

Т. І. Єфименко

член-кореспондент НАН України, доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України, президент ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, efimenko@afu.kiev.ua

МОНЕТАРНІ ІНСТРУМЕНТИ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

Анотація. У статті досліджено можливості зміцнення стану захищеності національних інтересів від внутрішніх і зовнішніх загроз грошово-кредитної та валютної дестабілізації. Обґрунтовано, що забезпечення економічної безпеки держави і суспільства слід розглядати в контексті стійкості як усієї фінансової системи країни, так і окремих її секторів. Наголошено на доцільності оцінювання рівня комплексної безпеки економіки за пороговими значеннями сукупності індикаторів у фінансовому та нефінансовому виразі. Для ідентифікації загроз та їхніх наслідків, своєчасної протидії їм слід зміцнювати інституційні складові державного управління. У сучасному просторі економіки, що ґрунтується на мережевих зв'язках і процесах, монетарні регулятивні інструменти через керовані канали грошово-кредитної трансмісії слід спрямовувати на виконання таргету інфляції та досягнення інших скоординованих цілей.

Ключові слова: монетарні інструменти, грошово-кредитна, валютна сфери регулювання, стає економічне зростання, економічна безпека, поведінка, очікування економічних агентів, національні інтереси.

Рис. 6. Літ. 39.

Tetiana Iefymenko

Dr. Sc. (Economics), Professor, Corresponding Member of the National Academy of Sciences of Ukraine, Honored Economist of Ukraine, SESE "Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, efimenko@afu.kiev.ua

MONETARY TOOLS OF THE STATE ECONOMIC SECURITY

Abstract. The article studies opportunities for strengthening the protection of national interests from inner and outer threats of monetary-credit and currency destabilization. Theoretical and practical approaches to the formation of the structure of the criteria, which in the conditions of uncertainty cannot always adequately represent the features of the security level of social economic system, were analyzed. It was found, that as the result of much research of separate economic processes and phenomena, the conclusions on the necessity of changes in the regulatory procedures of different measurements of economic activity depend on space and time agreement as well as interaction of conjunctural criteria of global and national character. That is especially topical for the designing of recommendations as to the level of influence of different kinds of situations on the state of economic security, because with confusing interpretation of reality, the scenarios suggested, limitations introduced as well as practical measures may lead to undesirable consequences. The author emphasizes the practicality of the quantitative evaluation of the complex economic security according to the threshold value of the aggregate of indicators in finance and non-finance expression. For identification of threats and their consequences, for timely counteraction, institutional aspects of state management should be changed. In modern economic space, which is based on network connections and communications, monetary regulatory tools should be aimed through the controlled channels of monetary-credit transmission at the fulfillment of the target of inflation as well as other coordinated goals. The selection of monetary tools in qualitative and quantitative aspects, which are connected to the features of operational

© Єфименко Т. І., 2018

procedures on money proposal should be harmonized according to provisions of agreements with international financial organizations, supranational standard norms, taking into account those that are important, structural, institutional, territorial and the such factors of influence on the real and other sectors of economy, on the expectations and economic behavior of economic agents and individuals. It was proved that the provision of economic security of the state and the society should be studied in the framework of resilience as both the whole financial system of the state and its separate units.

Keywords: monetary tools, monetary-credit and currency regulation areas, sustainable economic growth, economic security, behavior, expectations of economy agents, national interests.

JEL classification: E52, H56, O42, O43.

Т. И. Ефименко

член-корреспондент НАН Украины, доктор экономических наук, профессор, заслуженный экономист Украины, президент ГУНУ "Академия финансового управления", Киев, Украина

МОНЕТАРНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ГОСУДАРСТВА

Аннотация. В статье исследованы возможности укрепления состояния защищенности национальных интересов от внутренних и внешних угроз денежно-кредитной и валютной дестабилизации. Обосновано, что обеспечение экономической безопасности государства и общества следует рассматривать в контексте устойчивости как всей финансовой системы страны, так и отдельных ее секторов. Сделан акцент на целесообразности оценки уровня комплексной безопасности экономики по пороговым значениям совокупности индикаторов в финансовом и нефинансовом выражении. Для идентификации угроз и их последствий, своевременного противодействия им следует укреплять институциональные составляющие государственного управления. В современном пространстве экономики, основанной на сетевых связях и процессах, монетарные регулятивные инструменты через управляемые каналы денежно-кредитной трансмиссии следует направлять на выполнение таргета инфляции и достижение других скоординированных целей.

Ключевые слова: монетарные инструменты, денежно-кредитная, валютная сферы регулирования, устойчивый экономический рост, экономическая безопасность, поведение, ожидания экономических агентов, национальные интересы.

Вибір і використання регулюючих інструментів належать до основних стратегічних напрямів державної політики забезпечення економічної безпеки для досягнення цілей фінансової стабільності та підтримки сталого розвитку країни в умовах впливу багатьох чинників глобальної і національної невизначеності. З метою надання стійкості саморегульованим важелям відтворення, протидії загрозам кризових явищ монетарне управління впливає на грошовий обіг, а також на реальну купівельну спроможність національної грошової одиниці. Задля попередження її нерівноважного стану внаслідок непередбачуваних перерозподільних коливань руху грошових коштів у рамках всесвітнього фінансово-інформаційного простору, з урахуванням сучасного технологічного рівня розвитку, удосконалюються інтернаціональні й внутрішні механізми підтримки ліквідності банківських систем. Насамперед маються на увазі емісійні важелі незалежного регулювання

всієї ресурсної бази на коррахунках кредитних організацій і готівки в обігу відповідно до національних пріоритетів, а також упровадження в бізнес-процеси процедур комплаєнсу. Кредитна активність суб'єктів господарювання в монетарній сфері здебільшого сприяє зростанню грошового мультиплікатора, що характеризує як стан господарського та фінансового середовища в цілому, так і ступінь довіри в контрактних відносинах. Створення умов для доступу економічних агентів до кредитів у відповідних обсягах й під прийнятні процентні ставки в рамках заходів забезпечення інноваційних і конкурентних переваг розширюватиме їхню присутність на ринках товарів та послуг, а також попит на грошові кошти. Співвідношення пропозиції грошей з грошовою базою може мати спадну тенденцію через скорочення інвестицій, банківського й торгового кредиту, прояви процесів стагнації, депресії тощо. Також при впровадженні фінансових регуляторів варто враховувати, що динаміка виробництва істотно впливає на темпи інфляції. Курс національної грошової одиниці відображає зовнішню вартість грошей і позикових ресурсів, тому в умовах глобалізації та активного міжнародного руху капіталів, крім грошово-кредитних, валютні регуляції є невід'ємною частиною пріоритетних монетарних регламентів.

