втрати економіки від кризи на банківському ринку у 2015–2017 роках становлять 38 % ВВП. Водночас привертає увагу той факт, що під час буму фінансового ринку швидко зростаючі прибутки приватизуються за рахунок підвищення заробітної плати і преміальних виплат у банківському секторі, а під час кризи збитки покриває держава, тобто – *платники податків*.

Слід звернути увагу і на те, що рефінансування збанкрутілих банків, у більшості випадків, здійснюється під заставу облігацій внутрішньої державної позики (постанова Правління Національного банку України від 14 грудня 2016 року № 411 «Про затвердження Положення про екстрену підтримку Національним банком України ліквідності банків»). Цим, зокрема, пояснюється наявність у активах Національного банку України більше половини розміщених державних цінних паперів. Що важливо, при цьому відбувається непряме фінансування державного боргу Національним банком, у свою чергу, відповідальність власників банку за доведення установи до стану банкрутства перекладається на державу.

Досить слушною в цьому випадку є практика зарубіжних країн, відповідно до якої на балансі центрального банку не може перебувати облігацій внутрішньої державної позики в обсязі більш ніж 5 % від бюджету на поточний рік (Словенія) або, наприклад, більш ніж 5 % від доходів бюджету за попередній рік (Словаччина, Чехія) [448].

Попри зазначене, банківський нагляд Національного банку України мав би вживати певних заходів. Адже, відповідно до статті 55 Закону України «Про Національний банк України», головною метою банківського регулювання і нагляду є безпека та фінансова стабільність банківської системи, захист інтересів вкладників і кредиторів.

Між тим, на практиці спостерігається безвідповідальність, як з боку регулятора, так і з боку власників банків. Усе частіше ініціаторами встановлення справедливості виступають не центральний банк, а фізичні та юридичні особи, які зазнали збитків у цій ситуації. Яскравим прикладом є рішення Вищого адміністративного суду України від 21 жовтня 2015 року, яким було задоволено позов ТОВ «Євротранском» і визнано факт бездіяльності Національного банку України при банкрутстві ПАТ «Брокбізнесбанк». На думку суду, регулятор дійсно мав можливість запобігти банкрутству установи і втраті грошей вкладників, зокрема, своєчасно здійснити інспекційні перевірки та застосувати адекватні заходи впливу (стаття 73 Закону України «Про банки та банківську діяльність»), але не зробив цього.

Не можна залишити без уваги і нещодавнє рішення Шевченківського районного суду міста Києва у справі № 761/45721/16-ц, яким він задовольнив позовні вимоги вкладника збанкрутілого банку ПАТ «Банк «Фінанси та кредит» відносно стягнення залишку суми вкладу (понад розмір, гарантований для виплати через Фонд гарантування вкладів фізичних осіб) із власника істотної участі Банку, винного за невжиття своєчасних заходів для запобігання настанню неплатоспроможності банку [201].

Таке резонансне рішення суду сприятиме хвилі подібних позовних вимог ошуканих вкладників і, як наслідок, завдасть додаткового навантаження на судову систему. Зазначені приклади наводилися для відстоювання такої тези: економічним агентам (зокрема, банкам, Національному банку України) (було) вигідно порушувати закон, оскільки правова система неефективно захищає інтереси своїх клієнтів

(як фізичних осіб, так і суб'єктів господарювання). Подібних ситуацій, звісно, можна було уникнути за умови вжиття відповідних заходів з боку центрального банку.

Згідно із законодавством, саме Національний банк України є регулятором і гарантом законності в банківському секторі, «гаманцем» держави і генератором фінансових стратегій щодо його наповнення. Він продає ліцензії, заробляє на валютних операціях тощо, а тому має нести відповідальність за «провали» власної діяльності. Не можна захоплюватися тільки прибутковою стороною. Відсутність контролю призводить до масових порушень правил з боку учасників ринку банківських послуг [41]. Тим більше, що порядок притягнення до відповідальності за порушення банківського законодавства, нормативно-правових актів Національного банку України або здійснення ризикових операцій, які загрожують інтересам вкладників чи інших кредиторів банку тощо, передбачено чинним законодавством, зокрема, законами України «Про Національний банк України», «Про банки та банківську діяльність» (статті 71, 73), «Положенням про організацію та проведення інспекційних перевірок» (постанова Правління Національного банку України від 17 липня 2001 року № 276), «Положенням про порядок накладення адміністративних штрафів» (постанова Правління Національного банку України від 29 грудня 2001 року № 563).

Зважаючи на викладене вище, доцільним є посилення відповідальності посадових осіб Національного банку України та керівництва через запровадження на законодавчому рівні до них санкцій за не своєчасне (1) здійснення інспекційних перевірок та (2) застосування заходів адекватного впливу (зі встановленням строків їх застосування). Зокрема, варто передбачити на законодавчому рівні норму такого змісту: *«Шкода, завдана незаконними рішеннями, діями чи бездіяльністю посадових осіб Національного банку України, відповідальних за здійснення інспекційної перевірки та прийняття рішення про застосування заходів адекватного впливу до відповідного банку, відшкодовується Національним банком України».*

Національний банк України, відшкодувавши шкоду, завдану відповідними посадовими особами, застосовує право зворотної вимоги до

цих осіб у разі встановлення в їхніх діях, бездіяльності складу кримінального правопорушення за обвинувальним вироком суду, який набрав законної сили, або дисциплінарного проступку незалежно від спливу строків застосування та дії дисциплінарного стягнення».

У цьому контексті слід відмітити й недосконалу роботу правоохоронних органів. За останні роки Фонд гарантування вкладів подав до правоохоронних органів 5296 заяв про вчинені злочини на загальну суму 423 млрд грн. Із них у Єдиний реєстр досудових розслідувань внесли 2696 справ на 258 млрд грн. За фактом суди винесли всього 12 обвинувальних вироків на 430 млн грн. Закрито провадження у 385 випадках. Щодо власників і топ-менеджерів банків у Єдиний реєстр досудових розслідувань було внесено 353 випадки. З них слідство триває у 297 справах, а 38 проваджень закрито. Обвинувальний вирок у категорії «власники та керівники банків» винесений лише один – на 211 млн грн [216].

У довгостроковій перспективі принцип ослабленої відповідальності паралізує стимули для всіх без винятку суб'єктів господарювання отримувати прибуток за рахунок інновацій і підвищення ефективності, оскільки механізму прихованого страхування ризику, пов'язаного з інвестиціями в реальну економічну діяльність, не передбачено. Це завдає негативного впливу на її кінцевий результат і, як наслідок, на економічний розвиток.

Слід зазначити, що привілеї, попри все, сприяють концентрації в фінансовому та підприємницькому секторах. Це справляє подібний вплив на діяльність суб'єктів господарювання. Так, наприклад, підвищена облікова ставка поступово пригнічує поширення кредитного депозиту як традиційне джерело доходу для вітчизняних банків. Зазначені обставини зумовлюють пошук альтернативних джерел доходу, зокрема комісійних. І в цьому випадку великі банки (переважно з іноземним капіталом) мають порівняльну перевагу завдяки економії (за рахунок масштабу) і більш легкому доступу на міжнародні фінансові ринки. Принагідно зауважимо, що центральні банки від самого початку були створені для захисту від впливу груп інтересів [373].

Традиційно процес концентрації у фінансовому секторі супроводжується концентрацією і в секторі підприємств, оскільки вигоди від жорсткої грошово-кредитної політики є більшими для великих під-

приємств, ніж для малих і середніх. Зокрема, великі підприємства мають прямий доступ до ринків капіталу і можуть замінити банківський кредит прямим фінансуванням за допомогою емісії облігацій і акцій.

Таким чином, економічний розвиток уповільнюється й надалі. Це, в свою чергу, скорочує можливості для підвищення загального рівня заробітної плати та соціальної допомоги. Суспільство, а також окремі суб'єкти господарювання стають все більш розчарованими, тому що компенсація за виключення з привілеїв, наданих іншим, зникає. Схвалення економічного порядку в цьому випадку поступово підривається, оскільки учасники ринку вважають новий порядок все більш несправедливим. З цього можна зробити висновки про те, що суспільна напруженість надалі зростатиме, оскільки бідність, значна нерівномірність у доходах і майнове розшарування, неконтрольоване збагачення, як наслідки попередніх змін, залишатимуться, адже концентрація не дозволить приділяти багато уваги соціальним проблемам. Безперечно, на державному і приватному рівнях декларуватиметься безліч заходів, спрямованих на вирішення зазначених проблем (підвищення зайнятості, мінімальної заробітної платні тощо), особливо коли йтиметься про широку громадськість, втім, на практиці виявиться неможливим зберегти зайнятість на шкоду прибутку [213, с. 87].

У попередні 10 років трансформаційних змін в Україні, за аналогією майже з півстолітньою історією боротьби з бідністю у світі на тлі обіцянок про розв'язання цих проблем, вони загалом не були вирішені, а з'явилися в країні внаслідок трансформацій, оскільки рівень розвитку економіки України наразі не можна назвати таким, що зростає швидкими темпами. Отже, ми можемо говорити про їхню системну значущість для того шляху, який пройшли, і на перспективу, якщо не мати альтернатив.

Саме тому стратегію розв'язання означених проблем Джордж Сорос (*Georg Soros*) пов'язує, з одного боку, зі змінами в ринкових механізмах, а з другого, і це найголовніше, – з недостатньою увагою до «...соціальних цінностей, у підміні справжніх цінностей грошима, в недоліках представницької демократії в деяких регіонах світу та її відсутності в інших частинах, а також відсутності справжнього міжнародного співробітництва. Цей перелік недоліків не можна вважати

повним, але він являє виклик суспільству» [213, с. 87]. Як бачимо, соціальні цінності набувають першочергового значення – їх неприпустимо втратити, й особливо підмінити грошима, що, власне, значною мірою має місце в сучасний перехідний період, оскільки збагачення отримало домінуючий мотив і має багато в чому нелегітимні форми. Така ситуація дійсно має глибоко негативний характер за своїми наслідками в довгостроковому плані.

Усе це не може не викликати занепокоєння, адже «користь від глобалізації дуже часто була набагато меншою, ніж стверджували її захисники, а її ціна набагато вищою, оскільки руйнувалося навколишнє середовище, в політичні процеси проникала корупція, і, крім того, швидкі зміни не давали країнам часу для культурної адаптації. Кризи, за якими наставало масове безробіття, тягли за собою більш тривалі проблеми розпаду соціальних структур...» [218, с. 27]. Достатньо незаангажованого порівняння зазначеного вище зі змістом багатьох процесів, що мають місце у країнах з перехідною економікою, у тому числі в Україні, щоб побачити серйозні ознаки відповідних характеристик.

Всепроникаючою особливістю пройденого шляху змін в Україні стало устремління до надмірної концентрації багатства в окремих груп людей, що досягло меж, які мають беззаперечні негативні наслідки і які поглибили й без того кризу системного характеру в країні, оскільки інституційні зміни в державі у процесі трансформаційних змін у цілому виявилися неефективними вже на початковій стадії реформ, що й спричинило формування життя за ознакою «обране для обраних», що збурило суспільство і призвело до революційних подій кінця 2013 – початку 2014 років і загострило кризу, яка за всіма ознаками має системний характер, за якої досягти сталого економічного розвитку неможливо [34, с. 38]. Звичайно, ключовою складовою мають бути людина і людський капітал, що формується в межах діяльності відповідних інститутів, зокрема грошово-кредитної політики.

На жаль, сьогодні вітчизняні інститути формують суб'єктів господарювання, які не готові діяти за ознаками ринковості, тобто перш за все нести відповідальність за власну діяльність, оскільки Україні поки що притаманний низький індивідуалізм. Якщо уважно подивитися на всі вітчизняні програми і дослідження з цієї тематики, то ми побачимо, що в більшості з них практично не звертається увага на ці

речі, а система соціалізації часто зводиться до соціального патерналізму, тобто до того, як у даних умовах підтримати людину, суб'єкта господарювання, а не сформувати відповідну поведінку [34, с. 43].

Проведений аналіз дає змогу дійти висновку, що сучасна грошово-кредитна політика характеризується як така, що проводиться із порушенням принципу соціальної справедливості та економічної ефективності. Перехід на режим інфляційного таргетування (відповідно до Основних засад монетарної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу), підвищення облікової ставки центрального банку та висока дохідність державних цінних паперів завдають дестабілізуючого впливу на суспільний господарський порядок і сприяють несправедливому перерозподілу. Це проявляється в скороченні кредитування, розвитку виробництва, робочих місць та посиленні міграційних процесів. Заробітна плата, яка зростає на цьому фоні (переважно серед керівних посад держсектору), поглиблює процеси нерівності в країні та тисне на інфляцію з причини того, що її зростання відбувається не за рахунок збільшення продуктивності виробництва. Поглиблення процесів нерівності, в свою чергу, підсилює інфляційні процеси і пригнічує економічний розвиток.

Законодавче послаблення принципу відповідальності при наданні привілеїв банківському сектору державою та Національним банком України, зокрема, у вигляді: (1) бездіяльності посадових осіб при погіршенні фінансового стану (незастосування заходів адекватного впливу з наступним уникненням відповідальності за це тощо); (2) націоналізації (із затягуванням розслідування кримінальних справ та стягнення матеріальної шкоди з пов'язаних із банком чи його власниками осіб), сприяє збільшенню державного внутрішнього та зовнішнього боргу, неефективному витрачанню резервів центрального банку, активізації інфляційних процесів тощо. Іншими словами, послаблення принципу відповідальності паралізує стимули для Національного банку України проводити ефективну монетарну політику, а для суб'єктів господарювання (банків) отримувати прибуток за рахунок інновацій і підвищення ефективності.

Відсутність правового механізму реалізації статті 25 Закону України «Про банки та банківську діяльність», згідно з якою Національний банк має право надавати кредити для рефінансування банку,

за умови, якщо це не тягне за собою ризиків для банківської системи, сприяла і сприяє значним обсягам рефінансування банків із наступним виведенням цих коштів за межі України та банкрутством рефінансованих установ. Економічна неефективність надання таких коштів та законодавча можливість уникнення відповідальності з боку посадових осіб Національного банку України і власників істотної участі банків призвели до фактичного її (відповідальності) перекладання на суспільство (зокрема, платників податків, вкладників та юридичних осіб). *Для попередження виникнення подібних ситуацій у майбутньому пропонується закріпити на законодавчому рівні обов'язки щодо здійснення Національним банком України: (1) попереднього (перед прийняттям рішення про рефінансування) аналізу фінансового стану відповідної установи (банку) із встановленням економічної обґрунтованості запрошених коштів та оцінки можливих ризиків для банківської системи (виникненню яких може сприяти прийняття позитивного рішення про відповідне кредитування); (2) постійного контролю за цільовим використанням коштів рефінансування.*

У свою чергу, відсутність законодавчо встановленого портфельного ліміту на володіння облігаціями внутрішньої державної позики банківськими установами (особливо в умовах рестриктивної грошово-кредитної політики) призводить до переобтяження державним боргом активів банків (зокрема державних) та Національного банку України. Це, як наслідок, стримує розвиток ринку капіталів та кредитування, а також сприяє поступовій втраті регулятором контролю за грошовою пропозицією та власної економічної незалежності від Уряду.

Аналіз вітчизняної судової практики за зверненням юридичної особи щодо бездіяльності Національного банку України при банкрутстві ПАТ «Брокбізнесбанк» та фізичної особи про стягнення із власника істотної участі ПАТ «Банк «Фінанси та кредит» залишку суми вкладу (понад розмір, гарантований для виплати через Фонд гарантування вкладів фізичних осіб) дозволяє дійти висновку про доцільність *посилення відповідальності посадових осіб Національного банку України та керівництва через запровадження на законодавчому рівні відносно них санкцій за несвоєчасне (1) здійснення інспекційних перевірок та (2) застосування заходів адекватного впливу (зі встановленням строків їх застосування).*

Затвердження посадових окладів Голови Національного банку України та його заступників має базуватися не тільки на середньоринковому розмірі фіксованого доходу (заробітної плати) голів правлінь банків України, який визначається на підставі звітів міжнародних компаній, що займаються аналізом ринку праці (Методика визначення заробітної плати Голови Національного банку та його заступників (рішення Ради Національного банку України від 12 вересня 2017 року № 40)), а й за умови ефективності діяльності Національного банку України. Головними індикаторами в цьому випадку мають бути чітко визначені (на підставі ґрунтовного економічного аналізу) Основними засадами грошово-кредитної політики на відповідний рік показниками економічного розвитку: зокрема, зайнятості населення, рівня його доходів, кредитування суб'єктів господарювання тощо, у розрахунок яких включено показник інфляції.

4.4 Концепція модернізації правового забезпечення грошово-кредитної та макропруденційної політики держави на засадах сталого розвитку

У науковій літературі концепція визначається, як одна із форм вираження правової моделі того чи іншого явища та/або процесу [1]. Зважаючи на це, можна припустити, що для розробки такого документа характерним є ідентичний (як і для правової моделі) комплекс елементів, пов'язаних між собою, зокрема: (1) ідеологічна і концептуальна основа, що визначає мету майбутнього правового регулювання та етапи її досягнення; (2) встановлення можливих меж і змісту перспективного правового регулювання у відповідних сферах (кореляція між процесами суспільного розвитку і мірою їх правового відображення); (3) визначення правових принципів і норм різного характеру та змісту (стимулюючих, забороняючих тощо); (4) діяльність суб'єктів права, динаміка їхніх статусів і функцій, процедур прийняття рішень і взаємодії; (5) аналіз поведінки суб'єктів у відповідній сфері; (6) правові ризики відхилення від моделі; (7) передбачувані результати. Зазначені елементи можуть скласти методологічне під-

грунтя для формування *«Концепції модернізації правового забезпечення грошово-кредитної та макропруденційної політики держави на засадах сталого розвитку»*.

Якщо узагальнити обґрунтування доцільності розробки відповідного документа у попередніх підрозділах, то слід зазначити, що вона обумовлена викликами, що їх залишають економіці тієї чи іншої країни кризові дисбаланси (спричинені соціальними, екологічними та кліматичними ризиками), і доцільністю забезпечення сталості фінансової системи, за якої прибуток кожного з її суб'єктів (центрального банку, банківських та небанківських фінансових установ, а також їхніх клієнтів: суб'єктів господарювання, фізичних осіб установи) не має являти собою екологічні та соціальні витрати для суспільства.

Невідкладність залучення Національного банку України (суб'єкта, який реалізує грошово-кредитну політику) до розв'язання зазначеного завдання та модернізації законодавства в цьому напрямі загалом пояснюється:

- доцільністю врахування екологічних, кліматичних та соціальних ризиків при реалізації грошово-кредитної та макропруденційної політики, зважаючи на їх системний для фінансової та цінової стабільності характер;
- недостатністю фінансових інвестицій, необхідних для переходу на екологічно безпечне, низьковуглецеве виробництво/споживання в країні;
- неможливістю виконання завдань, передбачених у міжнародних документах у сфері зміни клімату, винятково засобами екологічної, податкової політики;
- доцільністю пришвидшення трансформації споживчого економічного мислення суб'єктів господарювання та фізичних осіб на екологічно безпечне;
- потребою захисту прав та інтересів споживачів фінансових послуг (зокрема кредитних);
- доцільністю забезпечення справедливого розподілу фінансових ресурсів;
- недостатньою обізнаністю банківських установ з усіма аспектами проблеми зміни клімату та низьковуглецевого розвитку держави;

- необхідністю удосконалення законодавчої бази у грошово-кредитній сфері у взаємозв'язку з іншими напрямками економічної політики та положеннями міжнародних документів.

Зважаючи на наведене вище, можна сформулювати *мету* відповідного концептуального документа, яка полягатиме у вдосконаленні правового забезпечення грошово-кредитної та макропруденційної політики на засадах сталого розвитку шляхом створення передумов для інституційних перетворень у фінансовій системі країни, а також забезпечення фінансової та цінової стабільності з урахуванням дотримання принципу соціальної справедливості, стимулювання «зеленого» інвестування, формування екологічно та соціально відповідальних фінансових установ, а також їхніх клієнтів – суб'єктів господарювання та фізичних осіб.

Зазначена мета узгоджується з Цілями сталого розвитку 2016–2030 рр., схваленими в рамках 70-ї сесії Генеральної Асамблеї Організації Об'єднаних Націй (зокрема, Ціль 8 – сприяння поступальному, всеохоплюючому та сталому економічному зростанню; Ціль 9 – створення стійкої інфраструктури, сприяння всеохоплюючій і сталій індустріалізації та інноваціям; Ціль 12 – забезпечення переходу до раціональних моделей споживання і виробництва; Ціль 13 – вжиття невідкладних заходів щодо боротьби зі зміною клімату та його наслідками; Ціль 17 – зміцнення засобів здійснення та активізації роботи в рамках Глобального партнерства в інтересах сталого розвитку тощо).

Вбачається, що розробка науково обґрунтованих підходів до модернізації правового забезпечення грошово-кредитної та макропруденційної політики здатна істотно посилити потенціал загальнодержавної політики країни у напрямі сприяння сталому економічному розвитку країни.

Передбачається, що процес реалізації поставленої мети охоплюватиме своїм впливом безпосередньо модернізацію правового регулювання грошово-кредитних вертикальних (Національний банк України/банки та небанківські фінансові установи) і горизонтальних відносин (банки та небанківські фінансові установи/споживачі банківських послуг (суб'єкти господарювання, фізичні особи)) та ство-

рення правових засад взаємодії Національного банку України з органами державної влади, які задіяні до процесу реалізації окремих напрямів державної економічної політики, а також політики у сфері зміни клімату.

У свою чергу, практичну діяльність щодо вдосконалення грошово-кредитної політики на засадах сталого розвитку пропонується здійснювати за такими **основними напрямками**:

(1) сприяння зміцненню інституційної спроможності щодо формування і забезпечення реалізації грошово-кредитної та макропруденційної політики на засадах сталого розвитку;

(2) стимулювання фінансових інвестицій в екологічно безпечне, низьковуглецеве виробництво, товари, транспортні засоби, будівництво тощо;

(3) створення системи управління екологічними, кліматичними та соціальними ризиками, оцінки їхнього впливу на фінансову стабільність, а також розробка і впровадження заходів грошово-кредитної та макропруденційної політики, спрямованих на їх пом'якшення і попередження;

(4) стимулювання розкриття інформації, пов'язаної з екологічними, кліматичними та соціальними ризиками у сфері банківських та фінансових послуг;

(5) забезпечення обігу грошових коштів на засадах принципу соціальної справедливості.

Вбачається за доцільне більш детально зупинитися на характеристичі кожного із запропонованих етапів.

1. Сприяння зміцненню інституційної спроможності щодо формування і забезпечення реалізації грошово-кредитної та макропруденційної політики на засадах сталого розвитку.

Першочергового значення в цьому аспекті поряд із конкретизацією правового статусу Національного банку України (як органу адміністративно-господарського управління та контролю, якому Верховною Радою України делеговано функції, закріплені у статті 99 Конституції України та статтях 6, 7 Закону України «Про Національний банк України») набуває питання стосовно *створення правових умов щодо залучення Національного банку України до сприяння досягненню цілей сталого розвитку країни* (зокрема, шляхом внесення

змін до Закону України «Про Національний банк України»; стратегічних та концептуальних документів). Практика доводить, що відсутність законодавчо закріпленого за центральним банком такого обов'язку, а також чітких стратегічних пріоритетів у цьому напрямі створює передумови для ухилення останнього від сприяння досягненню цілей сталого розвитку. Водночас, беручи до уваги здатність екологічних шоків негативно впливати на цінову та фінансову стабільність, а також той факт, що Національний банк України є одним із учасників реалізації економічної політики держави (грошово-кредитна політика – один із напрямів економічної політики), основним вектором якої є сталий розвиток країни, можна говорити про іманентно притаманний центральному банку обов'язок щодо розробки та реалізації заходів для попередження екологічних/кліматичних і соціальних ризиків, зокрема засобами грошово-кредитної та макропроденційної політики.

Зарубіжній практиці відомі приклади, коли центральний банк тієї чи іншої країни бере на себе зобов'язання щодо сприяння сталому розвитку країни без прямого закріплення цієї цілі в якості основної на рівні спеціального законодавства.

Так, наприклад, статтею 141-1 Закону «Про Центральний банк Франції» передбачено, що Центральний банк Франції є невід'ємною частиною Європейської системи центральних банків, створеної статтею 8 Договору про заснування Європейського Співтовариства, та бере участь у виконанні місій і поважає цілі, які покладені на нього цим Договором. У цьому контексті та без шкоди для основної мети стабільності цін Центральний банк Франції підтримує загальнодержавну політику Уряду [321]. Відповідно до статті 2 Договору про заснування Європейського Співтовариства [488], така політика полягає у «сприянні гармонійному, збалансованому та сталому розвитку економічної діяльності, високому рівню зайнятості та соціального захисту ... поліпшенню якостей навколишнього середовища, підвищенню рівня і якості життя, а також економічній і соціальній згуртованості та солідарності між державами-членами». Зважаючи на це, в 2018 році Центральний банк Франції підготував свій перший відповідальний інвестиційний звіт, заснований на положеннях статті 173 Закону Франції «Про енергетичний перехід для зеленого зростання»

(англ. *French law on the energy transition for green growth*) і рекомендаціях Цільової групи із розкриття фінансової інформації, пов'язаної з кліматом (англ. *Recommendations from the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*). У документі описується зовнішня фінансова ефективність портфелів Центрального банку Франції та встановлюються стратегічні цілі його відповідального інвестування. Зокрема, регулятор Франції зобов'язався: (1) узгодити власні інвестиційні цілі з кліматичними цілями державної політики Франції, привівши їх у відповідність до траєкторії 2 градуси за Цельсієм і фінансуючи енергетичний і екологічний перехід через «зелені» облигації та цільові фонди; (2) включати в управління активами критерії навколишнього середовища, соціальної сфери і управління [284].

Реалізація цілеспрямованої політики зі стимулювання «зелених» фінансів за допомогою грошово-кредитної політики (без прямого закріплення цієї цілі в якості основної на рівні спеціального законодавства) також характерна для центральних банків інших країн, зокрема Банку Англії, Народного банку Китаю та інших.

Отже, зарубіжний досвід свідчить про свідоме впровадження центральними банками екологічних засад як у власну діяльність, так і в сферу грошово-кредитної політики.

Водночас специфіка формування та реалізації вітчизняної грошово-кредитної політики, а також практика діяльності Національного банку України переконують у доцільності законодавчого спрямування його діяльності на сприяння сталому економічному розвитку, а не зростанню (на чому вже було зосереджено увагу в попередніх розділах), та включення певних заходів, які він має реалізувати в цьому напрямі, у тексти відповідних стратегічних і концептуальних документів, зокрема Концепції реалізації державної політики у сфері зміни клімату на період до 2030 року та плану заходів щодо її виконання, Стратегії низьковуглецевого розвитку України до 2050 року тощо.