Концептуальні засади економічної безпеки створюють управлінський простір для обґрунтування найважливіших політичних рішень, проведення структурної перебудови, реалізації великомасштабних цільових проєктів тощо. Згідно з вітчизняним законодавством, сутність і зміст національних цінностей уособлено в інтересах людини і громадянина, українського суспільства та держави [1]. Серед основних загроз безпековому стану держави, котрим можуть протистояти заходи грошово-кредитного та валютного регулювання відповідно до світових стандартів, визначаються: негативна динаміка розвитку процесів у соціально-економічній сфері; критичні обсяги державних зовнішніх і внутрішніх запозичень, що призводять до високого рівня боргової залежності держави з втратою внутрішньої та зовнішньої кредитоспроможності; нерегульованість норм у розрахунках між контрагентами й загострення платіжної кризи; нерозвинутість банківської системи та фондового ринку; втрата довіри населення до фінансових інститутів; велика частка операцій, не відображених в офіційній звітності, зокрема пов'язаних із легалізацією тіньового обігу та міграції вітчизняного капіталу за кордон; інституціональна недосконалість законодавства з питань контролю руху грошових коштів незаконного походження.

Тому постає потреба в посиленні відповідного наукового теоретичного та практичного супроводження стратегічних і тактичних заходів у сфері забезпечення безпеки на рівні окремих громадян, суб'єктів господарювання, галузей, секторів економіки, а також на національному, регіональному та глобальному рівнях. Ідеться про своєчасні управлінські дії в різноманітних комбінаціях умов відносної рівноваги, самоорганізації чи проявів хаосу в ринковому середовищі, що стихійно розвивається, – з урахуванням невизначеності в усіх складових господарського простору. Будь-які зміни у від-

критій соціально-економічній системі (СЕС) характеризуються первинною інформацією про події та факти, а також оцінками можливих позитивних або негативних результатів в майбутньому. Таким чином, надзвичайно важливо розглядати економічну безпеку як інтегральну проблему з комплексом взаємопов'язаних аспектів у єдиному інформаційно-мережевому просторі держави. Відповідно, основою інтелектуально-психологічного формату відносин, дій, поведінки суб'єктів регулювання в складному багаторівневому структурно-функціональному середовищі СЕС повинна стати реалізація єдиних принципів національної безпеки. Отже, при підготовці політики прийняття рішень стосовно варіантів впливу на процеси формування очікувань економічних агентів, особливу увагу слід приділяти її підґрунтя в частині часової структури лагів змінних характеристик поточного стану справ. Крім того, велике значення мають інституціональні особливості вироблення способів створення наявних оцінок, припущень та передбачень, а також їх моніторинг.

Питанням грошово-кредитного та валютного регулювання економіки присвячені дослідження провідних зарубіжних і вітчизняних авторів, таких як Ф. Мішкін, П. Р. Кругман, Р. Манделл, М. Флеминг, К. Рогофф, Б. Бернанке, О. І. Амоша, В. П. Вишневський, В. М. Геєць, А. А. Гриценко, Б. М. Данилишин, С. О. Кораблін.

В умовах невизначеності показники, які характеризують стан СЕС, напевно чи можуть представляти дійсність абсолютно повно і правильно. Водночас результати аналізу окремих економічних процесів і явищ дають змогу робити висновки про необхідний рівень і характер змін у регуляторних процедурах різних рівнів простору господарської діяльності. Це особливо актуально при розробленні рекомендацій щодо ступеня впливу тих чи інших ситуацій на стан економічної безпеки, оскільки в разі надмірного спрощення або неправильного трактування дійсності, запропоновані сценарії, запроваджені обмеження, а також практичні заходи можуть призвести до небажаних наслідків. Питання безпечного руху коштів із джерелом походження банківського кредитування розглянуто К. Форбс, Д. Рейнхардтом та ін. [2]. Загрози посилення нерівності у споживанні та доходах економічних агентів унаслідок монетарних шоків у США досліджено О. Койбійоном, Ю. Городніченком тощо [3]. Порівнюючи між собою параметри, що характеризують стан економіки, включно з наслідками колапсів, а також трансформації невизначеності, М. Джіанонні [4] аналізує варіанти політики ЦБ із таргетування основних монетарних регуляторів залежно від ключових макроекономічних показників. Багато авторів приділяють велику увагу проблемі вибору найпридатніших просторово-часових сценаріїв реагування центробанків на шоки. Мається на увазі ступінь прийнятності того чи іншого рішення відповідно до обраних суб'єктами процесів менеджменту критеріальних оцінок на підставі найімовірніших версій розвитку подій. У працях американських вчених А. Левіна, Дж. К. Вільямса, Ф. Віланда та ін. [5] сформульовано так зване правило монетарної стійкості (*robust rule*), згідно з

яким пропонуються ціннісні підходи щодо застосування певних комбінацій грошово-кредитних регуляторів з одночасною мінімізацією можливих програшних варіацій і збитків. У більш пізніх їхніх працях відображено, що впровадження монетарних управлінських важелів може супроводжуватись негативним впливом на економіку, якщо засоби регулювання використовуються без адаптації до ситуативних реалій, зокрема в частині характеру формування очікувань. Тому в контексті економічної безпеки реалізація заходів грошово-кредитного та валютного регулювання потребує окремої уваги в частині застосування методів та способів, створення та удосконалення необхідних інститутів тощо. Питання рівноваги результатів використання монетарних важелів впливу, посилення нагляду і контролю стосовно фінансових посередників варто розглядати з урахуванням поточних кон'юнктурних особливостей, а також середньо- та довгострокової перспективи.