Слід зауважити, що переорієнтація діяльності Національного банку України і перегляд підходів до реалізації грошово-кредитної та макропруденційної політики з акцентом на сталий розвиток є складним завданням через мультидисциплінарний характер проблеми. Зважаючи на це, будь-які рішення відносно такої переорієн-

тації доцільно приймати з урахуванням позиції інших органів державної влади, зокрема, відповідальних за реалізацію державної екологічної політики, і навпаки.

В цьому аспекті показовим варто визнати досвід Китайської Народної Республіки та Республіки Перу. В цих країнах було запроваджено механізми взаємодії між Міністерством охорони навколишнього середовища, Міністерством фінансів, центральним банком та іншими регуляторними органами для забезпечення обміну інформацією й даними, а також взаємної підтримки на шляху до забезпечення додержання природоохоронного законодавства. Відповідні інституції зобов'язались координувати власну нормативну діяльність та функції з нагляду, особливо у разі, якщо дотримання екологічних та фінансових нормативів впливає один на одного. Подібний досвід є характерним і для інших країн. Зокрема, уряд Бразилії започаткував упровадження координаційної політики шляхом відкриття бази даних про порушення екологічних законів і нормативних актів, у тому числі для банків [270].

Таким чином, переорієнтація діяльності Національного банку України (зокрема в частині реалізації грошово-кредитної та макропруденційної політики) на таку, що здійснюється на засадах сталого розвитку, потребує: (1) узгодженості грошово-кредитної та макропруденційної політики із законодавчими та іншими нормативно-правовими актами, які визначають стратегічні рішення щодо досягнення сталого розвитку держави, розвитку енергетичного, промислового та інших секторів економіки, підвищення енергоефективності та використання відновлюваних джерел енергії; а також (2) ефективного розподілу функцій та розробки дієвого механізму координації Національного банку України і центральних органів державної виконавчої влади у напрямі (а) інтеграції окремих складових державної політики, зокрема у сфері зміни клімату, в розробку та реалізацію грошово-кредитної та макропруденційної політики держави, відповідно до компетенції центрального банку, (б) постійного обміну інформацією з метою удосконалення грошово-кредитної та макропруденційної політики держави.

Попри зазначене, одним із основних чинників ефективності процесу (розробки та реалізації грошово-кредитної та макропруденційної політики на засадах сталого розвитку) має стати *екологізація власне діяльності Національного банку України і, як наслідок, діяльності банків як суб'єктів господарювання*.

У цьому випадку доречно звернути увагу на досвід Канади, де екологічна сталість на сьогодні є ключовою частиною зусиль канадських банків. Центральним банком розроблено екологічну політику, цілі та методи, які допомагають направляти діяльність банківської системи як усередині, так і зовні. Екологічно орієнтоване мислення інтегровано в низку банківських операцій, кредитів, продуктів/послуг та громадських заходів.

Діяльність банків варіюється від участі в природоохоронних ініціативах у громадах по всій країні до зобов'язань щодо визнання національних і міжнародних стандартів і угод про надання звітності. Водночас кілька з них отримали визнання за досягнення в галузі охорони навколишнього середовища.

Серед напрямів екологізації банківської системи Канади слід визначити сталість операцій – від програм утилізації до енергозбереження в офісах і філіях. Центральний банк Канади та банки працюють над тим, щоб зменшити вплив своєї діяльності на навколишнє середовище, у тому числі шляхом купівлі «зеленої» енергії; охолодження штаб-квартири, зокрема Королівського банку Канади в Торонто, з використанням системи водяного охолодження глибинного озера Енwav; створення нових систем для заохочення повторного використання надлишків офісного обладнання та меблів; зменшення кількості паперу, використовуваного в банківських операціях; зниження енергоспоживання в філіях і офісах за рахунок програмованих термостатів, економії систем опалення та кондиціонування повітря і енергозберігаючих систем освітлення; використання технології фотоелемента. Значного розвитку отримали процедури опосередкування банківських послуг (від запровадження подання безпаперової звітності та інших документів (чеків, платіжних доручень тощо) для суб'єктів господарювання та електронного банкінгу до комерційних кредитних карт) [282]. А отже, норми сталості мають «пронизувати» всі норми банківського законодавства,

зокрема ті, що регулюють особливості реєстрації та створення банківської установи, вимог до здійснення діяльності тощо. Наприклад, ідеться про такі нормативно-правові акти, як Закон України «Про банки та банківську діяльність», Закон України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні», та інші.

Не менш важливим у напрямі екологізації діяльності Національного банку України та банків є також стимулювання екологізації грошового обігу як сфери впливу грошово-кредитної політики. Хоча фактичний процес друку грошей в основному носить промисловий характер і часто передається на аутсорсинг, центральні банки зберігають політичну відповідальність, у тому числі за те, з якого матеріалу виготовляються банкноти. Традиційно ним є бавовна. Втім, центральні банки деяких країн, зважаючи на екологічну небезпечність виготовлення банкнот на бавовняній основі, надають перевагу полімерним матеріалам. Зокрема, вони вважаються більш довговічними, ніж паперові, легше утилізуються, але коштують дорожче у виробництві (недолік нівелюється за рахунок більш тривалого обігу). В деяких країнах полімерні банкноти існують в обігу декілька десятиліть (в Австралії з 1988 року), а в інших з'явилися зовсім недавно (у Канаді в 2011 році; Великобританії в 2016-му).

Консервативна оцінка Банку Англії при введенні полімерних банкнот для Великобританії полягала в тому, що вони прослужать у 2,5 рази довше, ніж паперовий еквівалент. Поряд із цим, експертиза показала, що полімер завдає меншого впливу на навколишнє середовище, ніж папір (Банк Англії, 2013 рік). Зокрема, дані звіту, замовленого Банком Англії в The Carbon Trust (Банк Англії, 2017 рік), підтвердили, що протягом усього життєвого циклу вуглецевий слід полімерної банкноти вартістю 5 фунтів стерлінгів на 16 % нижче, ніж попередньої паперової банкноти вартістю 5 фунтів стерлінгів. Тоді як вуглецевий слід полімерної банкноти вартістю 10 фунтів стерлінгів на 8 % нижче, ніж паперової банкноти вартістю 10 фунтів стерлінгів [287]. Подібний досвід може стати корисним для застосування в Україні та бути впровадженим на законодавчому рівні.

Слід звернути увагу на те, що успіх реалізації будь-якого процесу залежить, у тому числі, від обізнаності та кваліфікації кадрового потенціалу. Зокрема, відповідно до статті 11 Паризької угоди, важливого

значення у напрямі сприяння сталому розвитку набувають «аспекти освіти, підготовки кадрів та інформування громадськості, а також полегшення прозорого, своєчасного й точного надання інформації». А це, в свою чергу, актуалізує доцільність забезпечення підвищення професійної кваліфікації співробітників Національного банку України, банківських і небанківських фінансових установ і, як наслідок, обізнаності споживачів банківських послуг щодо: впливу кліматичних ризиків на фінансову та цінову стабільність економіки, фінансовий стан суб'єктів господарювання, домогосподарств та фізичних осіб; методологічних підходів до оцінки таких ризиків; екологічних характеристик, яким має відповідати споживач банківських послуг, тощо (наприклад, шляхом проведення тренінгів; відкритих семінарів, навчань).

Важливого значення, зокрема для отримання нових знань та розробки інноваційних підходів до сприяння сталому розвитку засобами грошово-кредитної та макропруденційної політики, набуває також взаємодія Національного банку України, банківських і небанківських фінансових установ із профільними науково-дослідними інститутами, аналітичними центрами, фінансовими інститутами та різноманітними банківськими об'єднаннями, як на національному, так і на міжнародному рівнях. У свою чергу, сприяння встановленню діалога Національного банку України і міжнародних інституцій стане в пригоді для розробки єдиних підходів до визначення критеріїв екологічних проєктів, методик оцінки ризиків, обміну досвідом та формування стратегічного бачення вирішення проблеми зміни клімату на рівні банківської системи тощо. Успішна робота в цьому напрямі здатна сприяти підвищенню іміджу та ролі Національного банку України в міжнародних переговорах з питань реалізації грошово-кредитної політики на засадах сталого розвитку.

Серед прикладів подібного співробітництва на міжнародному рівні є: взаємодія Європейської комісії з системних ризиків (*англ. European Systemic Risk Board*) та проєктної Аналітичної робочої групи (*англ. Analysis Working Group*) з питань сталого фінансування; Дослідницька група G20 зі сталого фінансування (*англ. G20 Sustainable Finance Study Group*) [471]; Мережа стійких фінансів (*англ. Sustainable Finance Network*) [482]; Центр з екологічних фінансів та інвестицій (*англ. Centre on Green Finance and Investment*) [313], зокрема його щорічний Форум з екологічних фінансів та інвестицій;

стійка банківська мережа (англ. *Sustainable Banking Network*) [468]; Форум сталого страхування (англ. *Sustainable Insurance Forum*) [469]; Цільова група з розкриття фінансової інформації, пов'язаної з кліматом (англ. *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*) [472].

Загалом переорієнтації діяльності Національного банку України (зокрема, в частині реалізації грошово-кредитної та макропруденційної політики) на таку, що реалізується на засадах сталого розвитку, безперечно, має передувати розробка стратегічного бачення реалізації відповідного процесу.

2. Стимулювання фінансових інвестицій в екологічно безпечне, низьковуглецеве виробництво, товари, транспортні засоби, будівництво.

Важливого значення для успішної реалізації завдання щодо стимулювання фінансових інвестицій в екологічно безпечне, низьковуглецеве виробництво, товари, транспортні засоби, будівництво набуває розробка таксономії «зеленого» банкінгу на національному рівні. Йдеться про доцільність закріплення на законодавчому рівні поняття «зелений» банкінг» із визначенням банківських продуктів, які об'єднуються цим поняттям; розробки критеріїв та принципів сталості (з урахуванням тих, що вже є розробленими на міжнародному рівні), які узгоджувалися б із принципами ризик-менеджменту, грошово-кредитної політики, пріоритетних напрямів кредитування тощо.

Прикладом у цьому випадку може бути досвід Китаю, де визначення «зеленого» банкінгу було введено ще в 2013 році Комісією з регулювання банківської та страхової справи Китаю у Керівництві по зелених кредитах. Воно включає 12 пріоритетних напрямів фінансування, зокрема поновлювані джерела енергії, «зелений» транспорт, «зелене» будівництво тощо. Відтоді Комісія з регулювання банківської і страхової справи Китаю почала збирати піврічні звіти банків про баланс та дефолти по «зелених» кредитах та оцінювати їхні переваги порівняно зі звичайними (вже використовуваними на практиці).

У 2015 році Китай представив першу в світі таксономію «зелених» облігацій на національному рівні – перелік проєктів, що фінансуються за рахунок «зелених» облігацій (2015 рік). Документ був розроблений та опублікований Комітетом з екологічних фінансів Китайського товариства фінансів і банківської справи – установою при

Народному банку Китаю. В ньому визначено шість основних категорій ((1) енергозбереження; (2) запобігання забрудненню та контроль; (3) збереження і рециркуляція ресурсів; (4) чистий транспорт; (5) чиста енергія; (6) екологічний захист і адаптація до змін клімату) та 31 підкатегорію проєктів, які мають право на фінансування за рахунок емісії «зелених» облігацій [318]. Перелік використовується практично всіма емітентами, інвесторами та наглядовими органами Китаю, хоча й не має обов'язкового характеру. На основі таксономії «зелених» облігацій китайські наглядові органи також ввели правила і керівні принципи щодо перевірки «зелених» облігацій і розкриття екологічної інформації емітентами «зелених» облігацій. Перелік наразі переглядається, і очікується його нова редакція. Частково завдяки «зеленим» таксономіям китайські установи випустили понад 100 млрд дол. США у вигляді «зелених» облігацій з 2016-го до 2018 року, ставши одним із найбільших ринків «зелених» облігацій у світі [270].

У свою чергу, Європейська комісія внесла законодавчу пропозицію стосовно розробки єдиної таксономії Європейського Союзу щодо видів економічної діяльності, які можна вважати сталими для інвестиційних цілей.

Важливого значення в цьому напрямі набуває взаємоузгодженість таксономії «зеленого» банкінгу в різних юрисдикціях. Наприклад, Китайський комітет із «зелених» фінансів і Європейський інвестиційний банк вже зробили таку спробу, опублікувавши Білу книгу під назвою «Необхідність спільної мови в зелених фінансах» (*англ. White Paper called «The Need for a Common Language in Green Finance»*) у листопаді 2017 року, а в грудні 2018 року вийшло друге видання.

У Білих книгах порівнюються і зіставляються відмінності та подібності між різними таксономіями «зелених» облігацій, а також наголошується на необхідності їхньої гармонізації [270].

Іншими словами, таксономія «зеленого» банкінгу має: стати основою для визначення сутності, класифікації фінансових активів (зокрема, «зелених» кредитів, «зелених» облігацій тощо); сприяти виявленню, оцінці фінансовими установами кліматичних і екологічних ризиків та управлінню ними; допомогти краще зрозуміти відмінності

між потенційними ризиками різних типів активів; мобілізувати капітал для «зелених» і низьковуглецевих інвестицій відповідно до Паризької угоди.

Зважаючи на зазначене вище, розробку такого документа було доцільно здійснювати з урахуванням наступних принципів, зокрема: (1) виваженості й точності, задля того, щоб унеможливити випадки інвестування «псевдоекологічних» проєктів та полегшити аналіз їхніх ризиків; (2) динамічності (регулярного перегляду), для того, щоб відповідати вимогам часу і міжнародним ініціативам у цій сфері; (3) загальнодоступності та (4) обов'язковості до застосування всіма банківськими установами. Отже, це має забезпечити рівні умови для всіх суб'єктів банківського ринку і запобігти махінаціям у сфері «зеленого» банкінгу.

Особливого значення при переході на «зелене» фінансування/кредитування також набувають розробка відповідних фінансових інструментів (різних видів кредитування, «зелених» облігацій тощо) та стратегічне бачення відносно їх упровадження в практичну дійсність. *Принцип обережності має відігравати ключову роль у цьому процесі для мінімізації ризиків погіршення ситуації.*

Для розуміння цього принципу можна навести такий приклад. Так, загальновідомо, що істотного впливу на токсичність повітря і, як наслідок, зміну клімату завдають не тільки різні види підприємств, а й викиди вихлопних газів автомобілів. А отже, багато країн (зокрема європейських) зосередили свою увагу на переході, в тому числі шляхом кредитування, до екологічно безпечного транспорту. Серед них: Великобританія, Франція, Іспанія, Греція, які заявили про плани щодо поступового припинення продажу дизельних автомобілів до 2040 року; Норвегія, котра поставила собі за мету поетапне припинення їх використання до 2025 року. За даними Європейської асоціації автомобільних виробників, за перше півріччя 2019 року в Норвегії було продано 35 200 електромобілів. Це більше, ніж у будь-якій іншій країні Європи [432]. Такий перехід є характерним і для деяких країн, що розвиваються, зокрема Індії, де в фінансовому секторі розробляються спеціальні пільгові програми для кредитування електромобілів [452].

Втім, використовувати такий досвід в Україні доцільно після відповідного аналізу енергоринку та відповіді на питання: чи є безпечним для країни виробництво електроенергії? Наприклад, за даними міжнародної Організації економічної співпраці та розвитку, на кожну кіловат-годину електроенергії в Норвегії припадає менше 10 грамів викидів у еквіваленті CO₂ [320]. В Україні, за даними Світового банку, цей показник є значно вищим – 322 г/кВт*г [501]. А це означає, що вітчизняне використання будь-яких електричних пристроїв, у тому числі й електромобілів, майже у 40 разів шкідливіше, ніж у Норвегії [228]. Зважаючи на це, запровадженню в Україні програм «зеленого» автокредитування мають передувати заходи щодо переходу на екологічно чисті джерела енергії (наприклад, більш ніж на 50 % по країні) та поступовий відхід від вугільної генерації. Отже, переходу на модель «зеленого» банкінгу на національному рівні має передувати аналіз відповідних інструментів, банківських продуктів, визначення етапності їхнього застосування, а також шляхів мобілізації фінансових ресурсів для їх упровадження в практичну площину. Ключовим аспектом у цьому напрямі вважається одночасне створення та забезпечення системи моніторингу, звітності за «зеленими» кредитними операціями.

3. Створення системи управління екологічними, кліматичними та соціальними ризиками, оцінки їхнього впливу на фінансову стабільність, а також розробка і впровадження заходів грошово-кредитної та макропруденційної політики, спрямованих на їх пом'якшення і попередження.

Як відомо, ключовою умовою для здійснення оцінки екологічних та кліматичних ризиків і визначення рівня їхнього впливу на фінансову стабільність є розробка та постійне (з урахуванням змін та вимог часу) оновлення методики стрес-тестування фінансової системи (яка, зокрема, включатиме оцінку ймовірного впливу гіпотетичних кліматичних сценаріїв на фінансовий стан банків та банківської системи в цілому; стійкості окремих установ та системи до несприятливих шоків).

Так, Мережа центральних банків та органів нагляду за екологізацією фінансової системи (*англ. Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System*) визнає, що ризики,

пов'язані з кліматом, є джерелом фінансового ризику, і тому закликає центральні банки та органи нагляду почати інтегрувати їх у макро- та мікроконтроль і моніторинг фінансової стабільності.

Важливі кроки в цьому напрямі передбачають:

- оцінку пов'язаних із кліматичними, екологічними та соціальними аспектами ризиків у фінансовій системі наглядовими органами (зокрема, шляхом: картування каналів передачі фізичного і перехідного ризику в фінансовій системі та прийняття ключових індикаторів ризику для моніторингу цих ризиків; проведення кількісного аналізу ризиків, пов'язаних з кліматичними, екологічними та соціальними аспектами, для визначення розміру ризиків у фінансовій системі з використанням узгодженого і порівняльного набору керованих принципів; розгляду питання про те, як вплив зміни клімату може бути включений у макроекономічне прогнозування, і моніторингу фінансової стабільності);
- контроль з боку наглядових органів за включенням пов'язаних із кліматом ризиків у пруденційний нагляд на рівні банківських установ (зокрема, обов'язкового обговорення на рівні ради директорів, врахування при прийнятті рішень з управління ризиками та інвестиціями; включення їх у стратегію компаній; забезпечення ідентифікації, аналізу і, за необхідності, управління та звітності за фінансовими ризиками, пов'язаними з кліматом, тощо) [270].

Крім того, важливого значення, як вже зазначалося в цьому розділі, набувають розробка та затвердження єдиної методики оцінки ризиків проєктів (зокрема, кількісної оцінки екологічних, соціальних вигід і витрат проєктів, відносно яких приймається рішення про фінансування, а також оцінки можливості перетворення цих екологічних витрат на майбутній ризик дефолту тощо). У разі відсутності такого документа існує вірогідність помилкового інвестування «небезпечних» підприємств та, відповідно, скорочення обсягів інвестування в «екологічно безпечні».

За позицією Світового банку, для ефективного управління екологічними, кліматичними та соціальними ризиками необхідною є розробка однойменної системи – Системи екологічного, кліматичного

та соціального управління [406]. Обов'язковість створення такої системи на рівні кожної фінансової установи було б доцільно врегулювати шляхом внесення змін до спеціальних нормативно-правових актів, наприклад, Закону України «Про банки та банківську діяльність», а особливості створення та функціонування – шляхом прийняття відповідного положення. Таке положення має містити норми щодо визначення: (1) переліку засобів, необхідних для виявлення банками екологічних, кліматичних та соціальних ризиків у об'єктів кредитування, та критеріїв оцінки можливого їхнього (ризиків) впливу на власну діяльність у разі надання відповідних банківських послуг; (2) особливостей проведення експертизи та подальшого контролю екологічних і соціальних показників об'єкта кредитування; (3) вимог до ведення документації та обліку тощо.

Загалом слід зазначити, що розуміння проблем сталості, з якими стикається світ, на рівні фінансових установ і використання можливостей щодо їхньої мінімізації й попередження може виявитися визначальним аспектом фінансової стабільності вітчизняної економічної системи.

4. Розкриття інформації, пов'язаної з екологічними, кліматичними та соціальними ризиками в сфері банківських та фінансових послуг.

Масштабний характер зміни клімату робить його однозначно складним критерієм, особливо в контексті прийняття інвестиційних рішень. Більшість суб'єктів господарювання помилково вважають, що наслідки зміни клімату є актуальними лише в довгостроковій перспективі, а отже, не обов'язково стосуються рішень, прийнятих сьогодні. Водночас із появою інформації про глобальний характер потенційних фінансових наслідків зміни клімату такий підхід поступово змінюється. У грудні 2019 року керуючий Банку Англії Марк Керні (*Mark Carney*) зазначив, що «зміни кліматичної політики, нові технології та зростаючі фізичні ризики істотно впливають на переоцінку вартості практично кожного фінансового активу» [472]. Тому банківським установам слід брати це до уваги при розробці довгострокових стратегій щодо ефективного розподілу капіталу. Інакше кредитування нежиттєздатних у довгостроковій перспективі підприємств загрожує фінансовому стану кредиторів. Зважаючи на це, банки потребують детальної інформації щодо заходів, які вживаються потенційними отримувачами кредиту,

для зниження ризиків власної діяльності в умовах зміни клімату й переходу на низьковуглецеву економіку.

Основною політичною міжнародною ініціативою в цьому напрямі стала взаємодія Ради з фінансової стабільності G20 і Цільової групи з розкриття інформації, пов'язаної зі зміною клімату (далі – Цільова група), на шляху до підготовки рекомендацій з добровільного розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату. Зокрема, фахівці дійшли висновку, що суб'єкти господарювання повинні надавати, в тому числі банкам, інформацію стосовно власних заходів з управління кліматичними ризиками в чотирьох напрямках: політичному та правовому (зобов'язання щодо ціноутворення і звітності на вуглець; наявність судових справ тощо); технологічному (технології, товари, послуги та їхня екологічна безпека або плани щодо їхньої заміни на більш екологічно безпечні; невдале інвестування в нові технології); ринковому (зміна поведінки клієнтів; невизначеність ринкових сигналів; підвищення вартості сировини; репутація; зміна споживчих переваг; збільшення стурбованості зацікавлених сторін/негативні відгуки; стигматизація сектору) [472].

Відповідні рекомендації були розроблені для певних промислових і фінансових секторів. Зокрема, в них містяться аргументи для оцінки ризиків, з якими стикається підприємство, особливо при переході країни на низьковуглецеву економіку. Деякі країни на сьогодні вже схвалили та запровадили рекомендації Цільової групи на державному рівні (див. табл. 3).

Таблиця 3

Ініціативи країн щодо стимулювання розкриття інформації та врахування рекомендацій Цільової групи

№	Країна	Ініціатива
1	Австралія	Австралійська комісія з цінних паперів та інвестицій (ASIC) оновила наявні нормативні вказівки щодо розкриття ризиків і можливостей, пов'язаних зі зміною клімату, з урахуванням рекомендацій Цільової групи
2	Канада	Міністерство фінансів Канади закликала інвесторів застосовувати рекомендації TCFD для спрямування потоків капіталу в сталий бізнес та оголосило про намір щодо сприяння прийняттю рекомендацій Цільової групи на державному рівні

3	Європейський Союз	У червні 2019 року Європейська Комісія опублікувала зміни до Директиви про нефінансову звітність 2014/95/ЄС, що включають рекомендації Цільової групи як частину Плану дій Комісії у сфері сталого фінансування
4	Франція	Французький уряд є лідером із питань розкриття інформації, пов'язаної зі зміною клімату, завдяки обов'язковій звітності інвесторів відповідно до статті 173 Закону Франції «Про енергетичний перехід для зеленого зростання», а також є прихильником рекомендацій Цільової групи
5	Японія	Зусилля Міністерства економіки, торгівлі і промисловості, Міністерства навколишнього середовища та Агентства фінансових послуг (JFSA) призвели до значної підтримки галузі: Японія представляє найбільшу кількість прихильників рекомендацій Цільової групи у понад 200 компаніях
6	Малайзія	У грудні 2019 року Центральний банк Малайзії опублікував дискусійний документ «Зміни клімату та принципова таксономія», в якому пропонується, щоб наглядові установи сприяли добровільному розголошенню інформації відповідно до рекомендацій Цільової групи
7	Нова Зеландія	У листопаді 2019 року Нова Зеландія оприлюднила дискусійний документ щодо фінансового розкриття інформації, пов'язаної з кліматом, включаючи пропозицію стосовно того, що суб'єктам господарювання буде потрібно виконувати рекомендації Цільової групи
8	Великобританія	Уряд Великої Британії та Пруденційний орган банку Англії включили рекомендації Цільової групи в нормативно-правове регулювання
9	Глобальна комісія з питань адаптації	Глобальна комісія з питань адаптації під керівництвом групи з 20 країн для прискорення адаптації до клімату оприлюднила звіт, у якому закликає найбільш розвинені в світі економіки узгодити практику розкриття інформації з рекомендаціями Цільової групи
10	Мережа центральних банків та органів нагляду за екологізацією фінансової системи	Група із 48 центральних банків та наглядових органів і 9 спостерігачів заохотила установи та компанії фінансового сектору оприлюднити інформацію відповідно до рекомендацій Цільової групи

Складено за даними сайту <https://www.fsb-tcfd.org/publications/>

Серед іншого, слід звернути увагу й на схожі ініціативи у відповідному напрямі, зокрема Регламент (ЄС) 2019/2088 Європейського парламенту і Ради від 27 листопада 2019 року про розкриття інформації, пов'язаної зі стійким розвитком у секторі фінансових послуг (англ. *Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability related disclosures in the financial services sector*) [451]. Цим документом на підприємства покладається обов'язок розкриття інформації про «ризики сталості» інвесторам.

Зважаючи на наведене вище, нормативне закріплення обов'язку щодо розкриття інформації про ризики, пов'язаної зі зміною клімату та переходом на низьковуглецеву економіку, може стати ефективним заходом з боку органів державної влади у напрямі стимулювання сталого економічного розвитку суб'єктів господарювання та сприяння фінансовій стабільності не тільки банківської системи, а й економіки країни загалом. Особливого значення в цьому аспекті набувають постійний моніторинг та оновлення інформації, зокрема щодо шкідливості окремих галузей економіки, в тому числі в довгостроковій перспективі тощо, з боку профільних органів державної влади (наприклад, Міністерства енергетики України, Міністерства охорони навколишнього природного середовища України, Державної служби України з надзвичайних ситуацій та інших).

Такі заходи сприятимуть (1) формуванню банками більш чітких прогнозів та (2) оперативному прийняттю рішень відносно кредитування того чи іншого проекту/підприємства і, водночас, (3) фінансовій стабільності як на мікро-, так і на макрорівнях.

5. Забезпечення розподілення фінансових коштів на засадах принципу соціальної справедливості.

Першочергового значення набуває проблема створення передумов для посилення соціальної спрямованості грошово-кредитного законодавства. Положення частини 4 статті 13 Конституції України про забезпечення державою соціальної спрямованості економіки стоїть, в тому числі, грошово-кредитної політики. З цього вбачаються і специфічні завдання для неї. Надалі видається доцільним врахування як мінімум таких напрямів: 1) захист прав та корпоративних

інтересів суб'єктів господарювання (банків) у відносинах із Національним банком України, найбільш повне втілення в цих відносинах основ законності, справедливості та партнерства; 2) посилення відповідальності учасників банку та Національного банку України (в тому числі встановлення залежності посадових окладів менеджменту центрального банку від ключових індикаторів, що визначають ефективність його діяльності (наприклад, досягнення цілей, визначених Основними засадами грошово-кредитної політики на поточний рік та середньострокову перспективу)); 3) захист прав споживачів фінансових послуг (зокрема й шляхом обмеження вартості кредитної послуги залежно від суми кредиту (досвід Великобританії); фінансового стану споживача фінансової послуги (досвід Литви) або з урахуванням специфіки для окремих фінансових продуктів (наприклад, окремих видів споживчих кредитів) тощо); 4) захист корпоративних інтересів суб'єктів господарювання, акціонерів банків та інших учасників відносин у сфері господарювання; 5) фінансова грамотність населення, доступність кредитної інформації та інформації про фінансовий стан установ, а також позичальників (створення кредитних бюро).

В найбільш загальному вигляді реалізація Концепції дасть змогу:

- удосконалити грошово-кредитну політику держави, зокрема привести її у відповідність до цілей економічної політики та посилити інституційну спроможність для її реалізації;
- посилити спроможність країни у напрямі дотримання усіх зобов'язань України за Угодою про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, Рамковою конвенцією ООН про зміну клімату та іншими міжнародними угодами у сфері зміни клімату;
- забезпечити зниження і попередження екологічних, кліматичних та соціальних ризиків при реалізації грошово-кредитної й макропруденційної політики;
- збільшити обсяг фінансових інвестицій, необхідних для переходу на екологічно безпечне, низьковуглецеве виробництво/споживання в країні, та забезпечити розподіл коштів методами і засобами грошово-кредитної політики з урахуванням принципу соціальної справедливості;

- сприяти трансформації споживчого економічного мислення суб'єктів господарювання та фізичних осіб на екологічно безпечне;
- забезпечити захист прав та інтересів споживачів фінансових послуг (зокрема кредитних);
- підвищити обізнаність банківських установ з усіма аспектами проблеми зміни клімату та низьковуглецевого розвитку держави;
- удосконалити законодавчу базу в грошово-кредитній сфері у взаємозв'язку з іншими напрямками економічної політики держави та з урахуванням положень міжнародних документів;
- підвищити ефективність переходу на сталий економічний розвиток, зокрема шляхом мінімізації поточних і очікуваних негативних наслідків та запровадження єдиної методології з управління ризиками, зумовленими таким переходом;
- сприяти розвитку екологічно відповідальних банків, суб'єктів господарювання, споживачів фінансових послуг;
- забезпечити системне наукове, методологічне та освітнє супроводження всіх аспектів діяльності відносно протидії екологічним ризикам методами та засобами грошово-кредитної політики;
- підвищити освітній і професійний рівень управлінських кадрів з питань зміни клімату та протидії їм у банківській сфері;
- підвищити рівень обізнаності громадянського суспільства з усіма аспектами проблеми зміни клімату та низьковуглецевого розвитку держави;
- підвищити рівень участі громадськості у прийнятті управлінських рішень у сфері зміни клімату;
- сприяти розкриттю інформації, пов'язаної зі сталим розвитком у сфері банківських та фінансових послуг;
- покращити імідж та підвищити роль Національного банку України в міжнародних переговорах з питань запровадження «зеленого» банкінгу, протидії змінам клімату, мінімізації екологічних ризиків тощо.¹⁰

¹⁰ Основні результати, викладені в даному розділі дослідження, відображено в таких публікаціях: [42, 49-52; 65; 66; 67-69; 71; 74]

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дало змогу вирішити наукову проблему, яка полягає в обґрунтуванні теоретичних пропозицій та розробці науково обґрунтованих рекомендацій щодо визначення пріоритетних напрямів удосконалення господарсько-правового забезпечення здійснення грошово-кредитної політики держави.

На підставі цього дослідження сформульовано такі основні висновки:

1. Встановлено, що у чинному законодавстві України відсутня термінологічна єдність щодо позначення такого напрямку економічної політики держави, як «грошово-кредитна політика». Виявлено, що на підзаконному нормативно-правовому рівні вживаються як синоніми терміни «монетарна політика» та «грошово-кредитна (монетарна) політика». Одночасне використання зазначених термінів, яке допускається з боку Національного банку України, створює передумови для виникнення колізій із Конституцією України та Господарським кодексом України. У зв'язку з цим запропоновано вилучити з низки підзаконних нормативно-правових актів Національного банку України термін «монетарна політика» та наголошено на необхідності приведення його нормотворчої діяльності у відповідність із Конституцією України та законами України.

2. Виявлено дефект цілепокладання при реалізації грошово-кредитної політики на практиці, що знаходить свій вияв у прийнятті економічно неефективних для суспільства рішень. Економічна ефективність завжди має бути пов'язана із соціальною ефективністю, головним критерієм якої визначають міру задоволення кінцевих потреб суспільства і забезпечення високого рівня та якості життя. Такий підхід мав би отримати своє втілення в конкретизації поняття грошово-кредитної політики на законодавчому рівні.

3. Обґрунтовано, що грошово-кредитна політика держави має бути пов'язана з майбутніми показниками економічного розвитку, а

не економічного зростання в країні. Аргументовано, що саме категорія «економічний розвиток» значною мірою відповідає критеріям сталого розвитку. Зазначеним обумовлена пропозиція щодо конкретизації поняття «грошово-кредитна політика» на елементі сталості та забезпечення його єдності на законодавчому рівні (зокрема, як на рівні кодифікованого акта – Господарського кодексу України, так і на рівні спеціального законодавства – Закону України «Про Національний банк України»).

Проблематику правового забезпечення формування та реалізації грошово-кредитної політики держави доцільно вирішувати з використанням методологічного інструментарію, розробленого наукою господарського права.

Запропоновано під грошово-кредитною політикою розуміти політику, спрямовану на забезпечення економіки необхідним обсягом грошової маси, досягнення економічно ефективного готівкового обігу, залучення коштів суб'єктів господарювання та населення до банківської системи, стимулювання використання кредитних ресурсів на потреби функціонування і сталого розвитку економіки через застосування господарсько-правових засобів.

4. Наголошено на тому, що грошово-кредитна політика визначена як один із основних напрямів економічної політики, який встановлюється державою. А отже, держава є основним суб'єктом, покликаним виконувати координуючу, організуючу роль у регулюванні процесів її реалізації з боку Національного банку України. Зазначене мало б бути враховане в актах Національного банку України, якими визначаються стратегічні й тактичні завдання грошово-кредитної політики.

5. Аргументовано, що поняття «грошово-кредитна політика» охоплює також і підтримку стабільності валютного курсу. У зв'язку з цим виділення окремо валютної політики як різновиду економічної політики в межах Господарського кодексу України вбачається недоцільним. Додатково це аргументовано тим, що реалізація валютної політики, як і грошово-кредитної, покладається на одного і того ж суб'єкта – Національний банк України, а управління золотовалютними резервами (об'єкт валютної політики за Господарським кодексом України) є одним із засобів грошово-кредитної політики (стаття 25 Закону України «Про Національний банк України»).

6. Обґрунтовано, що досягнення задекларованих державою цілей, зокрема сприяння сталому розвитку країни, є неможливим без активної взаємообумовленості та взаємодії економічної політики, у тому числі такого її напрямку, як грошово-кредитна політика, зі стратегією держави у екологічній та соціальній сферах. У зв'язку з цим запропоновано доповнити статтю 10 Господарського кодексу України новою частиною 4, яка закріплювала б зобов'язання держави реалізувати основні напрями економічної політики відповідно до цілей екологічної та соціальної політики, що визначають першочерговість суспільних інтересів та пріоритетів сталого розвитку країни.

7. Наголошено на тому, що реалізація грошово-кредитної політики на сучасному етапі розвитку держави є неефективною, що зумовлюється змістовною недосконалістю нормативної категорії «правовий господарський порядок» як основи формування напрямів економічної політики. Зокрема, доводиться, що основу для змістовного наповнення категорії «правовий господарський порядок» мають становити не стільки конституційно-правові норми, що перераховуються в частині 2 статті 5 Господарського кодексу України, беручи до уваги ті ризики, які закладаються непослідовними змінами та інтерпретаційною практикою, скільки науково обґрунтовані та виправдані практикою принципи, на яких має базуватися категорія «правовий господарський порядок».

8. Аргументовано, що саме принципи як керівні засади мають встановити ті відправні положення, на яких повинна формуватися система правових норм, що визначатимуть у підсумку змістовне наповнення правового господарського порядку. Наголошується, що наявний підхід до наповнення правового господарського порядку нормативно-правовими приписами незалежно від рівня юридичної сили створює передумови для ситуативного змістовного наповнення правового господарського порядку залежно від потреб тих суб'єктів, які мають можливість для здійснення маніпуляцій у правотворчій сфері у власних економічних інтересах.

9. З метою формування системи принципів, на яких має будуватися національний правовий господарський порядок, запропоновано використати здобутки континентальної моделі, представлені німецькою школою ордолібералізму (представники – В. Ойкен, Ф. Бьом, В. Рьопке, А. Рюстов, Л. Мікш), сутність якої знаходить вияв у формі

восьми конститутивних і чотирьох регулюючих принципів функціонування соціальної ринкової економіки. Висловлено гіпотезу щодо можливості визнання таких принципів у якості доктринального підґрунтя формування змісту вітчизняної категорії «правовий господарський порядок», що сприятиме сталому розвитку економіки держави в цілому та ефективній реалізації грошово-кредитної політики зокрема.

10. Обґрунтовано, що принципи (правила) грошово-кредитної політики поділяються на загальні (ті, які покладено в основу такої політики незалежно від правового режиму її здійснення) та спеціальні (ті, які формуються відповідно до цілей та завдань такої політики і, в цілому, зумовлюються правовим режимом її здійснення).

Беручи до уваги прогресивний зарубіжний досвід та практику провідних фінансових інституцій, зокрема Європейського центрального банку і Федеральної резервної системи, у формуванні системи принципів грошово-кредитної політики, а також напрацьований у наукових джерелах доробок, запропоновано таку класифікацію принципів грошово-кредитної політики України: (1) загальні принципи: пропорційності засобів впливу відповідно до економічних показників; транспарентності; економічної (наукової) обґрунтованості методів та засобів; далекоглядності; гнучкості (збереження функціонування трансмісійного механізму); зосередження на середньостроковому плані; всебічності; інтегрованості економічної, фінансової і грошово-кредитної політики; соціальної спрямованості; своєчасності засобів впливу; (2) спеціальні принципи: чіткого визначення інфляційних очікувань; пропорційності облікової ставки до інфляційних очікувань.

Виділяючи відповідну класифікацію принципів грошово-кредитної політики, наголошено, що цей перелік не може бути вичерпним, адже останні постійно змінюються та вдосконалюються разом із трансформаціями у суспільстві.

11. Національний банк України є суб'єктом зі «змішаним» правовим статусом, що виражається в одночасному поєднанні ознак, які характерні для органів державної влади (хоч у Законі України «Про Національний банк України» вжито термін «особливий центральний орган державного управління», що не передбачено Конституцією та законами України, зокрема Законом України «Про центральні органи

виконавчої влади») (публічно-правові елементи), та ознак, які свідчать про його належність до суб'єкта господарювання (приватно-правові елементи). Встановлено, що правовою системою України наразі не передбачено законодавчого механізму утворення суб'єктів права із певним («змішаним») правовим статусом. Це, в свою чергу, ускладнює вирішення питань юридичної відповідальності Національного банку України, в тому числі в судовому порядку.

12. Наголошено на тому, що інститут делегування повноважень, як відомий правовій системі України інструмент передання повноважень від одного суб'єкта права до іншого, може бути використаний для наділення Національного банку України як суб'єкта господарювання низкою повноважень держави у тих сферах суспільних відносин, які нині віднесено до його відання. Використання інституту делегування повноважень закладе підвалини для формування правового статусу Національного банку України тими правовими методами і засобами, які існують наразі у законодавстві та правовій теорії України. Попри те, що словосполучення «делегування повноважень» згадується як у Конституції України (статті 118, 119, 138), так і в законах України (зокрема, в Законі України «Про захист економічної конкуренції», Законі України «Про місцеве самоврядування в Україні»), для цілей науки господарського права відсутнє його єдине розуміння, особливо в частині правових підстав та особливостей делегування владних повноважень суб'єктам господарювання. Зазначене зумовлює об'єктивну потребу у внесенні відповідних доповнень до тексту Господарського кодексу України.

13. Виявлено, що Національний банк України відповідає ознакам органу адміністративно-господарського управління та контролю, під яким розуміються суб'єкти господарювання, об'єднання, інші особи в частині виконання ними функцій управління або контролю в межах делегованих їм повноважень органів влади чи органів місцевого самоврядування (абзац 9 статті 1 Закону України «Про захист економічної конкуренції»). Визнаючи можливість віднесення Національного банку України до кола суб'єктів господарювання державної форми власності (напевно, унітарного типу), водночас слід зазначити, що останній є обмеженим, на відміну від АТ «Ощадбанк», АТ «Укресімбанк» та інших, у наданні платних послуг на банківському ринку (зокрема, не може надавати весь спектр платних

послуг, характерних для комерційного банку) та таким, що здійснює делеговані державою відповідні повноваження управління і контролю для реалізації функцій, закріплених у статті 99 Конституції України та статтях 6, 7 Закону України «Про Національний банк України».

Встановлення обмежень у здійсненні комерційних операцій на ринку банківських послуг створює передумови для усунення з боку Національного банку України можливого антиконкурентного впливу на інших суб'єктів господарювання – учасників банківського ринку. Адже делегування владних повноважень забороняється, якщо це призводить або може призвести до недопущення, усунення, обмеження чи спотворення конкуренції (стаття 16 Закону України «Про захист економічної конкуренції»).

14. Обґрунтовано, що конкретизація правового статусу Національного банку України як органу адміністративно-господарського управління та контролю призведе до вдосконалення механізму реалізації його юридичної відповідальності, передбаченої статтею 64-1 Закону України «Про Національний банк України». Зокрема, запропоновано уточнити положення згаданої статті про те, що держава відповідає за зобов'язаннями Національного банку України, які виникли у зв'язку з реалізацією делегованих останньому повноважень держави, а за зобов'язаннями, що виникли внаслідок реалізації власної господарської правосуб'єктності, Національний банк України відповідає самостійно власним майном.

Доводиться, що реалізація запропонованих змін сприятиме вдосконаленню правового статусу Національного банку України та створить підґрунтя для подальшої адаптації національного банківського законодавства до права Європейського Союзу, а також врахування здобутків європейської правової теорії.

З метою уникнення випадків перекладання юридичної відповідальності Національного банку України за власні дії/бездіяльність (відносно застосування заходів адекватного впливу за порушення банками вітчизняного законодавства) на клієнтів банків запропоновано посилити правовими засобами його превентивну функцію. Зокрема, доцільним є встановлення чіткої кореляції заходу, який має

бути вжитий регулятором до банку, зі ступенем небезпеки дій чи бездіяльності останнього, наявними та можливими наслідками таких дій чи бездіяльності для клієнтів банку тощо.

15. Запропоновано модель взаємодії органів державної влади на шляху до досягнення цінової стабільності та економічного розвитку на зразок теоретико-ігрової моделі Штакельберга (нім. *Das Stackelbergmodell*), де «лідером» виступає Верховна Рада України, а «веденими», відповідно, – Національний банк України та Кабінет Міністрів України, які взаємодіють між собою за рівновагою Неша (англ. *Nash Equilibrium*) (де жоден учасник не може досягти власних цілей, змінивши стратегію, якщо інші учасники своїх стратегій не змінюють). Зокрема, Верховна Рада України визначає засади внутрішньої політики держави, в тому числі й економічної, які мають обов'язково враховуватися як Кабінетом Міністрів України (як органом, відповідальним за фіскальну політику), так і Національним банком України (як органом, відповідальним за грошово-кредитну політику) на шляху до досягнення спільної мети – забезпечення сталого економічного розвитку. При цьому Верховна Рада України має здійснювати контроль за ефективністю виконання Кабінетом Міністрів України та Національним банком України закріплених за ними законом прав та обов'язків у частині реалізації згаданих напрямів економічної політики. Закріплення такої моделі на законодавчому рівні спонукатиме інституції (Кабінет Міністрів України та Національний банк України) до більш відповідальної поведінки при здійсненні господарської компетенції як у фіскальній, так і в грошово-кредитній політиці.

16. Запропоновано визнати Верховну Раду України органом державної влади, що делегує Національному банку України як органу адміністративно-господарського управління та контролю функції щодо забезпечення стабільності національної валюти (зокрема сприяння ціновій стабільності), сприяння фінансовій стабільності та сталому економічному розвитку. Зазначене ґрунтується на: (1) зобов'язаннях, які покладаються на Верховну Раду України (визначення засад внутрішньої політики держави, в тому числі в економічній сфері (одним із напрямів якої є грошово-кредитна політика), призначення і звільнення Ради Національного банку України); (2) зо-

бов'язаннях, які покладаються на Національний банк України відносно Верховної Ради України (інформування про діяльність: двічі на рік про стан грошово-кредитного ринку в державі, а також щоквартальне надання інформації щодо безготівкової емісії у відповідному періоді); відповідальності за діяльність перед Президентом України та Верховною Радою України (стаття 15 Закону України «Про Національний банк України»). Визначення Верховної Ради України в якості органу, що делегує повноваження Національному банку України, на законодавчому рівні гарантуватиме повну незалежність останнього від Уряду (органу, який може завдати негативного впливу на реалізацію Національним банком України власних функцій).

17. Обґрунтовано, що діяльність Національного банку України у сфері грошово-кредитної політики не може бути ізольованою від Кабінету Міністрів України, який забезпечує формування та реалізацію економічної політики держави в цілому. Це пояснюється наявністю немонетарних чинників впливу на інфляцію, вплив на які є неефективним при використанні засобів та методів грошово-кредитної політики, але досяжним засобами і методами фіскальної політики. Зазначене актуалізує доцільність розподілу повноважень щодо сприяння цінovій стабільності шляхом закріплення відповідних положень на законодавчому рівні.

18. Аргументовано положення про доцільність закріплення на законодавчому рівні, зокрема в законах України «Про Національний банк України» (стаття 6) та «Про Кабінет Міністрів України» (стаття 2), серед основних завдань Кабінету Міністрів України та Національного банку України: забезпечення взаємодії бюджетної, фінансової, цінovої, інвестиційної, у тому числі амортизаційної, податкової, структурно-галузевої політики (компетенція Уряду, відповідно до підпункту 4 пункту 1 статті 2 Закону України «Про Кабінет Міністрів України»), та грошово-кредитної політики (компетенція Національного банку України, відповідно до підпункту 1 частини 1 статті 7 Закону України «Про Національний банк України») на шляху до досягнення цінovої стабільності та сталого економічного розвитку.

19. Обґрунтовано доцільність створення регулярних і належним чином структурованих інституційних каналів комунікацій між Міністерством фінансів України, Державною казначейською службою

України та Національним банком України, зокрема, шляхом розробки та врегулювання механізмів координації й обміну інформацією для прогнозування надходжень коштів, щоденного обміну інформацією та інформування щодо запланованого/прогнозованого обсягу чистих операцій за рахунком.

20. Аргументовано положення про доцільність нормативного закріплення за Міністерством фінансів України обов'язку звертатися до Національного банку України за отриманням консультацій з питань графіка випуску державних цінних паперів і погашення державного боргу з урахуванням (1) їхнього впливу на стан фінансового ринку, в тому числі на стан банківської системи, і (2) пріоритетів грошово-кредитної політики держави. У цьому випадку виникає потреба в додатковій розробці та закріпленні механізму взаємної обов'язкової участі представників кожної з двох розглянутих сторін у засіданнях рад із правом дорадчого голосу.

21. Обґрунтовано положення про доцільність нормативного закріплення права як Національного банку України, так і Кабінету Міністрів України звертатися до Верховної Ради України з метою (1) прийняття консенсусного рішення у випадку відсутності єдності підходів щодо визначення шляхів досягнення цінової стабільності та сталого економічного розвитку, або (2) недопущення дій/бездіяльності, які можуть унеможливити досягнення зазначених вище спільних цілей. Вбачається, що такий підхід спонукатиме як Національний банк України, так і Кабінет Міністрів України до прийняття економічно обґрунтованих рішень.

22. Аргументовано, що формуванню та реалізації сталої грошово-кредитної політики має сприяти злагоджена робота органів державної влади, перш за все Верховної Ради України, шляхом прийняття економічно обґрунтованих законів.

23. Доводиться, що Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення механізмів регулювання банківської діяльності» № 590-IX від 13 травня 2020 року закладає у правову систему України певні норми, які створюють значні ризики для фінансової безпеки країни. Зазначене обґрунтовується наявністю в його тексті окремих норм, що: (1) ігнорують охоронну функцію права, спрямовану на недопущення порушення законних прав та інтересів фізичних і юридичних осіб, підриваючи

тим самим ідеологію правової держави, якою Україна визнана у тексті Основного Закону; (2) нівелюють систему правосуддя; (3) легалізують можливість поширення в Україні практики прийняття незаконних актів/рішень, зокрема з боку Національного банку України; (4) обмежують коло осіб, права яких порушено внаслідок виведення банку з ринку на підставі протиправного (незаконного) індивідуального акта Національного банку України, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, Міністерства фінансів України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, рішення Кабінету Міністрів України, учасниками банку; а також способи захисту прав таких осіб – відшкодуванням завданої шкоди у грошовій формі за рахунок державного бюджету України, в тому числі сформованого за рахунок платників податків, зокрема клієнтів банку, чиї права також були порушені незаконними діями Національного банку України, тощо.

24. Відзначено, що вольову частину дій чи бездіяльності органу влади реалізують відповідні посадові або службові особи, які мали б ужити всіх заходів з метою запобігання порушенню актів законодавства України та недопущення завдання шкоди правам і законним інтересам третіх осіб. Відповідно, умисел або необережність посадових чи службових осіб знаходять вияв у прийнятті відповідних рішень від імені органу влади, здійсненні незаконних дій або незаконного ухилення від їх здійснення з боку органу влади. У зв'язку з цим, а також із метою попередження перекладення тягаря відшкодування завданої учасникам банку шкоди у грошовій формі винятково на громадян України, які шляхом сплати податків та зборів беруть участь у формуванні державного бюджету України, запропоновано передбачити внесення змін до статті 1191 Цивільного кодексу України в частині закріплення за державою обов'язку, відшкодувавши шкоду, завдану посадовою, службовою особою Національного банку України внаслідок незаконно прийнятих рішень, дій чи бездіяльності, відповідно, Національного банку України, здійснити зворотну вимогу до винної особи у розмірі виплаченого відшкодування (крім відшкодування виплат, пов'язаних із трудовими відносинами, та відшкодування моральної шкоди).

25. Аргументовано, що діяльність фінансових установ в Україні за відсутності запровадження відповідних економіко-правових засобів (зокрема, грошово-кредитної та макропруденційної політики)

здатна істотно впливати на ефективність грошово-кредитної політики (активізує інфляційні процеси), створювати передумови для фінансової дестабілізації та пригальмовування процесів сталого економічного розвитку країни (у тому числі за рахунок збільшення соціальної нерівності та консервації бідності в країні; негативного впливу на сальдо платіжного балансу тощо).

Серед можливих засобів зменшення несприятливого впливу від кредитної діяльності фінансових установ у цьому випадку запропоновано виділити та врегулювати на законодавчому рівні: (1) встановлення максимальної вартості кредиту не відносно облікової ставки, а, наприклад, суми кредиту (досвід Великобританії) або фінансового стану споживача фінансової послуги (досвід Литви) тощо. Такий підхід здатен нівелювати несприятливий вплив від кредитної діяльності фінансових установ у країні та забезпечити достатню маржу для компенсації ними ризиків; (2) обмеження відсоткових ставок із врахуванням специфіки окремих фінансових продуктів (зокрема, окремих видів споживчих кредитів). Важливим є точне та чітке визначення показника, який буде застосовуватися: в цьому випадку слід враховувати загальну вартість кредиту, тобто вартість запозичення з урахуванням додаткових комісій та зборів (показник має бути встановлений на такому рівні, щоб дати змогу кредиторам отримувати прибуток та, поряд із цим, уникнути зайвого прибутку через відсутність конкуренції).

26. Обґрунтовано, що конкуренція на ринку фінансових послуг сама по собі не здатна впливати на зниження вартості кредитних послуг. Для того, щоб цей механізм працював належним чином, окрім запровадження імперативних засобів, доцільним є застосування комплексного підходу, а саме забезпечення: стабільної макроекономічної ситуації в країні, прозорості цін на продукти, фінансової грамотності населення, доступності кредитної інформації та інформації про фінансовий стан установ, а також позичальників (створення кредитних бюро); відповідна нормативно-правова база.

27. Доводиться, що через відсутність дієвого механізму реалізації такої форми державного управління, як прогнозування та планування, держава нівелює значимість переказів з-за кордону, які на сьогодні значно перевищують обсяг прямого інвестування та можуть нести загрози для сталого економічного розвитку країни.

З метою удосконалення законодавства у цій сфері запропоновано доповнити статтю 11 Господарського кодексу України та статтю 1 Закону України «Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України» положеннями, які визначали б, зокрема, Національний банк України серед учасників процесу прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку. Впровадження запропонованих змін створить передумови для ефективної реалізації такої форми державного управління, як прогнозування та планування, на шляху до забезпечення сталого економічного розвитку країни.

28. Аргументовано, що Національний банк України має реалізувати відповідну політику у двох формах: довгостроковій (стратегічній) і поточній (тактичній), що спрямовані на оптимальне узгодження інтересів банків (як суб'єктів господарювання), споживачів банківських послуг та суспільства в цілому. Реалізація стратегічних документів Національного банку України має тісно корелювати з іншими стратегіями держави, які становлять стратегію суспільного розвитку. Зокрема, доцільним є забезпечення коректного співвідношення між стратегіями державних органів, відповідальних за реалізацію різних напрямів економічної політики. З метою якісного та своєчасного виконання відповідного документа, а також притягнення до відповідальності посадових осіб (зокрема, винних у пропусценні строків виконання тощо) запропоновано передбачити обов'язковість щоквартального затвердження плану заходів для кожного з органів державної влади, які реалізують різні напрями економічної політики, зокрема грошово-кредитну. Такий підхід здатен унеможливити будь-які наслідки від зміни політичного керівництва держави, тиску окремих органів, суб'єктів; дисциплінувати до виконання певних завдань тощо.