У глобальному світі проблеми безпеки, зокрема у фінансовій сфері, набувають величезного значення. Дослідженню сутності антикризових програм, забезпеченню стійкості світової фінансової архітектури, а також держав та економічних агентів в умовах невизначеності присвячені роботи К. Рогоффа, Дж. Сороса, Р. Вейга, Дж. Стігліца, Дж. Розенау, З. Бжезинського тощо. В Україні питання протидії ризикам стабільного розвитку відображені у працях О. І. Барановського, О. Д. Василика, С. В. Мочерного, О. С. Власюка, М. М. Єрмошенка та ін. Вплив монетарних інструментів на збалансованість господарських процесів у реальному секторі економіки з точки зору забезпечення сталого економічного розвитку й захисту національних інтересів розглянуто В. І. Міщенком, С. О. Корабліним та ін. Підтримання стабільності в монетарній сфері економіки має супроводжуватись створенням скоординованих шляхів та методів досягнення встановлених цілей через оволодіння методологією визначення джерел найбільш значущих загроз та їх подолання. Завчасно розроблювані й адекватно здійснювані заходи з надійного прогнозування, планування та відстеження небезпечних ситуацій, відповідно до норм чинного законодавства [1], слід спрямовувати на протидію зростанню кредитних ризиків, недосконалості програм запобігання фінансовим кризам, інституціональній слабкості тощо.

Проте багато проблем монетарної теорії наразі не знайшли остаточного розв'язання, що не дає можливості обговорювати будь-яку завершену цілісну концепцію. Відповідно, напрями подальших досліджень у цій сфері містять велику кількість дискусійних питань, чимало з яких, на думку П. Браунінга, пов'язані з розвитком або запереченням тих чи інших положень класичної кількісної теорії грошей [6]. Еволюція вчень, досліджень проблем їх обігу зумовила формування низки тлумачень і суджень з приводу впливу змін обсягу грошової маси на сукупний випуск. Цей взаємозв'язок також детально проаналізовано в публікаціях Дж. М. Кейнса [7]. У його моделі господарських відносин обґрунтовується особливе місце процентної ставки – важливої детермінанти процесів інвестування, як ключового причин-

ного параметра економічного зростання. Крім того, в кейнсіанському аналізі грошей значну увагу приділено попередженню потрапляння в ліквідну пастку. Вчений поділяє ідеї оперативного застосування інструменту грошей задля стимулювання темпів господарського розвитку. Водночас, на думку Е. Дж. Долана, економічна кон'юнктура відіграє суттєву роль у формуванні цілей і способів їх досягнення в монетарній політиці державного регулювання, коли йдеться про вплив на кількість грошей, що перебувають в обігу [8]. На думку М. Фрідмена, монетарні важелі можуть справити короткочасний вплив на виробництво, однак у довгостроковій перспективі вони здатні лише змінити темпи цінової інфляції [9]. Представники школи раціональних очікувань (Р. Лукас [10; 11], Т. Сарджент [12] та ін.) дотримуються позиції про відсутність впливу монетарних показників на стан стабільності економіки як у довгостроковому, так і в короткостроковому періодах. При цьому й ортодоксальні монетаристи, і "нові класики" виступають проти активної макроекономічної політики держави. Прихильники більшості напрямів монетаристських теорій дотримуються точки зору про достатність самовідтворювальних здатностей економічних систем, тому будь-яке державне регулювання несе ризики порушення їх рівноваги.

Починаючи з кінця минулого століття, у публікаціях С. Манна [13; 14], працях представників американської наукової школи Л. Кіля і Е. Елліотта багато уваги приділяється міждисциплінарній теорії керованого хаосу. Вони дійшли висновку, що саме на її базі слід шукати підходи для виявлення і пояснення багатьох поведінкових аспектів і очікувань [15]. Тому при імплементації інновацій у сфері монетарного регулювання невід'ємною частиною концепції економічної безпеки в сучасному світі має стати підвищення надійності та уникнення ризиків невизначеності в СЕС. На думку Т. Стоун'єра, "найбільша пізнавальна проблема, що стоїть перед нинішньою економічною наукою, – квантифікувати вплив інформації на економічне життя і висловити цей найважливіший фактор у фінансових категоріях" [16]. Як наслідок, поточне та перспективне прогнозування орієнтирів сталого розвитку має супроводжуватись передбаченням загроз та ризиків фінансовій стабільності. Управління змінами в грошово-кредитному, валютному регулюванні постає одним із ключових факторів вирішення проблем унормування руху новоствореної вартості між секторами економіки з метою формування адекватних бюджетних призначень для забезпечення виконання конституційних зобов'язань держави.

Ризики втрати монетарної рівноваги великою мірою пов'язані із суперечностями, що виникають через недосконалий рівень розвитку фінансових інститутів та ринків. Національні дослідники проблем стабілізації фіскального й монетарного простору в коротко- та довгостроковій перспективах [17] відзначають зростання загроз забезпеченню економічної безпеки в Україні внаслідок дії чинників недосконалого управління грошово-кредитною та валютною політикою.