29. Виявлено, що Державна програма стимулювання економіки для подолання негативних наслідків, спричинених обмежувальними заходами щодо запобігання виникненню і поширенню гострої респіраторної хвороби COVID-19, спричиненої коронавірусом SARS-CoV-2, на 2020–2022 роки та додатки до неї, затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 27 травня 2020 року № 534, не містять положень, які б визначали послідовну взаємодію державних ін-

ституцій в напрямі її (програми) реалізації та обов'язковість залучення Національного банку України до відповідного процесу. При цьому ані Стратегія монетарної політики Національного банку України від 13 липня 2018 року № 37-рд, ані Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року не передбачають плану заходів, спрямованих на забезпечення виконання законодавчо закріплених за банківським регулятором функцій в умовах кризи, спричиненої обмежувальними заходами щодо запобігання виникненню і поширенню гострої респіраторної хвороби COVID-19. Зважаючи на важливу роль Національного банку України у функціонуванні економічної системи країни та його вплив на вітчизняні економічні процеси, запропоновано оновити зазначені вище стратегічні документи з урахуванням вимог практичної дійсності (кризової ситуації), потреб економіки тощо, забезпечити коректне співвідношення між ними та обрати адекватні засоби протидії кризовій ситуації.

Попри зазначене, стратегічний план виходу економіки країни із системної кризи, зумовленої епідемією вірусу COVID-19, має стати інструментом переходу до екологічно безпечної сталої економіки.

30. З метою запобігання банкрутству стратегічно важливих суб'єктів господарювання і водночас ефективного використання бюджетних коштів, резервів Національного банку України запропоновано розробити та затвердити Кабінетом Міністрів України Порядок фінансової підтримки стратегічно важливих суб'єктів господарювання (із визначенням процедури прийняття рішення щодо кредитування/підтримки того чи іншого підприємства) або окремих (стратегічно важливих) галузей економіки в період кризи, зумовленої пандемією коронавірусу COVID-19.

31. Аргументовано, що з метою виведення економіки країни із системної кризи, зумовленої пандемією коронавірусу COVID-19, Національний банк України має впливати на діяльність суб'єктів господарювання, зокрема банківських та небанківських установ, шляхом застосування не лише стимулюючих, а й обмежувальних економіко-правових засобів. До стимулюючих засобів вбачається за можливе віднести: зниження облікової ставки, вимог під формування резервів, рефінансування. В свою чергу, серед обмежувальних засобів можливо виділити: обмеження коштів рефінансування цільовим призначенням; валютні обмеження тощо.

32. Обґрунтовано, що з метою попередження вірогідності настання неплатоспроможності окремих банківських установ убачається за доцільне активізувати з боку Національного банку України реалізацію контрольних повноважень на кредитному ринку та на постійній основі здійснювати оцінку фінансового стану банківських і небанківських установ, які надають кредитні послуги. Однією з відправних точок для реалізації цього завдання слід виділити стрес-тестування. Доводиться, що в умовах економічної кризи здійснення стрес-тестів має відбуватися в обов'язковому порядку та з одночасним інформуванням Національного банку України. Задля забезпечення дотримання вимоги щодо обов'язковості здійснення стрес-тестів, а також визначення періодичності та умов їх здійснення в кризовий період відповідні положення пропонується нормативно закріпити.

33. Аргументовано положення про доцільність зміни пріоритетності цілей грошово-кредитної політики в кризовий період. Зокрема, обґрунтовано, що в кризовий період Національний банк України має у першочерговому порядку сприяти фінансовій стабільності, в тому числі стабільності банківської системи, що зумовлює потребу відступити від дотримання закріпленої на рівні Конституції України та Закону України «Про Національний банк України» вимоги щодо пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Зважаючи на це, запропоновано внести зміни до Конституції України та Закону України «Про Національний банк України», закріпивши положення про те, що основними функціями Національного банку України є сприяння фінансовій стабільності та забезпечення стабільності грошової одиниці України. При виконанні зазначених основних функцій Національний банк України має виходити із пріоритетності досягнення тієї з них, яка є важливою за певних поточних економічних умов, та/або з урахуванням потреби досягнення певного економічного результату на перспективу. Економічне обґрунтування пріоритетності реалізації тієї чи іншої функції має публікуватися у звітах про діяльність Національного банку України.

34. Наголошено на тому, що актуальність запровадження цифрової валюти центрального банку переважно обумовлюється поступовими тенденціями цифровізації економіки, а також появою децентра-

лізованих криптовалют, які створили конкуренцію банківській системі (зокрема банківським розрахункам). Втім, ознаки децентралізації та високого рівня конфіденційності, що властиві криптовалютам та є запорукою попиту на них, знижують конкурентоспроможність цифрової валюти центрального банку й створюють певні ризики для світової економіки. У зв'язку з цим запропоновано впровадити певні рівні конфіденційності такої валюти, що дасть змогу зробити процес цифровізації економіки більш безпечним.

35. Аргументовано, що обсяг компетенції Національного банку України та правові засади емісії цифрової валюти центрального банку залежатимуть від економіко-правових особливостей цифрової валюти, ступеня її впливу на грошово-кредитну політику держави, фінансову стабільність економіки країни тощо. При цьому в процесі формування відповідного правового поля та визначення понятійного апарату в сфері емісії та обігу цифрової валюти центрального банку доцільно враховувати особливості використання останніх у господарських операціях та специфічні функції, не притаманні звичайним засобам платежу.

36. Доводиться, що ініціативи щодо випуску цифрової валюти центрального банку сприятимуть: 1) поступовому «звуженню» банківської системи на рівні центральних банків (на зразок «Чиказького плану» (англ. *The Chicago Plan of banking Reform*)), даючи можливість фізичним особам та суб'єктам господарювання зберігати вклади безпосередньо на рахунках центральних банків; 2) підвищенню довіри суб'єктів господарювання та фізичних осіб до фінансової системи; 3) посиленню фінансової стабільності економіки (як у межах окремої країни, так і на світовому рівні).

37. Зауважено, що вірогідність зниження пасивів комерційних банків через випуск цифрової валюти центрального банку може завдати негативного впливу на їхній фінансовий стан. Запропоновано попередження виникнення подібних ситуацій на законодавчому рівні, зокрема, шляхом встановлення відповідних правил, а саме: у формі (1) обмежень обміну готівкових коштів на цифрову валюту центрального банку, (2) встановлення сплати комісійних за проведення операцій із нею або (3) надання дозволу банкам відкривати і вести рахунки в такій валюті тощо.

38. Визначено, що надання суб'єктам господарювання або фізичним особам права на зберігання цифрових грошей безпосередньо в центральному банку може зумовити два основних напрями впливу на грошово-кредитну політику: по-перше, посилити її трансмісійний механізм; по-друге, призвести до дезінтермедіації банків. Це, в свою чергу, здатне сприяти виникненню деяких правових проблем стосовно: (1) сфери компетенції Національного банку України, що, як наслідок, сприятиме доцільності запровадження додаткових рівнів підзвітності, стандартів державного контролю щодо проведення ним грошово-кредитної політики (особливо якщо цифрова валюта центрального банку емітована для роздрібних цілей); (2) конституційних основ правового господарського порядку (стаття 5 Господарського кодексу України). Зокрема, не виключається те, що централізація випуску, обслуговування та управління обігом цифрової валюти центрального банку може порушувати принципи захисту конкуренції у підприємницькій діяльності, недопущення зловживання монопольним становищем на ринку тощо. Випуск цифрової валюти центрального банку в Україні можливий за наявності низки факторів, серед яких слід виділити надійність засобів захисту інформації, функціонування розгалуженої платіжної інфраструктури тощо.

39. Відзначається, що одним із найважливіших питань на тлі тривалої цифровізації платіжних засобів залишається віднайдення балансу між певним ступенем конфіденційності при здійсненні розрахунків та одночасним забезпеченням дотримання норм щодо протидії відмиванню коштів та фінансуванню тероризму. У зв'язку з цим розроблена Європейською системою центральних банків спільно з Європейським центральним банком концепція часткової анонімності цифрової валюти центрального банку – «Exploring anonymity in central bank digital currencies» – шляхом застосування «ваучерів анонімності» являє собою позитивне зрушення у напрямі забезпечення законодавчо закріпленого права людини на недоторканність приватного життя (та міжнародних стандартів з протидії відмиванню коштів та фінансуванню тероризму). Разом із тим у цьому випадку запропоновано встановити анонімність на відповідний розмір платежу (без прив'язки до ваучера або з ним, якщо цього вимагає автоматизована система), наприклад, за умови та в межах тих сум, що передбачені

Регламентом (ЄС) 2015/847 (про інформацію, що супроводжує грошові перекази) та Директивою (ЄС) 2015/849 (про запобігання використанню фінансової системи для цілей відмивання грошей або фінансування тероризму). Обмеження конфіденційності, таким чином, забезпечуватиме фільтрацію платежів на великі суми, адже в більшості випадків саме вони можуть використовуватися у відповідних цілях.

40. Відстоюється думка про те, що рахунки в цифровій валюті центрального банку було б доцільно обслуговувати контрольованими (з боку центрального банку) фінансовими установами («вузькими банками»). Такий підхід стимулюватиме конкуренцію між постачальниками цифрових грошей і захищатиме конфіденційність окремих транзакцій (від органів державної влади), водночас сприяючи належному правозастосуванню. Запропоновано надати фізичним особам та суб'єктам господарювання право зберігати кошти в приватних фінансових установах і здійснювати платіжні операції з використанням приватних форм оплати або паперових грошей. Наголошено на тому, що перехід на цифрову валюту центрального банку було б доцільно здійснювати поступово, удосконалюючи характеристики та властивості цього виду валюти і, як наслідок, пришвидшуючи природний (не примусовий) перехід на неї.

41. Аргументовано, що з метою забезпечення позитивного впливу цифрової валюти центрального банку на грошово-кредитну політику необхідним є повний перехід до цього виду валюти. Інакше наявність змоги її конвертації в готівкові кошти може швидко відновити актуальність останніх. Підкреслено те, що часткова цифровізація платіжної системи не здатна призвести до якісних змін у грошово-кредитній політиці.

42. Доводиться, що макропруденційну політику можна розглядати як окремий вид економічної політики держави, адже в кінцевому рахунку вона спрямована на досягнення макроекономічної цілі – сприяння сталому економічному розвитку; реалізується органами державної влади; її реалізація передбачає використання сукупності заходів, інструментів, які утворюють механізм державного впливу на економіку.

43. Аргументовано, що макропруденційна політика відрізняється від грошово-кредитної політики метою, засобами і, залежно від країни, суб'єктами, є більш вузьконаправленою за своїм характером та недієвою в кризових ситуаціях (спрямована винятково на їх попередження). Водночас, зважаючи на взаємопов'язаність грошово-кредитної та макропруденційної політики, аргументовано віднесення їх формування та реалізації до компетенції Національного банку України. Серед переваг в обґрунтування зазначеної гіпотези можна визначити такі: (1) ефективний обмін інформацією та координація грошово-кредитної й макропруденційної політики; (2) можливість підсилення ефекту макропруденційних заходів у напрямі сприяння фінансовій стабільності та навпаки; (3) зацікавленість центрального банку в підтримці фінансової стабільності (як кредитор останньої інстанції він буде першим відповідати за наслідки у разі дестабілізації фінансової системи); (4) центральний банк є незалежним інститутом, який має досвід у сфері пруденційного нагляду та діяльність якого завдає значного впливу на функціонування економіки.

44. Зазначено, що координація заходів грошово-кредитної та макропруденційної політики може бути схожою на взаємодію грошово-кредитної та фіскальної політик, але в межах одного суб'єкта – Національного банку України. Встановлено, що в кожному конкретному випадку регулятор має бути спрямований на досягнення комбінованих цілей, беручи до уваги заходи, які застосовуються при реалізації кожної з них. При цьому рішення в межах грошово-кредитної та макропруденційної політик ухвалюються Національним банком України окремо. Має відбуватися так звана узгоджена рівновага на зразок рівноваги Неша (*англ. Nash Equilibrium*), але з одним «гравцем», за якої жодна з політик не зможе досягнути своєї мети, змінивши свою стратегію, якщо при цьому інша політика своєї стратегії не змінює.

45. Аргументовано, що застосування екологічних критеріїв та макропруденційних вимог під час традиційного кредитування, а також у діяльності банківських установ сприятиме спрямуванню коштів (зокрема рефінансуванню) в інвестування екологічно безпечних підприємств і збільшенню не тільки кількості екологічно відповідальних банків, а й екологічно відповідальних суб'єктів господарю-

вання. Отже, якщо грошово-кредитна політика відповідає за ефективний розподіл коштів між усіма ланками економічної системи, то макропруденційна політика здатна спрямувати такий розподіл відповідно до екологічних принципів сталого розвитку.

46. Виявлено, що засоби державного регулювання в напрямі поліпшення клімату та переходу на екологічно безпечне виробництво характеризуються як такі, що мають безсистемний характер. Застосування винятково засобів екологічної та податкової політики (зокрема, розробка і прийняття Закону України «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України щодо покращення адміністрування та перегляду ставок окремих податків і зборів», Енергетичної стратегії України на період до 2035 року «Безпека, енергоефективність, конкурентоспроможність», Концепції реформування системи державного нагляду (контролю) у сфері охорони навколишнього природного середовища, Національної стратегії управління відходами в Україні до 2030 року, Стратегії низьковуглецевого розвитку України до 2050 року та інших) доводить свою недієвість. Антропогенне навантаження на природу в Україні все ще залишається істотним та негативно впливає на життєдіяльність суспільства й економічну безпеку країни. А отже, перехід з екологічно небезпечного до сталого розвитку залишається одним із найголовніших завдань для державних органів на сьогодні та потребує нових підходів щодо його досягнення. Попри зазначене, в цьому контексті запропоновано звернути увагу на заходи державного регулювання, спрямовані на стимулювання залучення інвестицій, необхідних для сприяння сталому економічному розвитку тієї чи іншої країни.

Доводиться, що впровадження таких засобів має відбуватися за умови їхньої суспільної спрямованості, адже перехід до «зеленої» економіки повинен бути не тільки екологічним та економічно ефективним, а й соціально справедливим (зокрема, за це не мають платити менш забезпечені громадяни). За інших обставин відповідні дії державних органів здатні призвести до протилежного ефекту, наприклад, до опортуністичних настроїв населення тощо.

В умовах дефіциту іноземних та вітчизняних інвестицій, необхідних для переходу на сталий економічний розвиток, зокрема реалізації екологічно безпечних проєктів (у тому числі з причини значної

їхньої витратності та довгостроковості), справити певною мірою відчутний вплив на цю сферу вбачається за можливе із використанням методів та засобів грошово-кредитної політики (диспозитивні заходи), а також пруденційного регулювання.

47. Запропоновано на міжнародному рівні (зокрема, в рамках угоди Базель) та законодавчому рівні країн визнати екологічний, кліматичний та соціальний ризики в якості системних ризиків для банків і стабільності фінансової системи (зокрема банківської). У зв'язку з цим необхідними є розробка заохочувальних заходів і встановлення співпраці з банками у напрямі впровадження сучасної передової практики у вирішенні екологічних, кліматичних та соціальних проблем; збору інформації та проведення аналізу здатності вирішення банківським сектором відповідних ризиків у майбутньому.

48. Наголошено на тому, що Національний банк України має відігравати ключову роль у розподілі ресурсів для сталих інвестицій, зокрема, сприяти створенню екологічно відповідальних банків, підприємств, та врахуванні екологічних ризиків при розробці грошово-кредитної політики. Це обумовлено наявністю значної кількості засобів та методів, які можуть бути використані для виконання поставлених завдань. Доводиться, що найбільш ефективною для України можна вважати відсоткову політику (підпункт 2 абзацу 1 статті 25 Закону України «Про Національний банк України») визначення та регулювання нормативів щодо капіталу і обов'язкових резервів. Утім, задля того, щоб Національний банк України був здатний сприяти сталому розвитку, запропоновано закріпити цю мету за ним на законодавчому рівні. При цьому вчинення будь-яких дій на шляху до сприяння сталому розвитку має відбуватися без шкоди для інших пріоритетних цілей грошово-кредитної політики, зокрема сприяння фінансовій стабільності.

49. Аргументовано, що, поряд із засобами та методами грошово-кредитної політики, на шляху до вирішення екологічного системного ризику доцільними є розробка та застосування засобів макропруденційного регулювання. Важливого значення в цьому контексті набуває і розробка відповідних рекомендацій щодо «зеленого» кредитування на зразок досвіду країн – членів Європейського Союзу та Китайської Народної Республіки.

50. Обґрунтовано, що включення екологічних ризиків у грошово-кредитну політику повинно відбуватися в тій мірі, у якій вони несуть матеріальну загрозу для фінансового сектору країни. Інформація щодо цього має відображатися в Основних засадах грошово-кредитної політики на відповідний календарний рік та на середньострокову перспективу.

51. Відзначено, що екологічна політика відіграє першочергову роль у стимулюванні сталого розвитку. Грошово-кредитна політика в цьому випадку застосовується за теорією «другого кращого», у разі, якщо проблеми на кредитному ринку не вдається вирішити за рахунок екологічного регулювання. Стверджується, що банківські установи на рівні з іншими суб'єктами господарювання повинні бути залучені до аналізу кліматичних та екологічних ризиків у своїй діяльності, а також розробки засобів задля їх усунення. Доцільним у цьому випадку є й виявлення таких ризиків, зокрема, шляхом проведення стрес-тестів.

52. Встановлено закономірність впливу інституціонального середовища на підвищення рівня сталості, зокрема таких факторів, які перешкоджають впровадженню «зеленого» кредитування у вітчизняну практику, а саме:

- відсутність правового забезпечення впровадження «зеленого» кредитування на загальнодержавному рівні. Зокрема, функція «сприяння сталому економічному розвитку» не віднесена Законом України «Про Національний банк України» до компетенції Національного банку України; Стратегією низьковуглецевого розвитку України до 2050 року серед заходів підвищення енергоефективності не передбачено сприяння запровадженню «зеленого» банкінгу; Концепція реалізації державної політики у сфері зміни клімату на період до 2030 року від 7 грудня 2016 року № 932-р серед причин невідкладності розв'язання проблеми у сфері зміни клімату не наголошує на проблемах, пов'язаних із недостатністю фінансових ресурсів для цих цілей; відповідно, Планом заходів щодо виконання Концепції реалізації державної політики у сфері зміни клімату на період до 2030 року від 6 грудня 2017 року № 878-р. не передбачено залучення Національного банку України до цього процесу;

- відсутність законодавчо визначених понять «зелений» банкінг, «зелене» кредитування тощо, затверджених єдиних критеріїв та принципів сталого банкінгу/кредитування (з урахуванням тих, що вже є розробленими на міжнародному рівні), які узгоджувалися б із принципами грошово-кредитної політики та, в цілому, ризик-менеджменту;
- довгостроковий характер «зелених» кредитів і, як наслідок, незацікавленість банків у їх наданні через обмеженість фінансових ресурсів, а також більш високий показник капітальних і низький рівень оперативних витрат, ніж у звичайних проєктах;
- обмеженість інформації (зокрема, щодо обсягу викидів CO₂ позичальниками або технологій, які вони застосовують з метою зниження рівня таких викидів). Це унеможлиблює оцінку банками рівня екологічних ризиків, пов'язаних із проєктом та корпоративними фінансами. Недостатньою є також інформація відносно шкідливості/небезпечності відповідних галузей економіки, що унеможлиблює більш ефективний аналіз ризиків, пов'язаних із можливими екологічними шоками. На міжнародному рівні ця проблема вирішується прийняттям відповідних документів, серед яких, наприклад, Регламент (ЄС) 2019/2088 Європейського Парламенту і Ради від 27 листопада 2019 року про розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком у секторі фінансових послуг, згідно з яким на підприємства покладається обов'язок розкриття інформації про «ризики сталості» інвесторам;
- відсутність методики оцінки ризиків, що унеможлиблює проведення кількісної оцінки екологічних вигід і витрат нових проєктів, а також оцінки можливості перетворення цих екологічних витрат на майбутній ризик дефолту тощо. За таких обставин існує вірогідність помилкового інвестування «небезпечних» підприємств та, відповідно, скорочення обсягів інвестування у «екологічно безпечні».

53. Доводиться, що сучасна грошово-кредитна політика реалізується із порушенням принципу соціальної справедливості та економічної ефективності. Перехід на режим інфляційного таргетування (відповідно до Основних засад грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу), підвищення облікової ставки

Національного банку України та висока дохідність державних цінних паперів завдають дестабілізуючого впливу на суспільний господарський порядок і сприяють несправедливому перерозподілу фінансових коштів у вітчизняній економіці. Це проявляється в скороченні кредитування, виробництва, робочих місць та посиленні міграційних процесів. Заробітна плата, яка зростає на цьому фоні (переважно серед керівних посад держсектору), поглиблює процеси нерівності в країні та активізує інфляційні процеси з причини того, що її зростання відбувається не за рахунок збільшення продуктивності виробництва. Поглиблення процесів нерівності, в свою чергу, підсилює інфляційні процеси і пригнічує економічний розвиток.

54. Виявлено, що відсутність законодавчо встановленого портфельного ліміту на володіння облігаціями внутрішньої державної позики банківськими установами (особливо в умовах рестриктивної грошово-кредитної політики) призводить до переобтяження державним боргом активів банків (зокрема державних) та центрального банку. Це, в свою чергу, стримує розвиток ринку капіталів та кредитування, а також сприяє поступовій втраті Національним банком України контролю за грошовою пропозицією та власної економічної незалежності від Кабінету Міністрів України.

55. Аргументовано, що відсутність правового механізму реалізації статті 25 Закону України «Про банки та банківську діяльність», згідно з якою Національний банк України має право надавати кредити для рефінансування банку за умови, якщо це не тягне за собою ризиків для банківської системи, дотепер сприяє значним обсягам рефінансування банків із наступним виведенням цих коштів за межі України та банкрутством рефінансованих установ. Економічна неефективність надання таких коштів та законодавча можливість уникнення відповідальності з боку посадових осіб Національного банку України і власників істотної участі банків призвели до фактичного перекладення відповідальності на суспільство (зокрема, платників податків, вкладників та юридичних осіб).

Для попередження виникнення подібних ситуацій у майбутньому запропоновано закріплення на законодавчому рівні обов'язків щодо здійснення Національним банком України: (1) попереднього (перед прийняттям рішення про рефінансування) аналізу фінансового стану

відповідної установи (банку) зі встановленням економічної обґрунтованості запрошених коштів та оцінки можливих ризиків для банківської системи (виникненню яких може сприяти прийняття позитивного рішення про відповідне кредитування); (2) постійного контролю за цільовим використанням коштів рефінансування.

56. Аналіз вітчизняної судової практики дає змогу дійти висновку про доцільність посилення відповідальності посадових осіб Національного банку України та керівництва через запровадження на законодавчому рівні до них санкцій за несвоєчасне (1) здійснення інспекційних перевірок та (2) застосування заходів адекватного впливу (зі встановленням строків їхнього застосування). Зокрема, запропоновано передбачити на законодавчому рівні норму відносно того, що шкода, завдана незаконними рішеннями, діями чи бездіяльністю посадових осіб Національного банку України, відповідальних за здійснення інспекційної перевірки та прийняття рішення про застосування заходів адекватного впливу до відповідного банку, відшкодовується Національним банком України.

57. Аргументовано, що затвердження посадових окладів Голови Національного банку України та його заступників має базуватися не тільки на середньоринковому розмірі фіксованого доходу (заробітної плати) голів правлінь банків України, який визначається на підставі звітів міжнародних компаній, що займаються аналізом ринку праці (Методика визначення заробітної плати Голови Національного банку та його заступників (Рішення Ради Національного банку України від 12 вересня 2017 року № 40)), а й за умови ефективності діяльності Національного банку України. Головними індикаторами в цьому випадку мають бути чітко визначені (на підставі ґрунтовного економічного аналізу) Основними засадами грошово-кредитної політики на відповідний рік показники економічного розвитку: зокрема, зайнятості населення, рівня його доходів, кредитування суб'єктів господарювання тощо, у розрахунок яких включено показник інфляції.

58. Запропоновано *концептуальні підходи щодо модернізації правового забезпечення грошово-кредитної та макропруденційної політики держави на засадах сталого розвитку*. Визначено, що невідкладність залучення Національного банку України (суб'єкта, який реалізує грошово-кредитну політику) до розв'язання проблем сталого розвитку загалом обумовлена:

- доцільністю врахування екологічних, кліматичних та соціальних ризиків при реалізації грошово-кредитної та макропруденційної політики, зважаючи на їхній системний для фінансової та цінової стабільності характер;
- недостатністю фінансових інвестицій, необхідних для переходу на екологічно безпечне, низьковуглецеве виробництво/споживання в країні;
- неможливістю виконання завдань, передбачених у міжнародних документах у сфері зміни клімату, винятково засобами екологічної, податкової політики;
- доцільністю пришвидшення трансформації споживчого економічного мислення суб'єктів господарювання та фізичних осіб на екологічно безпечне;
- потребою захисту прав та інтересів споживачів фінансових послуг (зокрема кредитних);
- доцільністю забезпечення справедливого розподілу фінансових ресурсів;
- недостатньою обізнаністю банківських установ з усіма аспектами проблеми зміни клімату та низьковуглецевого розвитку держави;
- необхідністю удосконалення законодавчої бази у грошово-кредитній сфері відповідно до загальнодержавної політики України та положень міжнародних документів.

Запропоновано визначити метою *«Концепції модернізації правового забезпечення грошово-кредитної та макропруденційної політики держави на засадах сталого розвитку»* вдосконалення правового забезпечення грошово-кредитної та макропруденційної політики на засадах сталого розвитку шляхом створення передумов для інституційних перетворень у фінансовій системі країни, а також забезпечення фінансової та цінової стабільності з урахуванням дотримання принципу соціальної справедливості, стимулювання «зеленого» інвестування, формування екологічно й соціально відповідальних фінансових установ та їхніх клієнтів – суб'єктів господарювання і фізичних осіб.

Передбачається, що процес реалізації поставленої мети охоплюватиме своїм впливом безпосередньо модернізацію правового регу-

лювання грошово-кредитних вертикальних (Національний банк України/банки і небанківські фінансові установи) та горизонтальних відносин (банки і небанківські фінансові установи/споживачі банківських послуг (суб'єкти господарювання, фізичні особи)) і створення правових засад взаємодії Національного банку України з органами державної влади, які задіяні у процесі реалізації окремих напрямів державної економічної політики, а також політики у сфері зміни клімату.

59. Запропоновано здійснювати практичну діяльність із вдосконалення грошово-кредитної політики на засадах сталого розвитку за такими основними напрямами:

(1) сприяння зміцненню інституційної спроможності щодо формування і забезпечення реалізації грошово-кредитної та макропруденційної політики на засадах сталого розвитку;

(2) стимулювання фінансових інвестицій в екологічно безпечне, низьковуглецеве виробництво, товари, транспортні засоби, будівництво тощо;

(3) створення системи управління екологічними, кліматичними та соціальними ризиками, оцінки їхнього впливу на фінансову стабільність, а також розробка і впровадження заходів грошово-кредитної та макропруденційної політики, спрямованих на їх пом'якшення і попередження;

(4) стимулювання розкриття інформації, пов'язаної з екологічними, кліматичними та соціальними ризиками у сфері банківських та фінансових послуг;

(5) забезпечення обігу грошових коштів на засадах принципу соціальної справедливості.

60. Доводиться, що переорієнтація діяльності Національного банку України і перегляд підходів до реалізації грошово-кредитної та макропруденційної політики із акцентом на сталий розвиток є складним завданням через мультидисциплінарний характер проблеми. Зважаючи на це, будь-які рішення відносно такої переорієнтації доцільно приймати з урахуванням позиції інших органів державної влади, зокрема, відповідальних за реалізацію державної екологічної політики, і навпаки.

Крім того, переорієнтація діяльності Національного банку України (у тому числі в частині реалізації грошово-кредитної та макропруденційної політики) на таку, що здійснюється на засадах сталого

розвитку, потребує: (1) узгодженості грошово-кредитної та макропруденційної політики із законодавчими та іншими нормативно-правовими актами, які визначають стратегічні рішення щодо досягнення сталого розвитку держави, розвитку енергетичного, промислового та інших секторів економіки, підвищення енергоефективності та використання відновлюваних джерел енергії; а також (2) ефективного розподілу функцій та розробки дієвого механізму координації Національного банку України і центральних органів державної виконавчої влади у напрямі (а) інтеграції окремих складових державної політики, зокрема у сфері зміни клімату, в розробку і реалізацію грошово-кредитної та макропруденційної політики держави, відповідно до компетенції центрального банку, (б) постійного обміну інформацією з метою удосконалення грошово-кредитної та макропруденційної політики держави.

61. Одним із основних чинників ефективності процесу (розробки і реалізації грошово-кредитної та макропруденційної політики на засадах сталого розвитку) має стати екологізація власне діяльності Національного банку України і, як наслідок, діяльності банків як суб'єктів господарювання.

62. Обґрунтовано доцільність розробки та нормативного закріплення таксономії «зеленого» банкінгу, яка має стати основою для визначення сутності, класифікації фінансових активів (зокрема, «зелених» кредитів, «зелених» облігацій тощо); сприяти виявленню, оцінці та управлінню фінансовими установами кліматичних і екологічних ризиків; допомогти краще зрозуміти відмінності між потенційними ризиками різних типів активів; мобілізувати капітал для «зелених» і низьковуглецевих інвестицій відповідно до Паризької угоди.

Розробку такого документа запропоновано здійснювати з урахуванням наступних принципів, зокрема: (1) виваженості й точності, задля того, щоб унеможливити випадки інвестування «псевдоекологічних» проєктів та полегшити аналіз їхніх ризиків; (2) динамічності (регулярного перегляду), для того, щоб відповідати вимогам часу і міжнародним ініціативам у цій сфері; (3) загальнодоступності та (4) обов'язковості до застосування всіма банківськими установами. Вважається, що такий підхід забезпечить рівні умови для всіх

суб'єктів банківського ринку і дозволить запобігти махінаціям у сфері «зеленого» банкінгу.

Особливого значення при переході на «зелене» фінансування/кредитування також набувають розробка відповідних фінансових інструментів (різних видів кредитування, «зелених» облігацій тощо) та стратегічне бачення відносно їх впровадження у практичну дійсність. *Принцип обережності має відігравати ключову роль у цьому процесі для мінімізації ризиків погіршення ситуації.*

63. Аргументовано створення на вітчизняному рівні системи екологічного, кліматичного та соціального управління. Обов'язковість створення такої системи на рівні кожної фінансової установи було б доцільно врегулювати шляхом внесення змін до спеціальних нормативно-правових актів, наприклад, Закону України «Про банки та банківську діяльність», а особливості створення та функціонування – шляхом прийняття відповідного положення. Таке положення має містити норми щодо визначення: (1) переліку засобів, необхідних для виявлення банками екологічних, кліматичних та соціальних ризиків у об'єктів кредитування, та критеріїв оцінки можливого їхнього (ризиків) впливу на власну діяльність у разі надання відповідних банківських послуг; (2) особливостей проведення експертизи та подальшого контролю екологічних і соціальних показників об'єкта кредитування; (3) вимог до ведення документації та обліку тощо.

64. Обґрунтовано, що розуміння проблем сталості на рівні фінансових установ та використання можливостей щодо їхньої мінімізації й попередження є визначальним аспектом фінансової стабільності вітчизняної економічної системи. Зважаючи на це, нормативне закріплення обов'язку щодо розкриття інформації про ризики, пов'язані зі зміною клімату та переходом на низьковуглецеву економіку, може стати ефективним заходом з боку органів державної влади у напрямі стимулювання сталого економічного розвитку суб'єктів господарювання та сприяння фінансовій стабільності не тільки банківської системи, а й економіки країни загалом. Особливого значення в цьому напрямі набувають постійний моніторинг та оновлення інформації, зокрема щодо шкідливості окремих галузей економіки, в тому числі у довгостроковій перспективі тощо, з боку профільних органів дер-

жавної влади (наприклад, Міністерства енергетики України, Міністерства охорони навколишнього природного середовища України, Державної служби України з надзвичайних ситуацій та інших).

Такі заходи сприятимуть (1) формуванню банками більш чітких прогнозів та (2) оперативному прийняттю рішень відносно кредитування того чи іншого проєкта/підприємства і, водночас, (3) фінансовій стабільності як на мікро-, так і на макрорівні.

65. Реалізація положень *«Концепції модернізації правового забезпечення грошово-кредитної та макропруденційної політики держави на засадах сталого розвитку»* дасть змогу:

- удосконалити грошово-кредитну політику держави, зокрема привести її у відповідність із цілями економічної політики та посилити інституційну спроможність для її реалізації;
- посилити спроможність країни у напрямі дотримання всіх зобов'язань України за Угодою про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, Рамковою конвенцією ООН про зміну клімату та іншими міжнародними угодами у сфері зміни клімату;
- забезпечити зниження та попередження екологічних, кліматичних і соціальних ризиків при реалізації грошово-кредитної та макропруденційної політики;
- збільшити обсяг фінансових інвестицій, необхідних для переходу на екологічно безпечне, низьковуглецеве виробництво/споживання в країні, та забезпечити розподіл коштів методами і засобами грошово-кредитної політики з урахуванням принципу соціальної справедливості;
- сприяти трансформації споживчого економічного мислення суб'єктів господарювання та фізичних осіб на екологічно безпечне;
- забезпечити захист прав та інтересів споживачів фінансових послуг (зокрема кредитних);
- підвищити обізнаність банківських установ з усіма аспектами проблеми зміни клімату та низьковуглецевого розвитку держави;
- удосконалити законодавчу базу в грошово-кредитній сфері у взаємозв'язку з іншими напрямками економічної політики держави та з урахуванням положень міжнародних документів;

- підвищити ефективність переходу до сталого економічного розвитку, зокрема шляхом мінімізації поточних і очікуваних негативних наслідків та запровадження єдиної методології з управління ризиками, зумовленими таким переходом;
- сприяти розвитку екологічно відповідальних банків, суб'єктів господарювання, споживачів фінансових послуг;
- забезпечити системне наукове, методологічне та освітнє супроводження всіх аспектів діяльності відносно протидії екологічним ризикам методами та засобами грошово-кредитної політики;
- підвищити освітній та професійний рівень управлінських кадрів з питань зміни клімату та протидії відповідним ризикам у банківській сфері;
- підвищити рівень обізнаності громадянського суспільства з усіма аспектами проблеми зміни клімату та низьковуглецевого розвитку держави;
- підвищити рівень участі громадськості у прийнятті управлінських рішень у сфері зміни клімату;
- сприяти розкриттю інформації, пов'язаної зі сталим розвитком у сфері банківських та фінансових послуг;
- покращити імідж та підвищити роль Національного банку України у міжнародних переговорах з питань запровадження «зеленого» банкінгу, протидії змінам клімату, мінімізації екологічних ризиків тощо.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Акопян О. А., Власова Н. В., Грачева С. А. и др. Правовые модели и реальность: монография. М.: ИЗиСП, 2014. 280 с.
2. Андрюшин С. А., Кузнецова В. В. Инструменты макропруденциальной политики центральных банков. *Вопросы экономики*. 2012. № 8. С. 32–47. URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2012-8-32-47> (дата звернення: 07.07.2020).
3. Андрюшин С. А., Кузнецова В. В. Центральные банки в мировой экономике: учеб. пособ. М.: Издательство «Альфа-М», 2012. 319 с.
4. Аналітична записка за результатами пілотного проекту «Е-гривня». Національний банк України. 2019. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/e-hryvnia> (дата звернення: 07.07.2020).
5. Андрейків В. Я. Особливості та основні напрями вдосконалення грошово-кредитної політики в Україні. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2014. Вип. 1. С. 228–235.
6. Андросов В. В. Экономическая политика государства: вопросы методологии. *Социально-экономические явления и процессы*. 2010. № 2 (018). С. 7–11.
7. Аржевітін С. М. Грошово-кредитні відносини в розвитку економіки України: автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.08. Київ, 2011. 35 с.
8. Атаманова Ю. Є. Господарсько-правове забезпечення інноваційної політики держави: монографія. Харків: Видавництво «Фінн», 2008. 424 с.
9. Аткинсон Э. Б., Стиглиц Дж. Э. Лекции по экономической теории государственного сектора: учебник / пер. с англ. под ред. Л. Л. Любимова. М.: Аспект Пресс, 1995. 832 с.
10. Балацкий Е. В., Екимова Н. А., Юревич М. А. Немонетарные факторы в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики: пересмотр стратегии регулирования инфляцией. *Управленец*. 2018. № 5. Т. 9. С. 26–39.
11. Бандура О. В Системні економічні кризи та роль макрорегуляторів в їх подоланні. Матеріали науково-практичної конференції «Політика Національного Банку України щодо подолання фінансово-економічної кризи і формування монетарних передумов розвитку економіки», 5–6 листопада 2015 р.; КНЕУ. Київ. 2015. С. 143–163.

12. Банки продовжують нарощувати кредитування населення, – НБУ. URL: <http://yur-gazeta.com/golovna/banki-prodovzhuyut-naroshchuvati-kredituvannya-naselennya--nbu.html> (дата звернення: 09.07.2020).
13. Банківська енциклопедія / С. Г. Арбузов та ін.; Центр наукових досліджень Національного банку України. Київ: Знання, 2011. 504 с.
14. Банківське право України: навч. посіб. / за заг. ред. А. О. Селіванова. Київ: Видавничий Дім «Ін Юре», 2000. 384 с.
15. Белінська Я. Інфляційні тенденції та стабільність національної грошової одиниці. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2013. № 8 (149). С. 12–15.
16. Білик П. П. Право і управління: теоретичні питання взаємозв'язку та їх практичне значення. *Вісник Одеського національного університету. Серія: Правознавство*. 2014. Т. 19, вип. 2. С. 31–37.
17. Білик П. П. Організаційно-правові аспекти статусу Національного банку України. *Право і суспільство*. 2014. № 1–2. С. 179–183.
18. Братко А. Г. Центральный банк в банковской системе России. М.: Спарк, 2001. 245 с.
19. Брус С. І., Бублик Є. О. Політика кількісного пом'якшення у Сполучених Штатах Америки та Європейському Союзі. *Економіка України*. 2016. № 2 (651). С. 76–95.
20. Бутузова А. Как влияет инфляционное таргетирование на экономическое развитие страны? *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23, вып. 18. С. 1063–1071.
21. Ватаманюк М. М. Проблеми кредитування фізичних осіб в Україні напередодні та у розпал економічної кризи. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2010. № 20.5. С. 164–167.
22. Ваша Готівочка: веб сайт. URL: <https://vashagotivochka.ua/> (дата звернення: 07.07.2020).
23. Веклич Оксана. «Зелений» банкінг: сутність, механізм та інструменти реалізації / «Зелені» інвестиції у сталому розвитку: світовий досвід та український контекст: аналітична доповідь. С. 236–252.
24. Відбувся перегляд портфеля проектів Європейського банку реконструкції та розвитку в Україні. Міністерство фінансів України. 2019. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/vidbuvsia_peregliad_portfelia_proektiv_ievropeiskogo_banku_rekonstruktsii_ta_rozvitku_v_ukraini-1857 (дата звернення: 09.07.2020).
25. Видатки держбюджету за роками. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/expense/> (дата звернення: 07.07.2020).

26. Возняковська К. А. Право неспроможності банків: проблеми теорії та практики: монографія. Чернівці: Друк Арт, 2018. 360 с.

27. ВООЗ: Десять загроз громадській охороні здоров'я в 2019 році. URL: https://ukrainepravo.com/international_law/public_international_law/vooz-desyat-zagroz-gromadskiy-okhoroni-zdorov-ya-v-2019-rotsi/ (дата звернення: 07.07.2020).

28. Все кризисы мира. По материалам журнала «Финансовый директор». URL: https://www.cfin.ru/anticrisis/past_years/countries/all_shortly.shtml (дата звернення: 07.07.2020).

29. В Украине за чертой бедности находятся около 60 % населения – ООН. URL: <https://ru.tsn.ua/ukrayina/vukraine-za-chertoy-bednosti-nahodyatsya-okolo-60-naseleniya-oon-832577.html> (дата звернення: 07.07.2020).

30. В Украине фиксируют активный рост на рынке строительства. 2019. URL: <https://delo.ua/business/v-ukraine-fiksirujut-aktivnyj-rost-na-rynke-stro-353050/> (дата звернення: 07.07.2020).

31. Ветрова І. В. Правові основи реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України: дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.07; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. Київ, 2007. 218 с.

32. Гава Ю. Кредит: рятівне коло чи зашморг? *Фондовый рынок*. 2011. № 13. С. 14–16.

33. Гадамер Х. Г. Истина и метод: основы философской герменевтики. М., 1988. 637 с.

34. Геєць В. М. Системність кризи і необхідність зміни підходів до економічного розвитку в Україні / Політика Національного банку України щодо подолання фінансово-економічної кризи і формування монетарних передумов розвитку економіки: матеріали науково-практичної конференції. Київ: ДВНЗ «Університет банківської справи», 2015. С. 32–46.

35. Глава НБУ Смолій та його заступники отримують понад 350 тис. грн на місяць. URL: <https://ua.112.ua/ekonomika/hlava-nbu-smolii-ta-yoho-zastupnyku-otrymuyut-ponad-350-tys-hrn-na-misiats-532416.html> (дата звернення: 09.07.2020).

36. Глобальна економічна криза 2008–2010 років: світовий досвід та шляхи подолання в Україні: монографія / під заг. ред. В. І. Ляшенка. Донецьк: Юго-Восток, 2010. 414 с.

37. Голикова Л. В. Современные механизмы проведения денежно-кредитной политики национальных центральных банков в условиях финансовой нестабильности: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / ГОУ ВПО «Российский университет дружбы народов». М., 2012. 193 с.

38. Гордіца Т. М. Об'єктивні фактори кредитного ризику: сучасна теорія та практика в розрізі споживчого кредитування населення. *Науковий вісник Буковинської державної фінансової академії: економічні науки*: зб. наук. праць. 2009. № 4 (17). С. 68–73.

39. Гриценко А., Кричевська Т. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики. *Вісник Національного банку України*. 2006. № 2. С. 8–19.

40. Губко М. В., Новиков Д. А. Теория игр в управлении организационными системами. М.: ИПУ, 2005. 138 с.

41. Гудіма Т. За бездействие Национального банка Украины ответят налогоплательщики. URL: <https://blog.liga.net/user/tgudima/article/19989> (дата звернення: 07.07.2020).

42. Гудіма Т. С. Правові аспекти лібералізації руху капіталу в Україні: проблеми та перспективи. *Економіка та право*. 2015. № 3 (42). С. 57–62.

43. Гудіма Т. С., Заблудська І. В. Перспективи впровадження Базель III в банківську систему України. *European Reforms bulletin*. 2015. № 3. Р. 29–38.

44. Гудіма Т. С. Проблеми правового забезпечення фінансової реструктуризації в Україні. *Економіка та право*. 2016. № 1 (43). С. 84–87.

45. Гудіма Т. С. Правове забезпечення здійснення грошово-кредитної політики держави: особливості впровадження принципу справедливості. *Економіка та право*. 2017. № 2 (47). С. 109–116.

46. Гудіма Т. С. Проблеми правового визначення основних функцій Національного банку України. *Економіка та право*. 2017. № 3 (48). С. 74–80.

47. Гудіма Т. С. Проблеми визначення стратегічних цілей грошово-кредитної політики. *Економіка та право*. 2018. № 1 (49). С. 76–83.

48. Гудіма Т.С., Джабраїлов Р. А., Малолітнева В.К. Перспективи модернізації господарського законодавства України у контексті концепції сталого розвитку. *Економіка та право*. 2018 р. № 2 (50). С. 3–19.

49. Гудіма Т. С. Проблема забезпечення принципу екологічної справедливості як фундаментальної засади сталого розвитку. *Економіка та право*. 2018. № 3 (51). С. 31–37.

50. Гудіма Т. С. Економіко-правовий аналіз рестриктивної грошово-кредитної політики держави. *Економіка та право*. 2019. № 3 (54). С. 64–78.

51. Гудіма Т. С., Джабраїлов Р. А. Особливості взаємодії грошово-кредитної та макропруденційної політики держави. *Вісник Південного регіонального центру Національної академії правових наук України*. 2019. № 20. С. 70–78.

52. Гудіма Т. С. Грошово-кредитна та макропруденційна політика держави: особливості інституційного забезпечення. *Підприємництво, господарство і право*. 2019. № 10. С. 111–116.

53. Гудіма Т. С., Джабраїлов Р. А. Правовий господарський порядок як основа здійснення грошово-кредитної політики. *Економічна теорія та право*. 2019. № 3 (38). С. 95–114.

54. Гудіма Т. С. До питання про необхідність посилення юридичної відповідальності Національного банку України. *Проблеми законності*. 2019. № 147. С. 121–130.

55. Гудіма Т. С. Деякі аспекти правового статусу Національного банку України. *Економіка та право*. 2019. № 4 (55). С. 3–12.

56. Гудіма Т. С. Правові засади взаємодії Національного банку України з органами державної влади у процесі реалізації грошово-кредитної політики. *Вісник Південного регіонального центру Національної академії правових наук України*. 2019. № 21. С. 65–76.

57. Гудіма Т. С., Устименко В. А. Безпековий потенціал концепції сталого розвитку та можливості його реалізації правовими засобами прогнозування та планування (на прикладі економічних ризиків міграційних процесів). *Підрозділ 1.2. Господарське законодавство України: перспективи модернізації на засадах сталого розвитку: монографія / під заг. ред. В. А. Устименка*. Київ: НАН України, Інститут економіко-правових досліджень, 2019. С. 35–49.

58. Гудіма Т. С., Устименко В. А. Цифрова валюта Центрального банку: економіко-правова характеристика. *Правові горизонти*. 2019. Вип. 19 (32). С. 94–100.

59. Гудіма Т. С. Цифрова валюта Центрального банку: особливості впровадження та вплив на грошово-кредитну політику. *Jurnalul Juridic National: teorie si practica*. 2020. № 1 (41). С. 86–89.

60. Гудіма Т. С. Принципи грошово-кредитної політики України. *Право і суспільство*. 2020. № 2. С. 3–10.

61. Гудіма Т. С. Особливості впливу кредитної діяльності фінансових установ на грошово-кредитну політику. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія: Юридичні науки*. 2020. № 2. Т. 31 (70). С. 126–133.

62. Гудіма Т. С. Економіко-правові особливості реалізації грошово-кредитної політики в кризовий період (на прикладі пандемії COVID-19). *Підприємництво, господарство і право*. 2020. № 4. С. 70–75.

63. Гудіма Т. С. Методологічні засади удосконалення поняття «грошово-кредитна політика». *Правова позиція*. 2020. Вип. 2 (27). С. 78–82.

64. Гудіма Т. С., Джабраїлов Р. А. Фінансова безпека як ключовий фактор забезпечення здійснення сталої грошово-кредитної політики держави. *Наукові праці Національного університету «Одеська юридична академія»*. 2020. Том 26. С. 41–48.

65. Гудіма Т. С. Щодо доцільності вирішення екологічних проблем засобами грошово-кредитної політики. *Порівняльне аналітичне право*. 2020. № 2. С. 83–85.

66. Гудіма Т. С. Концептуальні підходи до модернізації правового забезпечення грошово-кредитної та макропруденційної політики на засадах сталого розвитку. *Підприємництво, господарство та право*. 2020. № 7. С. 69–75.

67. Гудіма Т. С. Вдосконалення банківського законодавства в контексті виконання угоди про асоціацію з ЄС. *Проблеми розвитку науки господарського права і вдосконалення господарського законодавства: матеріали круглого столу (4 грудня 2015 р.)*. Київ: Видавництво Ліра-К, 2015. С. 74–77.

68. Гудіма Т. С. Проблеми правового забезпечення лібералізації руху капіталу в Україні. *Development of jurisprudence: problem and prospects: International scientific-practical conference dedicated to the 20th anniversary The National University of State Tax Service of Ukraine of Law Faculty establishment (Slovak Republic-Ukraine, May 3-6, 2016)*. London: IASHE, 2016. P. 103–105.

69. Гудіма Т. С. Фінансова стабільність: проблеми інституціонального забезпечення. *Актуальні проблеми господарського права і господарського процесу: матеріали круглого столу (9 листопада 2018 р.)*. Київ: Видавництво Ліра-К, 2018. С. 45–49.

70. Гудіма Т. С., Джабраїлов Р. А. До питання щодо принципів правового господарського порядку як основи здійснення грошово-кредитної політики. *Господарське право та процес в умовах трансформації суспільних відносин: матеріали II Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Кривий Ріг, 27 вересня 2019 р.)*. Кривий Ріг: ДЮІ МВС України, 2019. С. 113–117.

71. Гудіма Т. С., Джабраїлов Р. А. Правове забезпечення фінансової стабільності засобами макропруденційної та грошово-кредитної політики

держави. *Актуальні питання розвитку державності та правової системи в сучасній Україні: тези доповідей міжнародної науково-практичної конференції* (м. Запоріжжя, 25–26 жовтня 2019 р.) / за заг. ред. Т. О. Коломоєць. Запоріжжя: ЗНУ, 2019. С. 44–49.

72. Гудіма Т. С., Джабраїлов Р. А. Деякі аспекти стимулювання малого та середнього бізнесу з боку Національного банку України у кризовий період. *Український правовий вимір: пошук відповідей на глобальні міжнародні виклики: матеріали міжнародної науково-практичної конференції* (м. Дніпро, 15 травня 2020 р.). Дніпро: Університет митної справи та фінансів, 2020. С. 9–10.

73. Гудіма Т. С., Джабраїлов Р. А. Щодо впливу кредитної діяльності на грошово-кредитну політику та права споживачів фінансових послуг. *Травневі правові читання: матеріали I Всеукраїнської науково-практичної конференції здобувачів та викладачів закладів вищої освіти* (м. Черкаси, 7 травня 2020 року). Черкаси: ЧПБ імені Героїв Чорнобиля НУЦЗ України, 2020. С. 135–137.

74. Гудіма Т. С. Роль монетарної політики у сприянні сталому розвитку держави. *Економіко-правові аспекти сталого розвитку: держава, регіон, місто: матеріали I Міжнародної науково-практичної конференції* (м. Київ, 7 червня 2019 р.) / наук. ред. В. А. Устименко. Київ: НАН України. Ін-т економіко-правових досліджень, 2019. С. 44–47.

75. Гудіма Т. С. Поняття грошово-кредитної політики держави як економіко-правова категорія. *Другі наукові читання пам'яті академіка В. К. Мамутова*. (м. Київ, 3 липня 2020 р.) / наук. ред. В. А. Устименко. Київ: НАН України. Ін-т економіко-правових досліджень, 2020. С. 205–208.

76. Гудзовата О. О. Механізми в реалізації грошово-кредитної політики в системі зміцнення фінансової безпеки України: дис. ... д-ра екон. наук: 21.04.01. Київ, 2019. 421 с.

77. Данилишин Б. Для чого нужна незалежність НБУ. 2017. URL: <https://nv.ua/opinion/dlja-chego-nuzhna-nezavisimost-nbu-1600081.html> (дата звернення: 07.07.2020).

78. Данилишин Б. Монетарна політика vs економічне зростання: змагання затягнулося. *Дзеркало тижня*. 2019. № 29. URL: https://dt.ua/macrolevel/monetarna-politika-vs-ekonomichne-zrostannya-zmagannya-zatyagnulosya-318733_.html (дата звернення: 07.07.2020).

79. Директива 2010/75/ЄС Європейського Парламенту та Ради про промислові викиди (інтегроване запобігання та контроль забруднення)

від 24 листопада 2010 року. URL: https://www.kmu.gov.ua/storage/app/sites/1/55-GOEEI/%202010_75_ЄС.pdf (дата звернення: 07.07.2020).

80. Джон Тейлор. Если вы хотите что-то поддержать – поддержите образование. 2017. URL: <https://voxukraine.org/ru/dzhon-tejlor-esli-vy-hotite-chto-to-podderzhat-podderzhite-obrazovanie/> (дата звернення: 07.07.2020).

81. Доповідь про стан людського розвитку за 2019 рік: огляд. URL: https://www.ua.undp.org/content/ukraine/uk/home/library/democratic_governance/human-development-report-2019.html (дата звернення: 07.07.2020).

82. Дутчак А. В. Соціально-економічний механізм функціонування ринкового розподілу доходів: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.01; Чернівецький нац. ун-т імені Юрія Федьковича. Чернівці, 2015. 250 с.

83. Екологічні стандарти. Прокредіт банк. URL: <https://www.procreditbank.com.ua/eco-standards/> (дата звернення: 07.07.2020).

84. Элстер Я. Конституционные суды и центральные банки: предупреждение самоубийства или соглашение о самоубийстве? *Конституционное право: восточно-европейское обозрение*. 1994. № 3–4 (8–9). С. 42–46.

85. Жаліло Я. А. Теорія та практика формування ефективної економічної стратегії держави: монографія. Київ: НІДС, 2009. 336 с.

86. Жанбозова А. Б. От экономического роста к экономическому развитию. *Бенефециар*. 2016. № 5. С. 17–24.

87. 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.

88. Заблудская И. В., Андросов С. М., Медяник А. В. Стабильность денежной единицы Украины: экономико-правовой аспект. *Економіка і право*. 2010. № 1 (26). С. 46–52.

89. Задихайло Д. В. Господарсько-правове забезпечення економічної політики держави: монографія. Харків: Юрайт, 2012. 456 с.

90. Задихайло Д. В. Модель національної економіки в координатах балансу економічної влади (правовий аспект). *Економічна теорія та право*. 2018. № 1 (32). С. 125–136.

91. За 9 місяців кількість онлайн кредитів від фінкомпаній зросла на 144 %. Асоціація фінансових інституцій. 2019. URL: <https://afi.org.ua/articles/za-9-misyaciv-kilkist-onlayn-kreditiv-vid-finkompaniy-zrosla-na-144> (дата звернення: 07.07.2020).