Мета статті – обґрунтувати підходи до застосування інструментів забезпечення економічної безпеки в монетарній сфері згідно з інтересами особистості, суспільства і держави, а також умовами досягнення стійкого розвитку економіки в цілому та її реального сектору зокрема. Державні нормативні документи щодо грошово-кредитного, валютного регулювання, а також протидії загрозам та ризикам нестабільності СЕС слід координувати на мега-, макро-, мезо- та мікрорівнях.

Отже, за високого рівня нелінійності, непередбачуваності в соціальних системах [15] теоретико-методологічні засади ідентифікації загроз, їхніх наслідків, а також запобігання неадекватному використанню монетарних інструментів мають відповідати принципам єдиного цілепокладання, багаторівневості, поліфункціональності мережевої організації суспільства та інформаційної економіки. У грошово-кредитній, валютній сферах реалізація цільових установок та узгоджених пропозицій стосовно форми й змісту має кореспондувати з економічними, політичними і біхевіоріальними складовими очікувань, а також процесів вибору пріоритетності цілей і засобів розв'язання визначених завдань.

Становлення інститутів монетарного регулювання, спрямованих на протидію кризовим явищам в Україні, відбувалося через багаторічну програмну співпрацю з Міжнародним валютним фондом (МВФ), де особлива увага традиційно приділялась підтримці потенціальних можливостей рефінансування кредитів МВФ, зниженню ризиків, пов'язаних із державним боргом, тощо. Водночас грошово-кредитні й валютні важелі стабілізації разом із фіскальними та іншими управлінськими підйомами спрямовуються на забезпечення національних пріоритетів розвитку та створення умов для стійкого економічного зростання. Як відомо, за будь-яких варіантів устрою економіки (ліберальної ринкової, планової, замкнутої або відкритої, змішаної тощо) *до загально визнаних зовнішніх та внутрішніх загроз економічній безпеці належать: спотвореність структури економіки; порушення соціальної рівноваги й суспільної злагоди внаслідок зростання майнової диференціації населення, підвищення рівня бідності; посилення просторово-часової нерівномірності розвитку; тінізація та криміналізація економічних агентів, сторін контрактів у господарській діяльності, індивідів, окремих прошарків соціального простору.* Кожен з наведених напрямів характеризується власним набором чинників ризику, по відношенню до них розробляються гармонізовані між собою заходи протидії.

Не доцільно розглядати загрози безпеці окремо, оскільки вони здебільшого спрацьовують у будь-якому комплексному варіанті. Фінансові кризи можуть зумовити погіршення військової безпеки, різке зниження виробництва товарів та послуг тощо. В контексті поняття комплексної безпеки, поряд із наявністю готових дати відсіч агресорові професійних збройних сил, необхідно підтримувати належний стан безпеки інформаційної, економічної, енергетичної, продовольчої тощо. З точки зору вимірювання рівня комплексної безпеки необхідно спостерігати не тільки за окремими індика-

торами у тому чи іншому періоді, а й за випадковими миттєвими збігами їхніх порогових значень, імовірним співпадінням тенденцій у фінансовому та нефінансовому виразі. З огляду на ризики неплатоспроможності держави, особливо небезпечним видається поєднання спаду випуску, зростання зовнішніх, внутрішніх та контингентних зобов'язань, а також уповільнення процесів капіталовкладень. У таких ситуаціях іноді приймаються рішення щодо інвестування за рахунок збільшення державних запозичень. Така поведінка, як правило, орієнтована на очікування доходів, але через недооцінку інших складових комплексної безпеки, наприклад, військової агресії, джерела наповнення бюджетів можуть виявитись неспроможними, що призведе до посилення загрози дефолту.

Використання уніфікованих, підтверджених світовою практикою достовірних критеріїв для кількісної оцінки економічної стабільності на національному рівні, зокрема у сфері фінансового посередництва, дає змогу здійснювати секторний моніторинг для своєчасного розроблення превентивних заходів запобігання потрясінням. Наприклад, система основних індикаторів, рекомендована МВФ [18], охоплює показники фінансового, реального сектору й домашніх господарств, ринку цінних паперів тощо. Відповідно до нормативних актів НБУ застосовуються характеристики ліквідності, відображені в європейських нормативних документах із питань платоспроможності [19], а також критичні рівні кредитних ризиків згідно з міжнародними нормами Базельського комітету з питань регулювання у банківській справі [20]. В Україні в цьому секторі економіки вже запроваджено обов'язкову фінансову звітність за світовими стандартами, на часі – встановлення граничних індикаторів для інституційного посилення запобігання банкрутствам, захисту власності, прав кредиторів, вкладників тощо¹. Починаючи з 2018 р., у контексті євроінтеграційного курсу, одночасно з країнами ЄС унормовано імплементацію МСФЗ 9 (IFRS 9) [21]. У середньостроковому аспекті для забезпечення стабільності та динамічного розвитку фінансового сектору, розбудови регуляторної спроможності, захисту прав споживачів фінансових послуг та інвесторів передбачено реалізацію Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 р. (далі – Комплексна програма) [22]. Як наголошувалося, в умовах невизначеності граничні значення, діапазони показників безпеки мають бути стандартизовані відповідно до міжнародних методологічних норм. Але під час передбачуваних або непередбачуваних кризових періодів встановлення допустимих меж стійкості, перевищення яких із високою ймовірністю призводить до втрати контролю та керуваності

¹ В Україні Рада з Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку в 2014 р. опублікувала остаточну редакцію нового Міжнародного стандарту фінансової звітності 9 “Фінансові інструменти” (далі – МСФЗ 9), який є обов'язковим до застосування з 1 січня 2018 р. та замінює Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 39 “Фінансові інструменти: визнання та оцінка” (далі – МСБО 39) (відповідно до листа НБУ “Про запровадження МСФЗ 9” від 15.07.2016 № 60-0005/59146 (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/en/v5914500-16>). МСФЗ 9 в ЄС застосовується з 1 січня 2018 р. (за даними Європейського центрального банку) (<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ssm.pr171124.en.html>).

з боку держави в тій чи іншій сфері, потребує дотримання принципів комплексності, взаємозумовленості з максимальним спектром характеристик соціально-громадського розвитку.

Поширення загроз асиметрії інформації для сталого розвитку в XXI столітті вимагатиме істотних трансформацій способів і методів протидії їм. Як відомо, при обґрунтуванні сучасних підходів до розроблення алгоритмів проведення фінансових операцій стали застосовуватися основи теорії впорядкованого хаосу [23; 24]. З використанням концептуальних основ економічної синергетики під час аналізу сучасних тенденцій нелінійності в динаміці секторальних характеристик прогнозуються стратегічні орієнтири інвестиційних процесів. Так, у працях американського дослідника Е. Петерса вплив диспропорцій факторів незрозумілості відображений у рекомендаціях щодо застосування в технологіях довгострокового передбачення для ринків акцій, облігацій, валюти методів фрактального аналізу, розрізнення, незалежного нелінійного стохастичного і нелінійного детермінованого процесів [25]. На необхідність поновлення менеджменту в національному фінансовому секторі вказано в задекларованих згаданою вище Комплексною програмою принципах. Зокрема, йдеться про: цілісність фінансової системи; незалежність суб'єктів нагляду та проактивне правозастосування на підставі оцінки ризиків; всебічний захист прав сторін контрактних відносин, що забезпечить збалансованість економічних інтересів, високий рівень відповідальності й довіри між регуляторами, суб'єктами господарювання фінансового сектору та їх клієнтами. Транспарентність та стандартизація розкриття інформації згідно зі світовими правилами сприятимуть набуттю режиму внутрішнього ринку з ЄС у сфері фінансових послуг, формуванню конкурентоспроможного середовища тощо.

У вітчизняному законодавстві та підзаконних актах [26; 27] передбачено сукупність регламентів і заходів із використанням відповідних підходів та методів, спрямованих на забезпечення стабільності української грошової одиниці, встановленого середньострокового таргету інфляції, що вимірюється індексом споживчих цін, задля збереження купівельної спроможності національної валюти, умов стійкості банківської системи, фінансового сектору в контексті сталого розвитку. Вкрай актуальним, на наш погляд, є рішення Ради НБУ щодо корегування законів України та інших нормативно-правових актів у частині заміни понятійно-термінологічного визначення “грошово-кредитна політика” на “монетарна політика” [27].

В інформаційному суспільстві, коли відбувається стрімке поширення транснаціонального капіталу, за допомогою доволі жорстких норм і правил уряду регламентують більшість операцій на ринках грошей та капіталу, рух різних форм кредитних ресурсів, використання універсальних фінансових інструментів, деривативів (похідних) тощо. Однак шляхи задоволення потреб в оздоровленні національних фінансових систем і водночас у державній підтримці економіки містять багато суперечностей. Зміни в інформаційному змісті економічної категорії “гроші” супроводжуються переформату-

ванням їхнього речового (золотого, срібного, паперового) наповнення в адекватні інформаційно-мережеві епосі електронні стереотипи: інтернет-, кібер-гроші, кібервалюти. Як результат, набуття економічними явищами оновлених сутнісних характеристик, пов'язаних із загальною інформатизацією, супроводжується поширенням інноваційних фінансових технологій з адекватними механізмами страхування операцій у контрактних відносинах, що потребує раціонального співвідношення адміністративних заходів та саморегуляції.

У статистичній теорії комунікацій поняття ентропії [28; 29] пов'язується з недостатньою чіткістю інформації, основною функцією якої є усунення невизначеності вибору. Тобто чим менше інформації відомо про процес, тим вища його ентропія. На думку родоначальника кібернетики Н. Вінера, ентропія є мірою хаосу, а кількість інформації – мірою впорядкованості.

Викладене має величезне значення з точки зору знання й розуміння того, яким чином у державі координувати завдання протидії загрозам безпеки, а також рішення під час проведення макропруденційної, грошово-кредитної, банківської, фінансової, валютної, промислової та структурної політики. Варто також погоджувати процедури комплаєнсу та порядок розкриття інформації про ступінь дотримання міжнародних принципів і стандартів. Встановлення правил взаємодії монетарних інструментів із фіскальними та іншими регулюючими підоймами має спонукати структури всіх гілок влади на досягнення результативнішого впливу на фінансову стабільність та економічне зростання в середньо- й довгостроковій перспективі в умовах відкритої економіки і високого ступеня невизначеності зовнішнього середовища. Вибір регуляцій багато в чому залежить від просторово-часових особливостей передавання монетарного імпульсу згори донизу економічної структури. Прямим інструментом є управління змінами характеристик обсягу й обороту грошової маси у взаємозв'язку з динамікою інфляції. Основним операційним механізмом у більшості центральних банків, у тому числі НБУ, є структурний менеджмент динаміки процентних ставок з урахуванням факторів поведінки суб'єктів господарювання й індивідуумів, а також їхніх економічних очікувань. Крім того, цілі монетарної політики щодо забезпечення стабільності цін та сталого розвитку досягаються за допомогою іншого інструментарію: встановлення норм обов'язкових резервів; операцій центрбанку на відкритому ринку державних цінних паперів; впливу на обмінний курс національної валюти та регулювання експортно-імпорتنних операцій. Добір монетарних інструментів у якісному та кількісному аспектах, пов'язаних з особливостями операційних процедур за пропозицією грошей, треба розглядати виключно як реакцію на стан економіки за шкалою від спокійного до кризового, а не на будь-які зрушення екзогенного характеру в політиці. При цьому в кожному періоді важливо своєчасно враховувати вагомі структурні, інституційні, територіальні й подібні фактори впливу на реальний та інші сектори економіки, на очікування і економічну поведінку суб'єктів господарювання та індивідуумів. Взаємозв'язок між інструментами

монетарної політики і її кінцевою метою, імпульси від позитивних грошових шоків до позитивного зрушення динаміки випуску протягом певного часу здійснюються через керовані конфігурації причинно-наслідкових ланцюжків каналів грошово-кредитної трансмісії.