92. Захаркін О. О., Мякота Т. С. Шляхи оптимізації споживчого кредитування в Україні в умовах фінансово-економічної кризи. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*: зб. наук. праць. 2010. № 1 (8). С. 79–84.

93. Звіт про фінансову стабільність. Національний банк України. Грудень 2019. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2019-H2.pdf?v=4 (дата звернення: 07.07.2020).

94. «Зелені» інвестиції у сталому розвитку: світовий досвід та український контекст: аналітична доповідь. Київ: Заповіт, 2019. 315 с.

95. Знаменский Г. Л. Хозяйственное законодательство Украины: формирование и перспективы развития. Киев: Наукова думка, 1996. 56 с.

96. Зупинити відтік молоді можна лише якістю освіти. 2018. URL: <https://osvita.ua/vnz/59118/> (дата звернення: 07.07.2020).

97. Индекс инфляции 2019 в Украине. Минфин. URL: <https://index.minfin.com.ua/economy/index/inflation/> (дата звернення: 07.07.2020).

98. Іваненко Л. Правові засади споживчого кредитування. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2011. № 1. С. 103–110.

99. Інфляційний звіт за липень 2019 року. Національний банк України. 2019. URL: https://www.bank.gov.ua/file/download?file=IR_2019_Q3.pdf (дата звернення: 07.07.2020).

100. Інформація про надані Національним банком України банкам кредити на строк більше тридцяти календарних днів у 2018 році. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=62468916&cat_id=37650 (дата звернення: 09.07.2020).

101. Как центробанки спасают экономику во время кризиса. 2018. URL: https://1prime.ru/state_regulation/20181207/829516184.html (дата звернення: 07.07.2020).

102. Каллаур П. В. Обеспечение монетарной и финансовой стабильности: конфликт или гармония целей? *Экономика и банки*. 2008. С. 7–11.

103. Каллаур П. В. Финансовая стабильность как цель деятельности центрального банка. *Банковский вестник Национального банка Республики Беларусь*. 2010. № 1 (474). С. 5–11.

104. Картаев Ф. С. Моделирование влияния выбора целевого ориентира монетарной политики на экономический рост: дис. ... д-ра экон. наук: 08.00.13. М., 2017. 303 с.

105. Квартирне питання: наскільки зростуть ціни на житло в 2019 році. URL: <https://ua.112.ua/statji/kvartyrne-pytannia-naskilky-zrostut-tsiny-na-zhytlo-v-2019-rotsi-476502.html> (дата звернення: 07.07.2020).
106. Кіндратець О. Формування суспільства сталого розвитку: проблеми і перспективи: монографія. Запоріжжя: Вид-во Запорізької державної інженерної академії, 2003. 383 с.
107. Київ очолив світовий рейтинг міст із найбруднішим повітрям. 2020. URL: <https://racurs.ua/ua/n136884-kyuiv-ocholyv-svitovyy-reyting-mist-iz-naybrudnishym-povitryam.html> (дата звернення: 07.07.2020).
108. Ковалев М. М. Макропруденціальное регулирование – новая функция Центробанков. *Банковский вестник*. 2010. № 2011, вып. 11. С. 17–24.
109. Козюк В. Монетарні аспекти розвитку поглядів на проблему забезпечення глобальної фінансової стабільності. *Вісник НБУ*. 2007. № 4. С. 34–39.
110. Козюк В. В. Сучасні центральні банки: середовище функціонування та монетарні рішення. Тернопіль: Астон, 2001. 300 с.
111. Колодий А. Н. Принципы права: генезис, понятие, классификация, место и роль в правовой системе Украины. *Право Украины*. 2013. № 1. С. 68–79.
112. Комітет з фінансового розвитку. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/radafinstab> (дата звернення: 07.07.2020).
113. Кондрашова Н. В. К вопросу об экономическом развитии и экономическом росте. *Социально-экономические явления и процессы*. 2017. № 1. С. 45–50.
114. Кредит Кафе: веб сайт. URL: <https://creditcafe.com.ua/> (дата звернення: 07.07.2020).
115. Кредити, надані Національним банком на строк більше 30 календарних днів. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/loans-over-30-days?fbclid=IwAR0YNqk-zZoeIhBIYrWoQloEIxusI0FWTS9E1V7Uam78NIz98rTzSq7GMNU#> (дата звернення: 07.07.2020).
116. Кредитная ловушка. Чем опасны займы на телевизоры и смартфоны. URL: <https://www.epravda.com.ua/rus/publications/2019/02/12/645191/> (дата звернення: 07.07.2020).
117. Крупнов Ю. С. О сущности, функциях и нескорых тенденциях развития центральных банков. *Финансы и кредит*. 2004. № 15 (153). С. 2–11.

118. Куценко В. О. Детермінанти трудової міграції населення України. *Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право)*. 2011. № 3 (54). С. 11–19.

119. Лаврушин О. И. О денежно-кредитной и банковской политике. *Банковское дело*. 2008. № 2. С. 10–14.

120. Ламперт Х. Социальная рыночная экономика. Германский путь. М.: Дело, 1994. 224 с.

121. Лібанова Е. М. Україна: глибина нерівності. *Дзеркало тижня*. 2016. № 35. URL: https://dt.ua/internal/ukrayina-glibina-nerivnosti_.html (дата звернення: 07.07.2020).

122. Ливан – Валовой государственный долг. URL: <https://knoema.ru/atlas/Ливан/topics/Экономика/Финансовый-сектор-Государственные-финансы/Государственный-долг> (дата звернення: 07.07.2020).

123. Ливан – персональные денежные переводы к получению в текущих ценах (процент от ВВП). URL: <https://knoema.ru/atlas/Ливан/topics/Экономика/Платежный-баланс-Счет-текущих-операций/Персональные-денежные-переводы-к-получению-в-текущих-ценах-percent-от-ВВП> (дата звернення: 07.07.2020).

124. Лившиц Р. Теория права. М.: БЕК, 1994. 224 с.

125. Лисицын А. Ю. Валютная политика. Валютный союз. Евро: монография; Центр публично-правовых исследований. 2008. 180 с. URL: <http://pravo.studio/valyutauchebniki/valyutnaya-politika-valyutnyiy-soyuz-evro.html> (дата звернення: 09.07.2020).

126. Лекарство против кризиса. URL: <https://www.interfax.ru/business/273775> (дата звернення: 07.07.2020).

127. Луценко А. Деякі аспекти правового регулювання споживчого кредитування в Україні. *Економіка України*. 2008. № 5. С. 37–41.

128. Макконел К. Р., Брю С. Л. Экономикс. Принципы, проблемы и политика. М.: ИНФРА-М, 2005. 399 с.

129. Малько А. В. Эффективность правового регулирования. *Известия вузов. Правоведение*. 1990. № 6. С. 61–67.

130. Мамутов В. К. Законодавче забезпечення економічної політики. *Щорічник українського права*. 2009. № 1. С. 184–191.

131. Мамутов В., Ющик А. Без общегосударственного планирования экономику и страну не поднять. *Голос Украины*. 23 июня 2010 г. С. 8.

132. МВФ і Україна: історія позик і відносин. URL: <https://www.bbc.com/ukrainian/features-48335639> (дата звернення: 09.07.2020).

133. Мельник Р. С., Петров Є. В. Німецький досвід та національні особливості адміністративно-господарського права. URL: <http://www.pravnuk.info/2013-12-27-12-38-39/19-nimeckij-dosvid-ta-nacionalni-osoblivosti- stanov> (дата звернення: 07.07.2020).

134. Мельник Т. В. Монетарне регулювання розвитку банківської системи України: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08; Державний вищий навчальний заклад «Університет банківської справи». Київ, 2019. 210 с.

135. Мехдиев Хаям Осман оглы. Денежно-кредитная политика и ее роль в обеспечении экономического роста: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10; Частное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Московский банковский институт». М., 2012. 179 с.

136. Міщенко В. І., Петрик О. І., Сомик А. В., Лисенко З. С. Монетарний трансмісійний механізм в Україні; Центр наукових досліджень Національного банку України. Київ, 2008. 144 с.

137. Мойсеев С. Р. Независимость ЦБ. *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2009. № 2 (14). С. 2–17.

138. Милейко И. Структурно-отраслевая политика государства: правовые аспекты реализации. *Підприємництво, господарство та право*. 2005. № 3. С. 21–24.

139. Навой А. В. Роль и место центрального банка в системе государственной власти: подлинная независимость или мнимая. *Финансы и кредит*. 2009. № 15 (351). С. 7–16.

140. Найденов В. С., Сменковский А. Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. Белая Церковь: Белоцерковская книжная фабрика, 2003. 352 с.

141. Національний банк знизив облікову ставку до 13,5 %. URL: <https://bank.gov.ua/news/all/rishennya-oblikova-stavka-2019-12-12> (дата звернення: 09.07.2020).

142. Національний банк ініціював судові позови до поручителів за кредитами рефінансування на загальну суму 37 млрд грн. Сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/news/all/natsionalniy-bank-initsiyuvav-sudovi-pozovi-do-poruchiteliv-za-kreditami-refinansuvannya-na-zagalnu-sumu-37-mlrd-grn> (дата звернення: 07.07.2020).

143. Національний банк обговорив з топ-менеджерами найбільших українських банків роботу фінсектору в умовах карантину. URL: <https://bank.gov.ua/news/all/natsionalniy-bank-obgovoriv-z-top-menedjerami-naubilshih-ukrayinskih-bankiv-robotu-finsektoru-v-umovah-karantinu> (дата звернення: 07.07.2020).

144. Національний банк удосконалив методику підрахунку обсягу приватних грошових переказів в Україну та уточнив їх оцінки за 2015–2017 рр. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=66326691&cat_id=55838 (дата звернення: 07.07.2020).

145. НБУ: висока частка непрацюючих кредитів залишається значною проблемою банківського сектору. Сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/stability/npl> (дата звернення: 07.07.2020).

146. НБУ стримує кредитування зеленої енергетики. URL: <http://finbalance.com.ua/news/NBU-strimu-kredituvannya-zeleno-enerhetiki--bankiri> (дата звернення: 07.07.2020).

147. НБУ стурбований надзвичайно високими темпами споживчого кредитування. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2019/12/17/40086974/> (дата звернення: 09.07.2020).

148. НБУ: у власності нерезидентів знаходиться ОВДП на суму 87,6 млрд грн. URL: <https://mind.ua/news/20200644-nbu-u-vlasnosti-nerezidentiv-znahoditsya-ovdp-na-sumu-876-mlrd-grn> (дата звернення: 07.07.2020).

149. Ніконенко У. М. Формування монетарної політики НБУ в умовах глобалізації: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08; Ін-т регіон. дослідж. НАН України. Львів, 2010. 21 с.

150. Нові антикризові заходи для підтримки банків. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zaprovadjeno-novi-antikrizovi-zahodischodo-bankiv-dlya-pomyakshennya-naslidkiv-karantinu> (дата звернення: 07.07.2020).

151. Новые вызовы для денежно-кредитной политики в современных условиях. Книга 2 / под ред. В. М. Гейца; НАН Украины. Киев, 2012. 360 с.

152. Образование в Ливане. URL: https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9E%D0%B1%D1%80%D0%B0%D0%B7%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B5_%D0%B2_%D0%9B%D0%B8%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B5 (дата звернення: 07.07.2020).

153. О немонетарных факторах инфляции и мерах по снижению ее волатильности. Доклад Банка России. М., 2017. 60 с.

154. ОП оцінює додаткові витрати на боротьбу з COVID-19 у \$3,5–4 млрд і розраховує збільшити суму фінансування від МВФ майже вдвічі. URL: <https://ua.interfax.com.ua/news/economic/649327.html> (дата звернення: 07.07.2020).

155. Орлюк О. П. Банківське право: навч. посіб.; Міністерство освіти і науки України. Київ: Юрінком Інтер, 2005. 376 с.

156. Основи адміністративного судочинства та адміністративного права: навч. посіб. / за заг. ред. Р. О. Куйбіди, В. І. Шишкіна. Київ: Старий світ, 2006. 576 с.

157. Основні засади грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу. Сайт Національного банку України. URL: <https://old.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=41556547> (дата звернення: 07.07.2020).

158. Основні показники зовнішньої торгівлі в Україні. URL: http://ucab.ua/ua/doing_agribusiness/zovnishni_rinki/osnovni_pokazniki_zovnishnoi_torgivli_ukraini (дата звернення: 07.07.2020).

159. Офіційний сайт Національного банку України. Інфляційний звіт 2016 рік (архів). URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=742185 (дата звернення: 07.07.2020).

160. Охріменко О. Чи хочуть Українці брати кредити? URL: www.wmg.lviv.ua (дата звернення: 07.07.2020).

161. Официальный отчет Народного Банка Китая. URL: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688006/index.html> (дата звернення: 07.07.2020).

162. Ощадбанк привлек у НБУ рефинансирование на 3 млрд грн в связи с наращиванием кредитования крупных корпоративных клиентов. URL: <https://interfax.com.ua/news/economic/463637.html> (дата звернення: 07.07.2020).

163. Ойкен В. Основные принципы экономической политики. М.: Прогресс, 1995. 494 с.

164. Паризька угода від 12.12.2015. Ратифікація від 14.07.2016. URL: http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/995_l61. (дата звернення: 07.07.2020).

165. Пандемія коронавірусу може тривати 2 роки – німецький інститут. URL: <https://www.pravda.com.ua/news/2020/03/17/7243945/> (дата звернення: 07.07.2020).

166. Парадокси монетарної політики НБУ. *Дзеркало тижня*. Вип. 37, 14–21 жовтня 2016 р. URL: <https://zn.ua/ukr/macrolevel/paradoksi-monetar-noyi-politiki-nbu-.html> (дата звернення: 07.07.2020).

167. Пекарский С. Э., Атаманчук М. А., Мерзляков С. А. Взаимодействие фискальной и монетарной политики в экспортоориентированной экономике: Препринт WP12/2007/02. М.: ГУВШЭ, 2007. 80 с.

168. Перекази мігрантів з-за кордону та можливі заходи щодо їх заохочення та ефективного використання: аналітична записка. URL: <http://old2.niss.gov.ua/articles/1276/> (дата звернення: 09.07.2020).

169. Перерахунок даних щодо приватних грошових переказів в Україну за 2015–2017 роки. Національний банк України. Департамент статистики та звітності. Київ, 2018. 29 с.

170. Печалова М. Ю. Денежно-кредитная политика Банка России и инфляционные процессы в экономике. *Экономика. Налоги. Право*. 2017. № 3. С. 31–42.

171. Пилова буря: бруду було вдвічі більше за гранично допустимі концентрації. URL: <https://greenpost.press/news/pylova-burya-brudu-bulovdvichi-bilshe-za-granychno-dopustymi-kontsentratsiyi-i4677> (дата звернення: 07.07.2020).

172. Платежи по системе SEPA (Единая платежная система в зоне евро). URL: <https://www.rcbcy.com/ru/corporate-clients/transactional-services/payments-and-transfers/single-euro-payments-area-sepa-payment-scheme/> (дата звернення: 07.07.2020).

173. Платіжний баланс у червні 2019 року. Сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=27033404> (дата звернення: 07.07.2020).

174. Плачинда В. В. Комунікаційна політика через призму напрямів транспарентності центрального банку. *Економіка та держава*. 2014. № 4. С. 43–47.

175. Повернути ліквідований банк? Місія нездійсненна. URL: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/bankivske-ta-finansove-pravo/povernuti-likvidovaniy-bank-misiya-nezdiysnenna.html> (дата звернення: 07.07.2020).

176. Подцерковний О. П. Грошові зобов'язання господарського характеру: проблеми теорії та практики. Видання перше. Київ: Юстініан, 2006. 424 с.

177. Подцерковный О. П. Правовой хозяйственный порядок как ориентир регуляторной политики государства. *Юридичний вісник*. 2009. № 1. С. 45–49.

178. Політика монетарного розширення на підтримку зростання та розвитку / наук. ред. В. Юрчишин. Київ: Заповіт, 2016. 116 с.

179. Поєдинок В. В. Правове регулювання інвестиційної діяльності: теоретичні проблеми: монографія. Ніжин: Аспект-Поліграф, 2013. 480 с.

180. Полный список банков, прекративших свою деятельность вследствие ликвидации или отзыва лицензии Банком России. URL: https://www.banki.ru/banks/memory/?PAGEN_1=10 (дата звернення: 07.07.2020).

181. Поляков В. П., Московкина Л. А. Структура и функции центральных банков. Зарубежный опыт: учеб. пособ. М.: ИНФРА-М, 1996. 192 с.

182. Попова И. В., Никитина И. П., Матющенко Е. С. Направления взаимодействия Центрального банка с правительством. *Финансовые исследования*. 2016. № 4 (53). С. 69–75.

183. Постанова Верховного Суду України від 31 липня 2018 року про перегляд ухвали Вищого адміністративного суду України від 13 квітня 2017 року у справі № 826/11415/16 (провадження № К/800/1640/17) за позовом Товариства з обмеженою відповідальністю «Інвест-Сервіс» до Національного банку України, треті особи – Публічне акціонерне товариство «Комерційний банк «Фінансова ініціатива», Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, про визнання протиправною бездіяльності. Єдиний державний реєстр судових рішень. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/75644221> (дата звернення: 07.07.2020).

184. Постанова Верховного Суду у справі № 826/7817/16 від 17.07.2018 про визнання протиправною бездіяльності щодо невіднесення Приватбанку до категорії проблемних. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/VS181310.html (дата звернення: 07.07.2020).

185. Постанова Вищого господарського суду України у справі № 910/11738/16 від 15 листопада 2016 року за касаційною скаргою ТОВ «Інтертрансгруп» та «ЗУКК Трейнінг Лімітед». Єдиний державний реєстр судових рішень. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/62758440> (дата звернення: 07.07.2020).

186. Постанова Київського апеляційного суду від 11 вересня 2018 року у справі № 910/3510/18 за апеляційною скаргою Товариства з обмеженою відповідальністю «Прибуткова справа». Єдиний державний реєстр судових рішень. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/76474182> (дата звернення: 07.07.2020).

187. Постанова Окружного адміністративного суду міста Києва у справі № 826/704/16 від 5 серпня 2016 року за позовом товариства з обмеженою відповідальністю «АККО ІНТЕРНЕТІОНЛ» до Національного банку України про визнання протиправною бездіяльності. Єдиний державний реєстр судових рішень. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/59518894> (дата звернення: 07.07.2020).

188. Постанова Окружного адміністративного суду міста Києва у справі № 826/25896/15 від 19 вересня 2016 року за позовом Товариства з обмеженою відповідальністю «ФАВА-ТЕХНІКС» до Національного банку України про визнання протиправною бездіяльності, стягнення коштів. Єдиний державний реєстр судових рішень. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/61418091> (дата звернення: 07.07.2020).

189. Постанова Окружного адміністративного суду міста Києва у справі № 826/26255/15 від 14 березня 2016 року за позовом товариства з обмеженою відповідальністю «Торговий дім «САНКО» до Національного банку України про визнання протиправною бездіяльності. Єдиний державний реєстр судових рішень. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/56455449> (дата звернення: 07.07.2020).

190. Положення про порядок формування та зберігання обов'язкових резервів банків України та відділень іноземних банків в Україні: затв. Постановою Правління НБУ від 11 грудня 2014 року № 806. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0806500-14#Text> (дата звернення: 07.07.2020).

191. Причини смерті в Україні. 2018. URL: <https://socialdata.org.ua/death/> (дата звернення: 07.07.2020).

192. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо діяльності Національного банку України: Закон України від 9 липня 2010 року № 2478-VI. *Відомості Верховної Ради України*. 2010. № 49. Ст. 570.

193. Про державне прогнозування та стратегічне планування в Україні. Проект закону. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/view/T991120> (дата звернення: 07.07.2020).

194. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення деяких механізмів регулювання банківської діяльності: Закон України від 13 травня 2020 року № 590-IX. *Офіційний вісник України*. 2020. № 43. С. 36.

195. Про затвердження плану заходів щодо виконання Концепції реалізації державної політики у сфері зміни клімату на період до 2030 року, розпорядження КМУ від 6 грудня 2017 р. № 878-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/878-2017-%D1%80/print> (дата звернення: 07.07.2020).

196. Проект Твіннінг (Twinning) – важливий крок на шляху євроінтеграції України. *Вісник Національного банку України*. Серпень 2011. С. 9–11.

197. Прокуратура Австрії підозрює 30 осіб у причетності до виведення грошей із збанкрутих українських банків. URL: https://dt.ua/ECONOMICS/prokuratura-avstriyi-pidozryuye-30-osib-u-prichetnosti-do-vivedennya-groshey-iz-zbankrutilih-ukrayinskih-bankiv-303515_.html (дата звернення: 07.07.2020).

198. Про що насправді йдеться у міграційному пакті ООН. URL: <https://www.dw.com/uk/про-що-насправді-йдеться-у-міграційному-пакті-оон/a-46663258> (дата звернення: 07.07.2020).

199. Пояснювальна до проекту Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення деяких механізмів регулювання банківської діяльності № 2571-д від 30 березня 2020 року. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=68492 (дата звернення: 09.07.2020).

200. Регламент (ЄС) Європейського Парламенту та Ради про макро-пруденційний нагляд Європейського Союзу за фінансовою системою та про започаткування Європейської ради з аналізу системних ризиків № 1092/2010 від 24 листопада 2010 року. URL: https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/101216_ESRB_establishment.bg.pdf?02e93c9abdc82a1e828e051f8a105790 (дата звернення: 09.07.2020).

201. Рішення Шевченківського районного суду міста Києва у справі № 761/45721/16-ц від 13 травня 2019 року. Реєстр судових рішень. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/81988082> (дата звернення: 07.07.2020).

202. Рішення Господарського суду міста Києва у справі № 910/9095/18 від 21 січня 2020 року за позовом Товариства з обмеженою відповідальністю «Промислова інноваційна компанія» до Національного банку України. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/87329256> (дата звернення: 07.07.2020).

203. Рішення Конституційного Суду України у справі № 1-15/2009 від 26 лютого 2009 року (№ 6-рп/2009) за конституційним поданням Президента України щодо офіційного тлумачення положення пункту 18 частини першої статті 85 Конституції України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v006p710-09?lang=ru> (дата звернення: 07.07.2020).

204. Рішення Правління Національного банку України від 12 березня 2020 року № 172-рш «Про розмір облікової ставки». URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/PB20041.html (дата звернення: 07.07.2020).

205. Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про Національний план скорочення викидів від великих спалювальних установок» від 8 листопада 2017 року № 796-р. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/796-2017-%D1%80> (дата звернення: 07.07.2020).

206. Ротбард Мюррей. Великая депрессия в Америке / пер. с англ., 3-е изд. М.; Челябинск: Социум, 2019. 522 с.

207. Рудый К. В. Валютная политика государства: сущность, регулирование. *Веснік Беларускага дзяржаўнага эканамічнага універсітэта*. 2003. № 3. С. 60–64.

208. Руденко О. М. Дефініції суспільної стабільності в державному управлінні. *Стратегічні пріоритети*. 2009. № 3(12). С. 101–106.

209. Руководству Нацбанка готовы снова поднять зарплаты. URL: <https://ubr.ua/finances/banking-sector/rukovodstvu-natsbanka-hotovy-snova-podnjat-zarplaty-3881490> (дата звернення: 07.07.2020).

210. Світовий банк: мінімальна зарплата повинна зростати повільніше. URL: <http://finbalance.com.ua/news/svitoviy-bank-minimalni-zarplati-v-ukrani-povinni-zrostati-povilnishe> (дата звернення: 07.07.2020).

211. Смертність в Україні вдвічі вища за народжуваність. URL: <https://www.poglyad.tv/smertnist-v-ukrayini-vdvichi-bilsha-za-parodzhuvanist/> (дата звернення: 07.07.2020).

212. Соболев Ю. Пострадянська Росія. *Дзеркало тижня. Україна*. 4 березня 2011 р. № 8. URL: <http://www.dt.ua/newspaper/articles/76834> (дата звернення: 07.07.2020).

213. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности / пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1999. 262 с.

214. Справа VAB банку. URL: <https://tsn.ua/groshi/sprava-vab-banku-nabu-povidomilo-eksposadovcyam-nbu-pro-pidozru-u-zavolodinni-1-2-mlrd-grn-kreditu-1441785.html> (дата звернення: 07.07.2020).

215. Стан забруднення природного середовища на території України. URL: http://cgo-sreznevskyi.kyiv.ua/index.php?fn=u_zabrud&f=ukraine (дата звернення: 07.07.2020).

216. Стан розгляду заяв та результати їх розслідування. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2018/11/6/642349/> (дата звернення: 07.07.2020).

217. Статут національної академії наук України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/n0001550-02/print> (дата звернення: 07.07.2020).

218. Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции / пер. с англ. Г. Г. Пирогова. М.: Национальный общественно-научный фонд, 2003. 304 с.

219. Стратегія низьковуглецевого розвитку України до 2050 року. 2017. URL: <https://menr.gov.ua/files/docs/Проект%20Стратегії%20низьковуглецевого%20розвитку%20України%20.pdf> (дата звернення: 07.07.2020).

220. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy> (дата звернення: 07.07.2020).

221. Стратегія макропруденційної політики Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-makroprudentsiynoyi-politiki-natsionalnogo-banku-ukrayini> (дата звернення: 07.07.2020).

222. Тополь Ю. О. Конституційно-правовий статус Національного банку України. *Вісник Хмельницького інституту регіонального управління та права*. 2002. № 3. С. 47–50.

223. Тосунян Г. А., Викулин А. Ю. Деньги и власть: теория разделения властей и современность / отв. ред. А. М. Экмальян; Институт государства и прав РАН. М.: Дело, 1998. 88 с.

224. Трахтенберг И. А. Бумажные деньги. Очерки теории денег и денежного обращения. 3-е изд., доп. М., 1924. 415 с.

225. Трифонова О. Д., Горпинич О. О Сучасні проблеми валютного регулювання в Україні. *Молодий вчений*. 2017. № 11 (51). С. 1333–1337.

226. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони: міжнародний документ від 27 червня 2014 року. *Офіційний вісник України*. 2014. № 75. Ст. 83.

227. Украина в цифрах. URL: <https://ru.tsn.ua/groshi/ukraina-v-cifrah-ezhemesyachnaya-zarplata-glavy-nacbanka-mozhet-dostich-pochti-400-tysyach-griven-1356372.html> (дата звернення: 07.07.2020).

228. Україна не Норвегія, або Чому екологічність електромобілів – це міф? URL: <https://glavcom.ua/publications/ukrajina-ne-norvegiya-abo-chomu-ekologichnist-elektromobiliv-ce-mif-634863.html> (дата звернення: 07.07.2020).

229. Україна: економічний огляд. 2017. URL: <http://pubdocs.worldbank.org/en/298951507019475876/Ukraine-Economic-Update-October-2017-uk.pdf> (дата звернення: 09.07.2020).