Як зазначалося вище, в Україні [26], як і у багатьох інших країнах, пріоритетним завданням грошово-кредитного (монетарного) регулювання встановлено постійний темп зростання рівня цін, тобто інфляцію. На продуктивність **каналу інфляційних очікувань** здебільшого впливає минула цінова динаміка. В рамках незмінної інфляції, за фрідменівською моделлю, її мотиваційна складова сходить нанівець внаслідок того, що подальше зростання цін свідомо враховується економічними агентами в бізнес-діяльності. Наміри урядів щодо підвищення стимулюючої складової інфляційної спіралі реалізуються, як правило, через зростання дефіцитного фінансування. Останнім часом роль каналу очікувань порівняно з традиційними лініями передавання монетарних імпульсів у рамках інвестиційних, кредитних та інших процесів зростає. Такі тенденції спостерігаються на тлі поглиблення і систематизації інформаційних комунікацій з бізнесом, а також із фаховою та громадською спільнотою. Центробанки надають учасникам ринку докладні відомості про свої найближчі наміри, що породжує відповідну поведінкову реакцію економічних агентів, які зумовляють в остаточному підсумку бажані трансформації цільових змінних за таких самих характеристик традиційних способів і методів управління. Певні дослідники навіть пропонують розглядати окремо успішність застосування монетарних інструментів за допомогою комунікаційних технологій. Вони відзначають зростаючу ступінь надійності кореляції інформаційних сигналів центробанків з коливаннями цін і доходностей на фінансових ринках, котрі, у свою чергу, призводять до зміни інших макроекономічних показників [30]. Таким чином, виважений ступінь прозорості в діяльності центробанків спрямований на зменшення рівня асиметричності інформації й економічної невизначеності між монетарною владою та іншими економічними агентами, що сприяє підвищенню фінансової стабільності [31]. Заяви центробанків вимагають високого рівня чіткості, послідовності, оскільки в разі неузгодженості внутрішньої і зовнішньої інформації може виникнути зворотний ефект – поява необґрунтованих тривог, плутанини й безладу.

Процентний канал належить до традиційних коридорів впливу монетарних інструментів на економіку [7]. Режим таргетування процентних ставок, як правило, здійснюється в контексті регламентів інфляційного цілепокладання, коли необхідність зміни номінальної ставки процента виникає у відповідь на плавні або шоківі зрушення економічної ситуації. Динаміка попиту на гроші з боку економічних агентів також впливає на темпи зростання цін. Однак низька волатильність швидкості обігу грошей дає змогу зберігати доволі стабільний вплив на реальний випуск у результаті зміни грошової маси. Через канал процентних ставок корегування резервів банківського сектору впливає на його кредитний потенціал.

Крім прямого регулювання обсягу грошової маси, процентних ставок і обмінних курсів монетарні інструменти використовуються через лінії запозичень. У процесах взаємодії з реальною економікою кредитні ринки мають самостійне значення. Особливості їхньої трансмісійної ролі багато в чому залежать від несприятливих обставин вибору, ринкових недосконалостей, включаючи складові асиметрії інформації і витрат моніторингу, а також чинники опортуністичної поведінки. В умовах бізнес-циклів динаміка агрегованих показників кредиту відображає зміну попиту на грошовий ресурс, а також фактори пропозиції. Зростання процентних ставок і скорочення витрат на інвестиції знижує потреби в кредитуванні. Канал запозичень істотно впливатиме на економічне зростання через зниження вартості позик для кінцевих позичальників. Тому динаміку облікової ставки, інших інструментів забезпечення або абсорбування ліквідності слід орієнтувати на зрозумілі всім учасникам ринку тенденції інфляції, стану економіки загалом.

Канал валютного курсу відіграє важливу роль у процесі трансмісії монетарних імпульсів відносно випуску й інфляції, позаяк відкрита економіка чутлива до кризових ситуацій, джерела яких перебувають у зовнішньому світі. Валютний курс, у рамках гнучкого курсоутворення, належить до найбільш волатильних макроекономічних показників, тому що доволі швидко реагує на плавні або шоківі економічні зміни з урахуванням конкретних ситуацій на грошовому ринку. Зростання глобалізації є важливим фактором підвищення ролі каналу валютного курсу грошово-кредитної трансмісії. Збільшення експортно-імпорتنих операцій зумовлює суттєвий вплив коливань валютного курсу на витрати учасників контрактних відносин. У результаті знецінення національної грошової одиниці, зниження цін на продукцію, вироблену в межах митних кордонів, відносно іноземних товарів, зростає конкурентоспроможність власних товарів і послуг. Збільшення чистого експорту за рахунок позитивної динаміки валового експорту й зменшення імпорту сприяє підвищенню сукупного попиту (випуску).

Канал добробуту (цін активів). Збільшення грошової маси та кількості грошей у складі портфеля активів економічних агентів сприяє зростанню сукупного багатства. Але накопичення, як правило, не переходять у споживчі витрати, які сприяють приросту ВВП країни. На відміну від зовнішніх грошей, котрі за рахунок фінансування з боку центробанку є чистим приростом багатства, баланс внутрішнього грошового ресурсу відображає перерозподіл між різними власниками. Тобто в разі збільшення внутрішніх грошей те, що є активом для одного учасника економічного процесу, становить пасив (борг) іншого. Розширення пропозиції грошей безпосередньо впливає на добробут виробників і споживачів, що, врешті-решт, сприятиме зростанню сукупного попиту. З позиції багатства варто розглядати ймовірні варіанти поведінки домогосподарств у часі протягом життєвого циклу стосовно їхнього вибору щодо заощаджень і витрат [32–34]. Економічні агенти, як правило, вирівнюють своє споживання в часі, набуваючи активи з різним терміном служби. Монетарні стимули сприяють збільшенню попиту агентів

на майно за рахунок прагнення витратити як мінімум суму, еквівалентну приросту їхніх грошових коштів, протягом певного періоду. У свою чергу, підвищення пропозиції різних активів на ринках сприяє зростанню їхніх цін, і, як наслідок, – збільшенню капіталу і добробуту. Далі розширення доступу до ресурсів для споживання стимулюватиме їх витрачання, підвищуючи сукупний попит. Загальний характер впливу ефекту багатства буде визначено поведінкою та намірами економічних агентів відігравати роль або кредитора, або дебітора.

К. Уолш [35], посилаючись на Б. Бернанке, наводить термін “самостійний немонетарний канал”, маючи на увазі, що Велика депресія в США в минулому столітті була результатом впливу чинників, котрі не пов’язані з непередбаченим зростанням грошової маси, але вплинули на зниження випуску, ліквідацію банків, крах бізнесу. Дискусія про причини й результати непередбачених збоїв у економіці США 30-х років минулого століття відновлюється щоразу, коли настають чергові кризові ситуації, особливо в другій декаді XXI століття – з настанням стагнаційного періоду, пов’язаного з глобальними явищами невизначеності в епоху інформаційної економіки. Сучасне розуміння інфляції як багатофакторного процесу свідчить, що вплив центробанків на монетарні чинники зростання цін через інструменти грошово-кредитного регулювання може лише скоригувати дію немонетарних чинників, пов’язаних із особливостями поточної ситуації. Ідеться про недосконалість системи тарифоутворення природних монополій, значні соціальні зобов’язання перед населенням країни, вимушене зростання витрат бюджету на оборону і т. ін.

Останніми роками кризові явища в Україні спричинили необхідність максимального використання монетарних інструментів – збільшення облікової ставки, понад двократної девальвації гривні, що періодично призводило до зростання інфляційних очікувань, ажіотажного попиту на іноземну валюту, товари та послуги, ринкова вартість яких відставала від сукупного показника підвищення споживчих цін.

У цілому за 2017 р. темп приросту інфляції становив 13,7 %, що значно вище встановленого Національним банком України таргету $8 \% \pm 2$ в. п. Таке суттєве відхилення ключового показника монетарної сфери від прогнозу стало підставою для декларування намірів НБУ щодо поступового зниження споживчої інфляції і повернення її в задані рамки в середині 2019 р. – $5 \% \pm 1$ в. п. Ознаками жорсткішої монетарної політики регулятора, спрямованої на цінову стабілізацію, став приріст облікової ставки НБУ – тричі за останні три місяці: у жовтні 2017 р. – з 12,5 до 13,5 %, у грудні 2017 р. – до 14,5 %. Починаючи з третьої декади січня 2018 р. значення ключового монетарного інструменту в Україні встановлено на рівні 16 %.

Відповідно до програмного сценарію, складеного в контексті співпраці з МВФ, у разі успішного досягнення цілей політики, очікується, що у перспективі до 2021 р. Україна вийде на траєкторію стабільного економічного зростання з темпом реального ВВП на рівні 4 % в рік та інфляцією – на рівні 5 %. З високим ступенем імовірності очікується, що в 2021 р. фактичний ВВП

перебуватиме на рівні потенційного ВВП ($\text{Output gap} = 0,0\%$), що означатиме закінчення фази економічної рецесії [36].

Зниження темпів інфляції поряд зі стабільністю обмінного курсу (на рівні 30–31 грн за 1 дол. США¹) сприятиме відновленню позитивного ділового клімату та передбачуваності для бізнесу. Підсилення цінової конкурентоспроможності, що відбулося у 2014–2016 рр., підтримуватиме високі темпи фізичного обсягу експорту товарів (на рівні 5–7 % за рік у 2018–2021 рр.). Однак очікування щодо сальдо торговельного балансу та сальдо поточного рахунку платіжного балансу залишаються песимістичними впродовж усього середньострокового періоду (у середньому $-3,9$ та $-2,7\%$ ВВП відповідно), як через достатньо високі темпи імпорту, так і внаслідок зростання виплат з обслуговування зовнішнього державного боргу [36].

У контексті співпраці між Україною та Міжнародним валютним фондом розглядається низка критеріїв та цільових показників (порогові значення абсолютні, змінні або відносні) монетарної безпеки: дефіцит сектору загальнодержавного управління (СЗДУ); відсутність у СЗДУ нової протермінованої заборгованості з виплати зовнішнього боргу; загальний обсяг протермінованої заборгованості з відшкодування ПДВ; чисті міжнародні резерви; чисті внутрішні активи НБУ; монетарна база НБУ; середня інфляція та ін.

У подальшому взаємодія нашої держави з міжнародними фінансовими інститутами потребує пошуку нових підходів з урахуванням Цілей сталого розвитку, що потребує кардинальної зміни інвестиційної динаміки. Після проголошення незалежності України спостерігалися періоди трансформаційного спаду, економічного відновлення, стагнації, стрімкого економічного зростання, які іноді чергувалися під впливом політичних змін у суспільстві та державному управлінні. Однак, у підсумку, за результатами 1992–2017 рр. реальний ВВП економіки України так і не вийшов на рівень 1991 р. При цьому в структурі ВВП за елементами кінцевого використання спостерігається суттєве превалювання процесів споживання над процесами нагромадження основного капіталу. Так, частка інвестицій становить лише 25 % від 1991 р., при тому, що поточний рівень приватних споживчих витрат перевищив відповідний показник ще в 2006 р. і наразі досягає майже 145 %². Кредитні ресурси після стрімкого зростання у період становлення та розвитку банківської системи (1999–2008 рр.) із 2014 р. постійно звужуються, демонструючи реальний спад щороку, зокрема за підсумками 2017 р. (зниження на 12,1 % в останньому році)³. Крім того, іноземні інвестиції не справляють суттєвого впливу на нагромадження основного капіталу економіки, оскільки концентруються переважно у невиробничих секторах. При загальному зростанні капіталу іноземних інвесторів майже в 10 разів за 17 років (9 місяців 2017 р. відносно 2000 р.), частка інвестицій у промисловість скоротилася з 53,2 до

¹ Розраховано за [36].