230. Україна з початку року експортувала агропродукції на 3,7 млрд дол. США. URL: http://ucab.ua/ua/pres_sluzhba/novosti/ukraina_z_pochatku_roku_eksportovala_agroproduksii_na_37_mlrld_ (дата звернення: 07.07.2020).

231. Україна: перспективи розвитку, прогноз економічного і соціального розвитку України на 2019–2021 роки.

URL:<https://www.kmu.gov.ua/ua/npas/pro-shvalennya-prognozu-ekonomichnogo-i-socialnogo-rozvitku-ukrayini-na-20192021-roki> (дата звернення: 07.07.2020).

232. Українське суспільство: міграційний вимір: нац. доповідь; Інститут демографії та соціальних досліджень ім. М. В. Птухи НАН України. Київ, 2018. 396 с.

233. Українські споживачі та кредити «До зарплати»: юридичні та регуляторні аспекти. 2019. URL: http://www.fst-ua.info/wp-content/uploads/2019/02/Presentation_Ukrainian-Consumers-And-High-Cost-Lenders_Jun14-2018.pdf (дата звернення: 07.07.2020).

234. Унковська Т. Є. Системне розуміння фінансової стабільності: розв'язання парадоксів. *Економічна теорія*. 2009. № 4. С. 14–33.

235. Уряд затвердив Державну програму стимулювання економіки для подолання негативних наслідків спричинених обмежувальними заходами щодо запобігання виникненню і поширенню гострої респіраторної хвороби COVID-19, спричиненої коронавірусом SARS-CoV-2, на 2020–2022 роки. URL: https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennya-derzhavnoyi-programi-stimulyuvannya-ekonomiki-534-270520?fbclid=IwAR105_-5sR5UCYKqYEWQ2s4yLHzf-kxL-po9ah8wZLVC7r9K9IezbV0sVhk (дата звернення: 07.07.2020).

236. Уряд та НБУ підписали меморандум про взаємодію для досягнення стійкого економічного зростання та цінової стабільності. URL: <https://www.kmu.gov.ua/ua/news/uryad-ta-nbu-pidpisali-memorandum-pro-vzayemodiyu-dlya-dosyagnennya-stijkogo-ekonomichnogo-zrostannya-ta-ci-novoi-stabilnosti> (дата звернення: 07.07.2020).

237. Устименко В. А. Власність територіальної громади міста (господарсько-правові аспекти): автореф. дис. ... д-ра юрид. наук: 12.00.04 / Інст-т економіко-правових досліджень НАН України. Донецьк, 2007. 33 с.

238. Ухвала Верховного Суду України у справі № 910/3009/18 від 4 грудня 2019 року за касаційною скаргою ПАТ «ВіЕйБі Банк» в особі Уповноваженої особи Фонду гарантування вкладів фізичних осіб на ліквідацію. Єдиний державний реєстр судових рішень. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/86241679> (дата звернення: 07.07.2020).

239. Ухвала Вищого адміністративного суду України від 21 жовтня 2015 року у справі № К/800/31676/15 за позовом ТОВ «Євротранском» до Національного банку України, треті особи – ПАТ «Брокбізнесбанк», ДП

«Антонов» про визнання бездіяльності неправомірною. Єдиний державний реєстр судових рішень. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/52625632> (дата звернення: 07.07.2020).

240. Фактор нефти. Часть 1. URL: https://blogs.pravda.com.ua/authors/petrenko/5369e83cec5f9/page_2/ (дата звернення: 07.07.2020).

241. Фетисов Г. Г. К использованию немонетарных факторов антиинфляционной политики. *Российский экономический журнал*. 2011. № 6. С. 32–45.

242. Финансовая стабильность в Республике Беларусь 2017. Аналитическое обозрение. URL: <http://www.nbrb.by/publications/finstabrep/finstab2017.pdf> (дата звернення: 07.07.2020).

243. ФРС США пошла на экстренные меры из-за коронавируса. URL: <https://expert.ru/2020/03/4/frs/> (дата звернення: 07.07.2020).

244. Фулей Т. І. Сучасні загальнолюдські принципи права та проблеми їх впровадження в Україні: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.01. Київ, 2003. 20 с.

245. Хайек Ф. А. Частные деньги. Тверь: Ин-т национальной модели экономики, 1996. 230 с.

246. Хакоме Л., Нир Э. Защита системы в целом. *Финансы и развитие*. 2012. **Ошибка! Недопустимый объект гиперссылки.** URL: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2012/03/pdf/fd0312r.pdf> (дата звернення: 07.07.2020).

247. Х. фон Штакельберг, Структура рынка и равновесие: 1-е изд. / пер. на англ., Vazin. Urch & Hill, Springer. 2011. XIV. 134 с.

248. Цели политики компромисса: рост экономики или снижение инфляции? URL: https://zn.ua/macrolevel/celi-politiki-kompromissa-rost-ekonomiki-ili-snizhenie-inflyacii-276314_.html (дата звернення: 09.07.2020).

249. Центральний банк та грошово-кредитна політика: підручник / за ред. А. М. Мороза і М. Ф. Пуховкіної. Київ: КНЕУ, 2005. 383 с.

250. Центробанки могут включиться в борьбу с изменением климата. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/blogs/2020/01/20/820898-tsentrobanki-mogut-vklyuchitsya-v-borbu> (дата звернення: 07.07.2020).

251. Центробанковские цифровые валюты: ключевые характеристики и направления влияния на денежно-кредитную и платежную системы. *Финансы: теория и практика*. 2019. № 4. Т. 23. С. 80–97.

252. Цифровая валюта Китая будет похожа на Libra Facebook. URL: <https://mycrypter.com/tsifrovaya-valyuta-kitaya-budet-pokhozha-na/> (дата звернення: 07.07.2020).
253. Чернобыль Г. Т. Правовые принципы как идеологическая парадигма. *Журнал российского права*. 2010. № 1. С. 84–93.
254. Чому перекази з-за кордону не допомагають, а шкодять економіці – дослідження МВФ. 2018. URL: <https://nachasi.com/2018/09/18/chomu-pereказы-ne-dopomagayut/> (дата звернення: 07.07.2020).
255. Чому річки міліють? До чого тут людина і зміна клімату? URL: <http://climategroup.org.ua/?p=6268> (дата звернення: 07.07.2020).
256. Что такое количественное смягчение QE. URL: <https://smfanton.ru/nuzhno-znat/kolichestvennogo-smyagcheniya.html> (дата звернення: 07.07.2020).
257. Шаринська О. Є. Цінова стабільність: сутність та місце у системі цілей грошово-кредитної політики. *Вісник української академії банківської справи*. 2003. № 2. С. 27–31.
258. Шаров Ігор. Характери Нового світу. Київ: Арт Економі, 2018. 496 с.
259. Швейцария: зарождение бунта против денежной алхимии банкиров. URL: <https://one-versus-all.livejournal.com/572475.html> (дата звернення: 07.07.2020).
260. Швидко Гроші: вебсайт. URL: <https://sgroshi.com.ua/> (дата звернення: 07.07.2020).
261. Шторм Харви. URL: <https://tass.ru/shtorm-harvi> (дата звернення: 07.07.2020).
262. Шуміло І. Банківська система: про згубність недореформування. *Дзеркало тижня*. 16 лютого 2016 р. URL: <https://dt.ua/finances/bankivska-sistema-pro-zgubnist-nedoreformuvannya-finansoviy-sektor-potrebuye-spravzhnogo-zdorovlennya-ta-ochischennya-.html> (дата звернення: 09.07.2020).
263. Щепелева М. А. К вопросу о взаимосвязи денежно-кредитной и макропруденциальной политики. *Вестник Института экономики Российской академии наук*. 2016. № 1. С. 181–197.
264. Юридична відповідальність: проблеми теорії та практики. Альманах права. Київ: Інститут держави і права ім. В. М. Корецького НАН України, 2010. 192 с.
265. Ющенко В. А., Лисицький В. І. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні [Текст]. 2-ге вид., перероб. та доп. Київ: Видавничий дім «Скарби», 2000. 336 с.

266. Як і навіщо НБУ впроваджував пілотний проект «е-гривня». URL: <https://ain.ua/2019/06/26/e-gryvna-nbu/> (дата звернення: 07.07.2020).
267. Якуба О. О. Зміни в соціально-класовій структурі українського суспільства та соціальна політика. *Соціальна політика в Україні та сучасні стратегії адаптації населення*: зб. наук. статей. Київ: НВФ «Студцентр», 1998. С. 145–149.
268. About the Bank of Japan. Central bank of Japan. URL: <http://www.boj.or.jp/en/about/outline/index.htm/> (last accessed: 07.07.2020).
269. About the Equator Principles. URL: <http://www.equator-principles.com/index.php/about-ep> (last accessed: 07.07.2020).
270. A call for action climate change as a source of financial risk. Network for Greening the Financial System. First comprehensive report. April 2019. URL: https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2019/04/17/ngfs_first_comprehensive_report_-_17042019_0.pdf (last accessed: 07.07.2020).
271. Access to private financial resources for green investments Energy efficiency and renewable energy financing in Ukraine: Financing energy efficiency and renewable energy in Ukraine. OECD Publishing, October 18, 2018. 72 p.
272. Acemoglu Daron, James A Robinson. Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty. 1st ed. New York: Crown, 2012. 529 p.
273. Adrian T., Covitz D., Liang N. Financial Stability Monitoring. Federal Reserve Bank of New York Staff Report. 2013. № 601 (February). 50 p.
274. Adrian T., Shin H. Financial Intermediaries and Monetary Economics. In Handbook of Monetary Economics, ed. B. M. Friedman and M. Woodford. New York: Elsevier. 2010. P. 601–650.
275. Akinci O., Olmstead-Rumsey J. How Effective are Macroprudential Policies? An Empirical Investigation. *International Finance Discussion Papers*. 2015. № 1136. 51 p.
276. Andreas A. Jobst, Li Lian Ong and Christian Schmieder A Framework for Macroprudential Bank Solvency Stress Testing: Application to S-25 and Other G20 Country FSAPs. IMF Working Paper Monetary and Capital Markets Department. 2013. P. 1–48.
277. An energy transition risk stress test for the financial system of the Netherlands. Occasional Studies. De Nederlandsche Bank N.V., 2018. Vol. 16 – 7. 70 p. URL: <https://www.dnb.nl/en/news/dnb-publications/dnb-occasional-studies/dnb379398.jsp> (last accessed: 07.07.2020).

278. An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty. URL: <https://www.ipcc.ch/sr15/> (last accessed: 07.07.2020).

279. Annual Report 2018–2019. World Economic Forum, 2019. 130 p. URL: <https://www.weforum.org/reports/annual-report-2018-2019> (last accessed: 07.07.2020).

280. Athanasios Orphanides. Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor Rule. *Journal of Monetary Economics*. 2003 (July). Vol. 50. P. 983–1022.

281. Banati L. Long run evidence on money growth and inflation. *European Central Bank Working Paper Series*. 2009. № 1027. 83 p.

282. Banks and the environment. Canadian bankers Association. November 5, 2019. URL: <https://cba.ca/banks-and-the-environment> (last accessed: 07.07.2020).

283. Bangladesh Bank official's computer was hacked to carry out \$81 million heist: diplomat. May 19, 2016. URL: <https://www.reuters.com/article/us-cyber-heist-philippines/bangladesh-bank-officials-computer-was-hacked-to-carry-out-81-million-heist-diplomat-idUSKCN0YA0CH> (last accessed: 07.07.2020).

284. Banque de France. Responsible Investment Report. 2018. URL: https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2019/03/26/banque-de-france-responsible-investment-report-2018_0.pdf (last accessed: 07.07.2020).

285. Bank for International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision, Statement on Crypto-Assets. 13.03.2019. URL: https://www.bis.org/publ/bcbs_nl21.htm (last accessed: 07.07.2020).

286. Banking Act of 1933 (Glass-Steagall Act). URL: <https://fraser.stlouisfed.org/title/banking-act-1933-glass-steagall-act-991> (last accessed: 07.07.2020).

287. Bank of England decision on the future composition of polymer banknotes. 10 August 2017. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/news/2017/august/boes-decision-on-the-future-composition-of-polymer-banknotes> (last accessed: 07.07.2020).

288. Bank of England measures to respond to the economic shock from Covid-19. 11 March 2020. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/news/2020/march/boe-measures-to-respond-to-the-economic-shock-from-covid-19> (last accessed: 07.07.2020).

289. Bankwet 1998 (De Nederlandsche Bank). 01.01.2019. URL: <https://wetten.overheid.nl/BWBR0009508/2019-01-01> (last accessed: 07.07.2020).

290. Barro R., Gordon D. Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*. 1983. Vol. 12, № 1, P. 101–121.

291. Barro R. Inflation and economic growth. *Annals of Economics and Finance*. 2013. Vol. 14. № 1. P. 85–109.

292. Barontini C., Holden H. Proceeding with caution – A survey on central bank digital currency. *BIS Papers*. 2019. № 101. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap101.pdf> (last accessed: 07.07.2020).

293. Batten, S., Sowerbutts, R. and Tanaka, M. Let's Talk about the Weather: The Impact of Climate Change on Central Banks. *Staff Working Paper*. London: Bank of England. 2016. № 603. 38 p. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2016/lets-talk-about-the-weather-the-impact-of-climate-change-on-central-banks> (last accessed: 07.07.2020).

294. Bauer, R., Derwall, J. and Hann, D. Employee Relations and Credit Risk. *Social Science Research Network Working Paper Series*. 2009. P. 1–43.

295. Beau C., Clerc L., Mojon D. Macroprudential Policy and the Conduct of Monetary Policy. Banque de France. *Occasional Papers*. 2011. № 8. 44 p. URL: <https://ideas.repec.org/p/bfr/opaper/8.html> (last accessed: 07.07.2020).

296. Bech M. L., Faruqui U., Ougaard F. and Picillo C. Payments Are A-Changin' But Cash Still Rules. *BIS Quarterly Review*. 2018. 14 p.

297. Beck T., Degryse H. and N Van Horen. When arm's length is too far: Relationship banking over the credit cycle. *Journal of Financial Economics*. 2018. № 127 (1). P. 174–196.

298. Big banks want regulation eased because of coronavirus. Experts call it opportunistic. March 4, 2020. URL: <https://www.washingtonpost.com/business/2020/03/03/banks-lobby-coronavirus/> (last accessed: 07.07.2020).

299. Bolton P., Freixas X., Gambacorta L., Mistrulli P. Relationship and Transaction Lending in a Crisis. *Review of Financial Studies*. 2016. 29 (10). P. 2643–2676.

300. Borio C., Lowe P. Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus. *BIS Working Paper*. 2002. № 114. 43 p.

301. Borio C., Shim I. What Can MacroPrudential Policy Do to Support Monetary Policy? *BIS Working Papers*. 2007. № 242. 44 p.

302. Böhm F. Die Idee des ORDO im Denken Walter Euckens. Dem Freund und Mitherausgeber zum Gedächtnis. In: *ORDO* 3. 1950. P. 15–64.

303. Brennan Geoffrey and James M. Buchanan. The reason of rules: Constitutional political economy. The collected works of James M. Buchanan 10. Indianapolis: Liberty Fund, 2000 [1985]. 192 p.

304. Burck J., Hagen U., Höhne N., Nascimento L., Bals C. Results 2020. *Climate Change Performance Index*. December 2019. 32 p. URL: https://www.climate-change-performance-index.org/sites/default/files/documents/ccpi-2020-results-the_climate_change_performance_index.pdf (last accessed: 07.07.2020).

305. Campion A., Ekka, R. K. and Wenner M. Interest Rates and Implications for Microfinance in Latin America and the Caribbean. *IDB Working Paper Series*. 2010. № IDB-WP-177. 17 p.

306. Campiglio E. Beyond Carbon Pricing. The Role of Banking and Monetary Policy in Financing the Transition to a Low-carbon Economy. *Ecological Economics*. 2016. Vol. 121. P. 220–230.

307. Caplan Bryan. Rational ignorance versus rational irrationality. *Kyklos*. 2001. № 54 (1). P. 3–26.

308. Carney, M. Breaking the Tragedy of the Horizon – Climate Change and Financial Stability. Speech. London (September 29, 2015). URL: <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability> (last accessed: 07.07.2020).

309. Ccloan. URL: <https://www.ccloan.ua/> (last accessed: 07.07.2020).

310. Cecchetti S. & Kohler M. When Capital Adequacy and Interest Rate Policy Are Substitutes (And When They Are Not). *International Journal of Central Banking*. 2014. № 10 (3). P. 205–231.

311. Central Banks and Distributed Ledger Technology: How are Central Banks Exploring Blockchain Today? World Economic Forum's. *White Paper*. 2019. 14 p.

312. Central Bank Digital Currencies. *Norges Bank Papers*. 2018. № 1. P. 47.

313. Centre on Green Finance and Investment URL: <https://www.oecd.org/cgfi/> (last accessed: 07.07.2020).

314. Centre for Central Banking Studies. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/ccbs/resources/foreign-exchange-reserves-management.pdf?la=en&hash=67D3AA93448E122B87E40F11794AF2D7397CE4CB> (last accessed: 07.07.2020).

315. C. Emre Alper, Benedict Clements, Niko Hobdari, and Rafel Moyà Porcel Do Interest Rate Controls Work? Evidence from Kenya. *IMF Working Paper*. May 2019. 23 p.

316. Chapman J., Wilkins C. Crypto «Money»: Perspective of a Couple of Canadian Central Bankers. Bank of Canada. *Staff Discussion Paper*. 2019-1.

URL: <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2019/02/sdp2019-1.pdf> (last accessed: 07.07.2020).

317. Chaum D. Blind signatures for untraceable payments. Department of Computer Science. University of California. Santa Barbara. 1982. URL: <http://blog.koehntopp.de/uploads/Chaum.BlindSigForPayment.1982.PDF> (last accessed: 07.07.2020).

318. China Green Bond Endorsed Project Catalogue (2015 Edition). URL: <http://www.greenfinance.org.cn/displaynews.php?cid=79&id=468> (last accessed: 07.07.2020).

319. Claudio E., Borio V., Shim I. What can (macro-) prudential policy do to support monetary policy? *BIS Working Papers*. 2007. № 242. 44 p.

320. Climate Change Mitigation Policies. URL: <http://www.compareyourcountry.org/climate-policies?cr=oece&lg=en&page=2> (last accessed: 07.07.2020).

321. Code monetaire et financier statuts de la monetaire et financier status de la Banque de France. URL: <https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2016/11/22/statuts-banque-de-france.pdf> (last accessed: 07.07.2020).

322. Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union. *Official Journal C 326*. 26/10/2012. P. 000–0390. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:12012M/TXT&from=EN> (last accessed: 07.07.2020).

323. Cordella T. et al. Reserve Requirements in the Brave New Macropudential World. *World Bank Policy Research Working Paper*. February 2014. № 6793. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/556491468340261121/Reserve-requirements-in-the-brave-new-macropudential-world> (last accessed: 07.07.2020).

324. Cottarelli C., Galli G., Reetz P. M., and Pittaluga G.. Monetary Policy through Ceilings on Bank Lending. *Economic Policy*. 2014. Vol. 1. № 3. P. 673–710.

325. Cottarelli, C., Griffiths, M.E.L. and Moghadam, R. The Nonmonetary Determinants of Inflation: A Panel Data Study. *IMF Working Paper*. 1998. № 98/23. 29 p.

326. CreditON. URL: <https://www.crediton.ua/ru> (last accessed: 07.07.2020).

327. Current Issues in Monetary Economics Helmut Wagner (ed.). Heidelberg. New York. Physica – Verl. 1998. 355 p.

328. Cukierman A., Webb S.B., Neyapti B. Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*. 1992. Vol. 6. № 3. P. 353–398.

329. Dale Walker. The most popular ransomware strains targeting UK businesses. 2019. URL: <https://www.itpro.co.uk/ransomware/34642/the-most-popular-ransomware-strains-targeting-uk-businesses> (last accessed: 07.07.2020).

330. David Reifschneider and John C. Williams. Three Lessons for Monetary Policy in a Low-Inflation Era. *Journal of Money, Credit, and Banking*. 2000. Vol. 32 (November). P. 936–966.

331. Diamond D. & Rajan R. Illiquid Banks, Financial Stability and Interest Rate Policy. *Journal of Political Economy University of Chicago Press*. 2012. № 120 (3). P. 552–591.

332. DiCecio R., Nelson Ed. The Great Inflation in the United States and the United Kingdom: Reconciling Policy Decisions and Data Outcomes. In: Bordo M., Orphanides A. (ed.) *The Great Inflation: The Rebirth of Modern Central Banking*. Chicago: University of Chicago Press, 2013. P. 393–438.

333. Die Oesterreichische Nationalbank. URL: http://www.oenb.at/de/ueber_die_oenb/die_oesterreichische_nationalbank.jsp (last accessed: 07.07.2020).

334. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer protection act. Public Law. 111-203-JULY 21, 2010. 849 p. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-111publ203/pdf/PLAW-111publ203.pdf> (last accessed: 07.07.2020).

335. Donato Masciandaro and Davide Romelli. Beyond the Central Bank Independence Veil: New Evidence. *Working Paper*. January 2018. № 71. 44 p. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3126179 (last accessed: 07.07.2020).

336. Easterlin Richard, Robert Pollak and Michael L. Wachter. Toward a more general economic model of fertility determination: Endogenous preferences and natural fertility. In *Population and economic change in developing countries*. University of Chicago Press. 1980. P. 81–150.

337. ECB unveils massive QE boost for eurozone. URL: <https://www.bbc.com/news/business-30933515> (last accessed: 07.07.2020).

338. Economy Rankings. 2019. URL: <http://www.doingbusiness.org/rankings> (last accessed: 09.07.2020).

339. Energy Crisis (1970s). 2018. URL: <https://www.history.com/topics/1970s/energy-crisis> (last accessed: 07.07.2020).

340. Environment Program Greening Growth in Asia and the Pacific. Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank, 2011. 133 p.

341. European monetary policy. Fact Sheets on the European Union. 2019. URL: [https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/86/european-monetary-policy_\(last accessed: 07.07.2020\)](https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/86/european-monetary-policy_(last%20accessed%3A%2007.07.2020)).
342. Eucken W. Grundsätze der Wirtschaftspolitik. Tübingen and Zürich: Mohr Siebeck and Polygraphischer Verlag, 1952. 396 s.
343. Exchange Rate Mechanism (ERM). Definition. URL: <https://www.investopedia.com/terms/e/exchange-rate-mechanism.asp> (last accessed: 07.07.2020).
344. Exploring anonymity in central bank digital currencies. *In Focus*. 2019. № 4. URL: <https://www.ecb.europa.eu/paym/intro/publications/pdf/ecb.mipinfocus191217.en.pdf> (last accessed: 07.07.2020)
345. Federal Reserve Act. Board of Governors of the Federal Reserve System. 1913. URL: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm> (last accessed: 09.07.2020).
346. 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.
347. Flint Brayton, Thomas Laubach, and David Reifschneider. The FRB/US Model: A Tool for Macroeconomic Policy Analysis. 2014. URL: <https://www.federalreserve.gov/econresdata/notes/feds-notes/2014/a-tool-for-macroeconomic-policy-analysis.html> (last accessed: 09.07.2020).
348. France Freezes Fuel Tax Hike In Face Of Yellow Vest Protests. 2018. URL: <https://www.npr.org/2018/12/04/673195387/france-freezes-fuel-tax-hike-in-face-of-yellow-vest-protests> (last accessed: 07.07.2020).
349. Gigerenzer Gerd. Risk savvy: How to make good decisions: Penguin, 2015. 336 p.
350. Global Energy & CO2 Status Report. The latest trends in energy and emissions in 2018. URL: <https://www.iea.org/geco/> (last accessed: 07.07.2020).
351. Global Innovation Index. Cornell University, INSEAD, WIPO. 2018. URL: <https://www.wipo.int/publications/ru/details.jsp?id=4330> (last accessed: 07.07.2020).
352. Greenfield C., Williams P. Financial Advertising and Media Rhetoric. *Southern Review: Communication, Politics & Culture*. 2001. Vol. 34 (2). P. 44–66.
353. Green Credit Guidelines. China Banking Regulatory Commission. 2012. URL: www.cbrc.gov.cn/chinese/files/2012/

E9F158AD3884481DBE005DFBF0D99C45.doc (last accessed: 07.07.2020).

354. Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G. Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*. Vol. 6. № 13 (Oct., 1991). P. 341–392.

355. Guide for Supervisors Integrating climate-related and environmental risks into prudential supervision. Network for Greening the Financial System. Technical document. 2020. URL: https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_guide_for_supervisors.pdf (last accessed: 07.07.2020).

356. Haldane A. Risk off. Speech. 2011. 15 p.

357. Harvey F. Sir David King: Quantitative Easing Should be Aimed at Green Economy. *The Guardian*. 26 June 2012. URL: www.theguardian.com/environment/2012/jun/26/david-king-quantitative-easing-green (last accessed: 07.07.2020).

358. Hayek F. A. Law, Legislation and Liberty. *The Mirage of Social Justice*. Chicago: University of Chicago Press. 1978. Vol. 2. 210 p.

359. Hayek F. A. Law, Legislation and Liberty: A new statement of the liberal principles of justice and political economy. Abingdon: Routledge, 2013 [1973]. 584 p.

360. Helms B. and X. Reille. Interest Rate Ceilings and Microfinance: The Story So Far. CGAP Occasional Paper. № 9. 2004. 20 p.

361. Heng D. Impact of the New Financial Services Law in Bolivia on Financial Stability and Inclusion. IMF Working Paper, 2015. WP/15/267. 31 p.

362. Herstatt risk. URL: <https://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Herstatt+Risk> (last accessed: 07.07.2020).

363. High-cost short-term credit. Financial conduct authority. URL: <https://www.fca.org.uk/firms/high-cost-credit-consumer-credit/high-cost-short-term-credit> (last accessed: 09.07.2020).

364. Hoffmann A., Schnabl G. The Adverse Effects of Ultra-Loose Monetary Policies on Investment, Growth and Income Distribution. Financial History Workshop. Brussels, 2016. 35 p.

365. Hoppmann E. Zum. Problem einer wirtschaftspolitisch praktikablen Definition des Wettbewerbs. In: Schneider, Hans (Hrsg.): Grundlagen der Wettbewerbspolitik. Berlin: Duncker & Humblot. 1968. P. 9–49.

366. Hornbeck, R. The Enduring Impact of the American Dust Bowl: Short and Long Run Adjustments to Environmental Catastrophe' *American Economic Review* 102 (4), P. 1477–1507.

367. Hossein Nabilou Central Bank Digital Currencies: Preliminary Legal Observations. *Journal of Banking Regulation*. Forthcoming. 2019. 30 p.
368. Howell, R. T., Kurai, M., Tam, L. Money Buys Financial Security and Psychological Need Satisfaction: Testing Need Theory in Affluence. *Social Indicators Research* 110. 2013. P. 17–29.
369. How PayPal Shares Your Data. URL: <https://rebecca-ricks.com/paypal-data/> (last accessed: 07.07.2020).
370. Introduction to Smart Contracts. A Simple Smart Contract. URL: <http://solidity.readthedocs.io/en/latest/introduction-to-smart-contracts.html> (last accessed: 07.07.2020).
371. Ingves S. Going cashless. *Finance & Development*. 2018. P. 11–12.
372. Implementation of Basel standards. *A report to G20 Leaders on implementation of the Basel III regulatory reforms*. November, 2014. 17 p. URL: <http://www.bis.org/bcbs/publ/d299.pdf> (last accessed: 07.07.2020).
373. Issing Ottmar. Central Bank Independence-Economic and Political Dimensions. *National Institute Economic Review*. 2006. № 196 (1). P. 66–76.
374. James L. The Coronavirus Reveals the Limits of Monetary Policy. March 2, 2020. URL: <https://www.aier.org/article/the-coronavirus-reveals-the-limits-of-monetary-policy/> (last accessed: 07.07.2020).
375. Jenkins P., Longworth D. Securing Monetary & Financial Stability: Why Canada Needs a Macroprudential Policy Framework. *Commentary*. C.D. Howe Institute. June 2015. № 429. 24 p.
376. Jiang, Y. Response and Responsibility: China in East Asian Financial Cooperation. *The Pacific Review*. 2010. Vol. 23. № 5. P. 603–623. <https://doi.org/10.1080/09512748.2010.521850> (last accessed: 07.07.2020).
377. Jiménez G. et al. Credit Supply and Monetary Policy: Identifying the Bank Balance-Sheet Channel with Loan Applications. *American Economic Review*. 2012. № 102 (5). P. 2301–2326.
378. John B. Taylor. Discretion versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. 1993. Vol. 39. P. 195–214.
379. John B. Taylor. *A Historical Analysis of Monetary Policy Rules*. Chicago: University of Chicago Press, 1999. P. 319–341.
380. John B. Taylor and John C. Williams. Simple and Robust Rules for Monetary Policy. Benjamin M. Friedman and Michael Woodford, eds. *Handbook of Monetary Economics*. Amsterdam: North-Holland. 2011. Vol. 3B. P. 829–859.
381. John B. Taylor. Discretion versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. 1993. Vol. 39. P. 195–214.

382. John Cochrane's. Fed Nixes Narrow Banks Redux. 2019. URL: <https://johnhcochrane.blogspot.com/2019/05/fed-nixes-narrow-banks-redux.html> (last accessed: 07.07.2020).

383. John Iannis Mourmouras: Central bank independence revisited in the era of unconventional monetary policy. Central bank speech. 2016. 14 p. URL: <https://www.bis.org/review/r161223b.htm> (last accessed: 09.07.2020).

384. John M. Barry. The great influenza. *The epic story of the deadliest plague in history*. Viking Books: New York. 2004. 546 p.

385. Joint letter to the UK banks. 2020. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/letter/2020/covid-19-and-bank-lending.pdf?la=en&hash=2C9C1BDD88BBD0746F4049B985279913BA6B2344> (last accessed: 07.07.2020).

386. Juks R. When a central bank digital currency meets private money: The effects of an e-krona on banks. *Sveriges Riksbank Economic Review*. 2018. 100 p. URL: <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/pov/engelska/2018/economic-review-3-2018.pdf> (last accessed: 07.07.2020).

387. Kahn C. Payment Systems and Privacy Fourth. Quarter 2018. Vol. 100. № 4. P. 337–344. URL: <https://research.stlouisfed.org/publications/review/2018/07/16/payment-systems-and-privacy> (last accessed: 07.07.2020).

388. Kahneman D. *Thinking, fast and slow*: Macmillan, 2011. 499 p.

389. Kantzenbach E. *Die Funktionsfähigkeit des Wettbewerbs*. Hamburg: Göttingen, Vandenhoeck u. Ruprecht, 1965. 187 p.

390. Kaur A. Maslow's Need Hierarchy Theory: Applications and Criticisms. *Global Journal of Management and Business Studies*. 2013. Vol. 3. № 10. P. 1061–1064. **Ошибка! Недопустимый объект гиперссылки.** URL: https://www.ripublication.com/gjmb_spl/gjmb_s3n10_03.pdf (last accessed: 07.07.2020).

391. Kihangire A. D., Mugenyi A. Is Inflation Always And Everywhere. A Non-Monetary Phenomenon: Evidence from Uganda. Bank of Uganda. 2005. URL: <https://econwpa.ub.uni-muenchen.de/econ-wp/if/papers/0508/0508011.doc> (last accessed: 07.07.2020).

392. Knights D. Governmentality and Financial Services: Welfare Crises and the Financially Self-Disciplined Subject. In *Regulation and Deregulation in European Financial Services*. London: Palgrave Macmillan. 1997. P. 216–235.

393. Koning J. P. Who Should Provide Central Bank Digital Currency? September 1, 2019. URL: <https://www.aier.org/article/who-should-provide-central-bank-digital-currency/> (last accessed: 07.07.2020).

394. Kornai J. The Soft Budget Constraint. *Kyklos*. 1986. Vol. 39. № 1. P. 3–30.
395. Kormendi R., Meguire P. Cross-regime evidence of macroeconomic rationality. *Journal of Political Economy*. 1984. Vol. 92. № 5. P. 875–908.
396. Kormendi R., Meguire P. Macroeconomic determinants of growth: Cross-country evidence. *Journal of Monetary Economics*. 1985. Vol. 16. № 2. P. 141–163.
397. Kumhof M., Noone C. Central Bank Digital Currencies: Design Principles and Balance Sheet Implications. *Staff Working Paper 725*. Bank of England. 2018. 54 p.
398. Lars E. O. Svensson. Monetary Policy and Macroprudential Policy: Different and Separate? Stockholm School of Economics. *CEPR Discussion Paper*. 2018. № DP13043. 32 p.
399. Lim C. et al. Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences. *IMF Working Paper*. 2011. 85 p.
400. Lipsey R. G. and Lancaster K. The General Theory of Second Best. *Review of Economic Studies*. 1956. № 24 (1). P. 11–32.
401. Loan Programme for Energy Efficiency Investments. NEFCO. URL: <https://www.nefco.org/case-studies/environmental-banking-in-lviv> (last accessed: 07.07.2020).
402. Lucas R. Two illustrations of the quantity theory of money. *American Economic Review*. 1980. Vol. 70. № 5. P. 1005–1014.
403. Maimbo S. M. and C. A. H. Gallegos. Interest Rate Caps around the World: Still Popular, but a Blunt Instrument. World Bank Policy Research Working Paper 7070. 2014. 39 p.
404. Mainstreaming Climate Action Within Financial Institutions. Five Voluntary Principles. World Bank. 2015. URL: <https://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/Climate/5Principles.pdf>. (last accessed: 07.07.2020).
405. Managing Environmental and Social Risk. International finance corporation. URL: https://firstforsustainability.org/risk-management/managing-environmental-and-social-risk-2_2_2/ (last accessed: 07.07.2020).
406. Marx R. Wirtschaftsliberalismus und Katholische Soziallehre. Freiburg Discussion Papers on Constitutional Economics. 2006. № 06/3. 9 p.
407. Maslow Abraham H. The need to know and the fear of knowing. *The Journal of General Psychology*. 1963. № 68 (1). P. 111–125.

408. Matt Luck at. All Aqueduct Water Stress Projections: Decadal Projections of Water Supply and Demand Using CMIP5 GCMs. World Resources Institute. *Technical note*. June 2015. 20 p.

409. Mayra Rodriguez Valladares. Coronavirus Crisis Shows That Banks Need To Conduct More Strenuous Stress Tests Now. Forbes. March 18, 2020. URL: <https://www.forbes.com/sites/mayrarodriguezvalladares/2020/03/18/coronacrisis-crisis-shows-that-banks-need-to-conduct-more-strenuous-stress-tests-now/#50d5dbf92521> (last accessed: 07.07.2020).

410. Mbengue D. M. The Worrying Trend of Interest Rate Caps in Africa. CGAP Blog. 2013. URL: <https://www.cgap.org/blog/worrying-trend-interest-rate-caps-africa> (last accessed: 07.07.2020).

411. McKibbin, W. J., Morris, A. C., Panton, A., and Wilcoxon, P. Climate Change and Monetary Policy: Dealing with Disruption. Washington: Brookings, 2017. URL: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2017/12/es_20171201_climatechangeandmonetarypolicy.pdf (last accessed: 07.07.2020).

412. McCandless G., Weber W. Some monetary facts. Federal Reserve Bank of Minneapolis. *Quarterly Review*. 1995. Vol. 19. № 3. 12 p.

413. Meaning J., Dyson B., Barker J., Clayton E. Broadening narrow money: monetary policy with a central bank digital currency. *Bank of England Working Paper*. 2018. № 724. 36 p.

414. Mehnert-Meland R. Central Bank of the European Union. Boston: Kluwer Law International, 1995. 256 p.

415. Mendoza E.G. Macroprudential Policy: Promise and Challenges. *NBER Working Paper*. Washington, DC: National Bureau of Economic Research. 2016. № 22868. 41 p.

416. Michael D. Bordo and Andrew T. Levin. Improving the Monetary Regime: The Case for U.S. Digital Cash. *Cato Journal*. 2019. URL: <https://www.cato.org/cato-journal/springsummer-2019/improving-monetary-regime-case-us-digital-cash> (last accessed: 07.07.2020).

417. Migration and remittances data. 2017. URL: <http://www.worldbank.org/en/topic/migrationremittancesdiasporais-sues/brief/migration-remittances-data> (last accessed: 09.07.2020).

418. Miksch L. Wettbewerb als Aufgabe: die Grundsätze einer Wettbewerbsordnung. Vol. 4 of Die Ordnung der Wirtschaft. Stuttgart: Kohlhammer, 2nd ed., Godesberg, 1937. 49 p.

419. Mises Ludwig von. Planning for freedom: Let the market system work: a collection of essays and addresses. Indianapolis: Liberty Fund, 2008 [1952]. 192 p.

420. Mishkin F. S. Global Financial Instability: Framework, Events, Issues. *Journal of Economic Perspectives*. 1999. Vol. 13. № 4. 37 p.

421. Mobilising 100 Financial Institutions for Energy Efficiency. Finance Initiative. European Bank for Reconstruction and Development. 2015. 24 p.

422. Monetary Policy Flexibility, Risk Management, and Financial Disruptions. *Speech*. January 11, 2008. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20080111a.htm> (last accessed: 07.07.2020).

423. Monetary Policy Implementation at Different Stages of Market Development IMF staff team led by B. Laurcns. *IMF Occasional Paper*. Washington. 2005. № 244. 38 p.

424. Monetary policy in Norway. URL: <http://www.norges-bank.no/en/about/Mandate-and-core-responsibilities/Monetary-policy-in-Norway/> (last accessed: 07.07.2020).

425. Monetary Policy Report. Federal Reserve Act. July 5, 2019. URL: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/mpr_default.htm (last accessed: 09.07.2020).

426. Müller-Armack A. Social Irenics. In: Stützel Wolfgang, Watrin Christian, Willgerodt Hans, Hohmann, Karl (eds.): *Standard Texts of the Social Market Economy*. Stuttgart and New York: Gustav Fischer. 1950/1982. P. 347–359.

427. Müller-Armack A. *Wirtschaftsordnung und Wirtschaftspolitik: Studien und Konzepte zur sozialen Marktwirtschaft und zur europäischen Integration*. Rombach und Freiburg, 1966. 472 p.

428. Müller-Armack Alfred. The Social Market Economy as an Economic and Social order. *Review of Social Economy*. 1978. № 36 (3). P. 325–331.

429. Mycredit: web site. URL: <https://mycredit.ua/> (last accessed: 07.07.2020).

430. National hurricane centre and central pacific hurricane center: web site. URL: <https://www.nhc.noaa.gov/#SANDY> (last accessed: 07.07.2020).

431. Network for Greening the Financial System. Banque De France. URL: <https://www.banque-france.fr/en/financial-stability/international-role/network-greening-financial-system> (last accessed: 07.07.2020).

432. New Passanger Car Registration By Fuel Type In the European Union. 2019. URL: https://www.acea.be/uploads/press_releases_files/20190904_PRPC_fuel_Q2_2019_FINAL.pdf (last accessed: 07.07.2020).

433. Njoroge P. A Safer Path for Interest Rates. Daily Nation Op-Ed, August 2, 2016. URL: https://www.facebook.com/notes/central-bank-of-kenya-official/a-safer-path-for-interest-rates/1246271472074307/?comment_id=1247049718663149 (last accessed: 07.07.2020).

434. Note on the Strategic Development of an Enhanced Bank Resolution Framework for Ukraine in Alignment with the EU Acquis. World bank group. March 2019. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/124681553044358540/Note-on-the-Strategic-Development-of-an-Enhanced-Bank-Resolution-Framework-for-Ukraine-in-Alignment-with-the-EU-Acquis.pdf> (last accessed: 07.07.2020).

435. OECD Economic Surveys: Russian Federation. 2011. URL: <https://doi.org/10.1787/19990669> (last accessed: 07.07.2020).

436. On Quasi-Public Organizations; Whence Came the Quango, and Why. *The New York Times*. September 5, 1987. Section 1. P. 22. URL: <https://www.nytimes.com/1987/09/05/opinion/l-letter-on-quasi-public-organizations-whence-came-the-quango-and-why-969587.html?pagewanted=1> (last accessed: 07.07.2020).

437. Pankow D., O'Neill B. Extension Financial Security For All: a Community of Practice to Increase Financial Literacy. *Journal of Extension*. 2008. Vol. 46. № 3. URL: <https://www.joe.org/joe/2008june/a3.php> (last accessed: 07.07.2020).

438. Partecipanti al Capitale. Banca d'Italia. Partecipanti al Capitale. URL: <https://www.bancaditalia.it/chi-siamo/funzioni-governance/partecipanti-capitale/index.html> (last accessed: 07.07.2020).

439. Paul Fisher and Kern Alexander. Climate Change: the role of central banks. *Working Paper*. King's College London. 2019. № 2019/6. 35 p.

440. Paul Fisher and Kern Alexander, at all. Climate change, financial stability and monetary policy. Post Keynesian Economics Study Group. *Working Paper 1712*. September 2017. 49 p.

441. Peeters H. Sustainable Development and the Role of the Financial World. In *The World Summit on Sustainable Development*. Dordrecht: Springer, 2005. P. 241–274.

442. Pitt-Catsoupes, M., Smyer, M. A. Older Workers: What Keeps Them Working. Issue Brief, 1. 2005. URL: <https://dlib.bc.edu/islandora/object/bc-ir:100893/datastream/PDF/view> (last accessed: 07.07.2020).

443. Principles for the Conduct of Monetary Policy. Federal Reserve System. URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/principles-for-the-conduct-of-monetary-policy.htm> (last accessed: 09.07.2020).

444. Principles of monetary policy of EU. URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/princ/html/index.en.html> (last accessed: 09.07.2020).

445. Principles responsible investment. URL: <https://www.unpri.org/> (last accessed: 07.07.2020).

446. PS14/16: Detailed rules for the price cap on high-cost short-term credit – Including feedback on CP14/10 and final rules. 2015. URL: <https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps14-16-detailed-rules-price-cap-high-cost-short-term-credit> (last accessed: 07.07.2020).

447. Putting more money into our economy to boost spending. Quantitative easing explained. Bank of England. URL: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/pdf/qe-pamphlet.pdf> (last accessed: 07.07.2020).

448. Radzyner O., Riesinger S. Central bank Independence in Transition: Legislation and Reality in Central and Eastern Europe. Focus on transition, 1997. № 1. P. 57–91.

449. Rawls John. A theory of justice. Oxford: Clarendon Press, 1972. 562 p.

450. Rawls John. Justice as fairness: a restatement. Reprint. Edited by Erin Kelly. Cambridge, Mass. [u.a.]: Belknap Press of Harvard Univ., 2001. 240 p.

451. Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability related disclosures in the financial services sector (Text with EEA relevance). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj> (last accessed: 07.07.2020).

452. Renita D'sounza Tanya Rana. The Role of Monetary Policy in Climate Change Mitigation. URL: https://www.orfonline.org/wp-content/uploads/2020/04/ORF_IssueBrief_350_MonetaryPolicy-Climate_Change.pdf (last accessed: 07.07.2020).

453. Responsible Lending Regulations: strengthening the resilience of borrowers to adverse interest changes, 2015. URL: [https://www.lb.lt/en/news/responsible-lending-regulations-strengthening-the-resilience-of-borrowers-to-adverse-interest-changes_\(last accessed: 09.07.2020\)](https://www.lb.lt/en/news/responsible-lending-regulations-strengthening-the-resilience-of-borrowers-to-adverse-interest-changes_(last%20accessed%3A%2009.07.2020)).

454. Robert E. Litan. What Should Banks Do? Brookings Institution Press. 1987. 208 p.

455. Roger W., Ferguson Jr. Vice Chairman Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective? *Conference at the IMF in Washington*, D. C. September 16–17, 2002. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2002/gfs/eng/ferguson.pdf> (last accessed: 09.07.2020).

456. Rolnick A., Weber W. Inflation, money, and output under alternative monetary standards. Federal Reserve Bank of Minneapolis Staff Report. 1994. № 175. URL: <https://doi.org/10.21034/sr.175> (last accessed: 07.07.2020).

457. Saurina J. Dynamic Provisioning: The Experience of Spain. Crisis Response: Public Policy for the Private Sector. 2009. Note 7. 6 p.

458. Schinasi G. J. Safeguarding financial stability: theory and practice. Washington, D. C.: International Monetary Fund. 2005. 312 p.

459. Schnabl G. Monetary Policy and Structural Decline: Lessons from Japan for the European Crisis. *Asian Economic Papers*. 2015. № 14 (1). P. 124–50.

460. Section 33B (1) (a) of the Banking (Amendment) Act. URL: http://kenyalaw.org/kl/fileadmin/pdfdownloads/AmendmentActs/2016/Banking_Amendment_Act2016.pdf (last accessed: 07.07.2020).

461. Shevchenko K. Green Banking in Ukraine. SlideShare. URL: <https://www.slideshare.net/cisbankers/green-banking-in-ukraine> (last accessed: 07.07.2020).

462. Samuel M Maimbo, Claudia A. Henriquez Gallegos. Interest Rate Caps around the World Still Popular, but a Blunt Instrument. *Policy Research Working Paper*. 2014. № 707. 39 p.

463. Smets F. Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked? *Sveriges Riksbank Economic Review*. 2013. P. 263–300.

464. Starbatty J. Ordoliberalismus, in *Geschichte der Nationalökonomie*, ed. Issing Otmar: München: Franz Vahlen. 1984. P. 239–254.

465. State Bank of Pakistan. Eyes Issuance of Digital Currency by 2025. URL: <https://www.dawn.com/news/1473310/state-bank-eyes-issuance-of-digital-currency-by-2025> (last accessed: 07.07.2020).

466. Statement by Multilateral Development Banks: Delivering on the 2030 Agenda. The World Bank. *Press release*. 2016, October 9. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2016/10/09/delivering-on-the-2030-agenda-statement> (last accessed: 07.07.2020).

467. Svensson Lars E. O. Monetary Policy and Macroprudential Policy: Different and Separate? Stockholm School of Economics. *Discussion Paper*. 2018. № DP13043. 32 p.

468. Sustainable Banking Network – 2019 Global Progress Report. URL: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/sustainability-at-ifc/company-resources/sustainable-finance/sbn (last accessed: 07.07.2020).

469. Sustainable insurance forum. URL: <https://www.sustainableinsuranceforum.org/> (last accessed: 07.07.2020).

470. Sustainable Finance Roadmap in Indonesia for the Period 2015-2019. URL: <https://www.ojk.go.id/en/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Sustainable-Finance-Roadmap-in-Indonesia-for-the-Period-2015-2019.aspx> (last accessed: 07.07.2020).

471. Sustainable Finance Study Group. URL: <https://www.mainstreamingclimate.org/sfsg/> (last accessed: 07.07.2020).

472. Task Force on Climate-related Financial Disclosures. *Overview*. 2020. 38 p.

473. Ten threats to global health in 2019. URL: <https://www.who.int/news-room/feature-stories/ten-threats-to-global-health-in-2019> (last accessed: 07.07.2020).

474. Tinbergen J. On the Theory of Economic Policy. URL: <https://repub.eur.nl/pub/15884/> (last accessed: 09.07.2020).

475. The Bank of Sweden. URL: <https://www.riksbank.se/sv/om-riksbanken/styrdokument/riksbankslagen/> (last accessed: 07.07.2020).

476. The Basel Committee on Banking Supervision. URL: http://www.centerforfinancialstability.org/research/Goodhart_front_matter.pdf (last accessed: 07.07.2020).

477. The Financial System We Need. Aligning the Financial System with Sustainable Development. Geneva: UNEP Inquiry into the Design of a Sustainable Financial System. October, 2015. 112 p.

478. The Impact of Climate Change on the UK Insurance Sector: A Climate Change Adaptation Report by The Prudential Regulation Authority. London: Bank of England, 2015. 87 p.

479. The Intergovernmental Panel on Climate Change: Special Report on Global Warming of 1.5°C. *Summary for Policymakers*. 2018. Vol. 67 (2). 24 p.

480. The People's Bank of China and six other agencies jointly issue «Guidelines for Establishing the Green Financial System». The website of People's Bank of China. 1 September 2016. URL: <http://www.pbc.gov.cn/english/130721/3131759/index.html> (last accessed: 07.07.2020).

481. The Riksbank's E-krona Project. Sveriges Riksbank. *Report 1*. 2017. URL: <https://www.riksbank.se/en-gb/payments--cash/e-krona/e-krona-reports/e-krona-project-report-1/> (last accessed: 07.07.2020).

482. The social network for sustainable finance: web site. URL: <https://thesustainablefinancenetwork.com/> (last accessed: 07.07.2020).

483. The UNEP FI Guide to Sustainable Banking 2011. URL: <https://europa.eu/capacity4dev/file/11476> (last accessed: 07.07.2020).

484. The World's First Central Bank Electronic Money Has Come – And Gone: Ecuador, 2014–2018. URL: <https://www.alt-m.org/2018/03/29/the->

worlds-first-central-bank-electronic-money-has-come-and-gone-ecuador-2014-2018/ (last accessed: 07.07.2020).

485. Thorsten Beck. Finance in the times of coronavirus Cass Business School and CEPR. Economics in the Time of COVID-19. A CEPR Press VoxEU.org eBook. 2020. P. 73–77.

486. Tobias Adrian, Tommaso Mancini Griffoli. The Rise of Digital Money. FinTech Notes. № 19/001. July 15, 2019. 20 p. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fintech-notes/Issues/2019/07/12/The-Rise-of-Digital-Money-47097> (last accessed: 07.07.2020).

487. TOP Credit. URL:<https://topcredit.ua/kak-poluchit-kredit> (last accessed: 07.07.2020).

488. Treaty establishing the European Community (Consolidated version 2002). *Official Journal C 325*. 24.12.2002. P. 0033–0184.

489. Tucker Paul. Microprudential Versus Macroprudential Supervision: Functions That Make Sense Only as Part of an Overall Regime for Financial Stability. *Federal Reserve Bank of Boston 59th Economic Conference: Macroprudential Monetary Policy*. October 2–3, 2015. 27 p.

490. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. Genel Kurul. URL: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Kurumsal+Yapi/Yonetim/Genel+Kurul> (last accessed: 07.10.2019).

491. Vanberg Viktor J. Marktwirtschaft und Gerechtigkeit. Zu F.A. Hayeks Kritik am Konzept der «sozialen Gerechtigkeit». *Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik*. Freiburg, 2005. № 05/11. 35 p.

492. Vanberg Viktor J. Markets and the Law. Published in: N. J. Smelser, P. B. Baltes (eds.): *International Encyclopedia of the Social and Behavioral Sciences*. Vol. 14. Amsterdam et al.: Elsevier, 2001. P. 9221–9227.

493. Vanberg V. Ordoliberalism, Ordnungspolitik, and the Reason of Rules. *European Review of International Studies*. 2015. P. 7–36.

494. Vanberg Viktor J. Soziale Sicherheit, Müller-Armacks ‚Soziale Irenik‘ und die ordoliberalere Perspektive. *Wirtschaftsordnung und Gesellschaftskonzept: zur Integrationskraft der Sozialen Marktwirtschaft*. – Bern: Haupt, 2002. P. 227–260.

495. Volz U. On the Role of Central Banks in Enhancing Green Finance. Geneva: UN Environment. *Inquiry Working Paper*. 2017. № 17/01. 27 p.

496. Volz U., Böhnke J., Eidt V., Knierim L., Richert K. and G.-M. Roerber. *Financing the Green Transformation – How to Make Green Finance Work in Indonesia*, Houndmills, Basingstoke: Palgrave Macmillan. 2015. URL: <https://doi.org/10.1057/9781137486127> (last accessed: 07.07.2020).

497. Who are France's «Yellow Jacket» protesters and what do they want? 2018. URL: <https://www.nbcnews.com/news/world/who-are-france-s-yellow-jacket-protesters-what-do-they-n940016> (last accessed: 07.07.2020).

498. Weathering the Storm: Building Business Resilience to Climate Change. Center for Climate and Energy Solutions. 2013. URL: www.c2es.org/docUploads/business-resilience-report-07-2013-final.pdf (last accessed: 07.07.2020).

499. Weber Olaf, Asadul Hoque and Ayub Mohammad Islam. Incorporating environmental criteria into credit risk management in Bangladeshi banks. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2015. № 5 (1–2). P. 1–15.

500. Weber Olaf. The Impact of Green Banking Guidelines on the Sustainability Performance of Banks. 2016. № 79. 8 p.

501. Why is this issue important? Mitigating climate change requires knowledge of the sources of CO₂ emissions. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/873091468155720710/pdf/851260BRI0Live00Box382147B00PUBLIC0.pdf> (last accessed: 07.07.2020).

502. World Bank Group announcements at one planet summit. – The World Bank. 2017, December 12. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2017/12/12/world-bank-groupannouncements-at-one-planet-summit> (last accessed: 07.07.2020).

503. Zysman, J. Governments, Markets and Growth. Ithaca, NY: Cornell University Press, 1983. 358 p.

Наукове видання

Гудіма Тетяна Степанівна

**ГОСПОДАРСЬКО-ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ
РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ
ДЕРЖАВИ НА ЗАСАДАХ СТАЛОГО РОЗВИТКУ**

Монографія

*Коректор: Олена Дьордійчук
Комп'ютерна верстка: Владислав Чалчинський
Дизайн обкладинки: Валерія Кашпор*

На палітурці використано фото Black Akaliko

Підписано до друку 31.07.2020. Формат 60×84/16.
Папір офсетний. Гарнітура Таймс. Друк офсетний.
Умов. друк. арк. 20,4. Наклад 300. Зам. 201.

Надруковано у «Видавництво Людмила»
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
суб'єктів видавничої справи ДК № 5303 від 02.03.2017
«Видавництво Людмила»
03148, Київ, а/с 115
Тел./факс: +380504697485, 0683408332
E-mail: lesya3000@ukr.net