² Розраховано за [37].

³ Розраховано за [38].

25,4 %¹. Отже, можна зробити висновок, що основною умовою подальшого збалансованого економічного розвитку є залучення інвестиційних ресурсів у пріоритетні види діяльності з найбільшим потенціалом приросту доданої вартості. Удосконалення інституційних спроможностей щодо модернізації структури економіки в частині залучення, переміщення, а також попередження спекулятивного “переливання” капіталу між секторами, чітке довгострокове цілепокладання, прискорення інвестиційних процесів шляхом монетарного регулювання залишаються однією з найважливіших проблем у проведенні програмних реформ. На виконання цього завдання мають бути націлені керуючі монетарні інструменти Національного банку України. Регулювання через фінансові організації, а також інфраструктурну мережу процентних ставок, опцій грошових оферт має впливати на рух коштів у фондовому ринковому просторі та у фінансових посередників як на інвестиційний попит, так і на ресурсну пропозицію, що, врешті-решт, сприятиме розширенню в СЕС сукупних потреб у “довгих” грошах. Як відомо, у плановій економіці заходи грошово-кредитного регулювання з боку центробанку здебільшого зводилися до адміністративного обмеження операцій з готівковими засобами та централізованого перерозподілу безготівкових інвестиційних ресурсів підприємств через банківську систему. У перехідних економіках концепція жорсткого обмеження грошової маси як основного антиінфляційного інструменту несе в собі ризики надто дорогих для підприємницької діяльності процентних ставок і дефіциту не тільки інвестиційних, а й оборотних коштів. Слід мати на увазі, що позитивного результату від регуляторного впливу інструментів монетарного регулювання, зокрема процентних ставок, можна очікувати, коли рішення про їх зміну приймаються з урахуванням ступеня їхньої залежності від нормативу обов'язкового резервування й норми надлишкових резервів, а також наявної кон'юнктури ліквідності, кредитних та депозитних операцій, доступу до позик взагалі та довгострокових зокрема. Крім того, потенціал грошового мультиплікатора, результативність тих чи інших каналів трансмісії змінюватиметься при коливаннях цін активів (акцій, нерухомості), ступеня окупності продукції або проектів, рівня золотовалютних резервів тощо.

Таким чином ми поділяємо точку зору відомих учених та експертів, що для вивчення кількісних параметрів взаємозв'язків між інструментами кредитно-грошової політики й змінами пропозиції грошей, ринкових процентних ставок та інвестицій в основний капітал, а також з метою прогнозування, варто використовувати ширшу за змістом та обсягом базу даних. Це важливо для координації ступеня прийнятності тих чи інших рішень у банках та інвестиційних компаніях під час інвестиційних припущень щодо майбутніх значень грошової бази, грошової пропозиції, процентних ставок. Удосконалення вихідних відомостей та їх джерел також має значення задля запобігання ймовірним збиткам при пошуку підходів до рефінансування

¹ Розраховано за [36].

довгострокових кредитів підприємствам в умовах високих боргових ризиків і асиметрії інформації внаслідок чинників невизначеності.

Далі наведено деякі показники, що характеризують рівень монетарної безпеки в Україні.

1. Рівень інфляції. Граничне значення становить 10–15 %. Дані рис. 1 свідчать про необхідність спрямування всіх важелів протидії дестабілізації на збереження цінової стабільності.

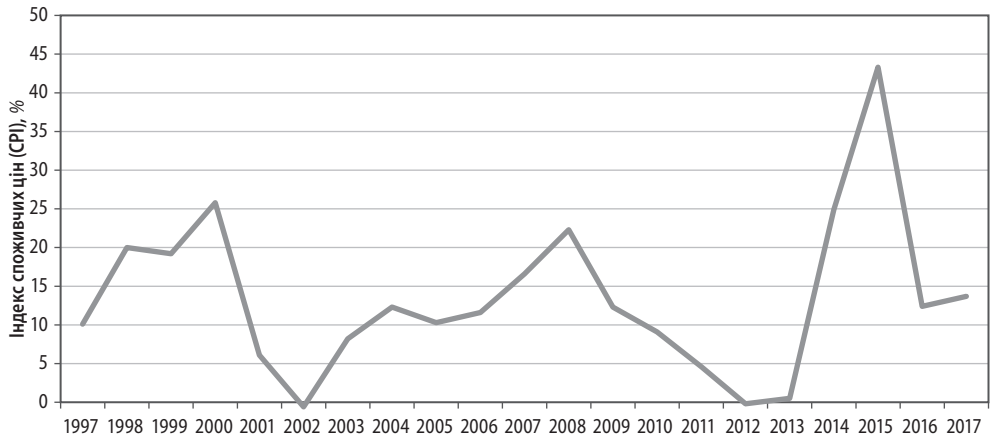


Рис. 1. Динаміка рівня споживчих цін

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>).

При цьому треба мати на увазі, що інфляція в Україні має переважно немонетарний характер. До основних причин слід віднести: зростання витрат виробництва; підвищення цін і тарифів природних монополій, транспортних послуг, процентної ставки; диспаритет цін на сировинні товари та енергоносії щодо цін на готову продукцію. Це призводить до збитковості та низької конкурентоспроможності продукції реального сектору економіки.

На думку багатьох фахівців економічне регулювання має орієнтуватися як на боротьбу з інфляцією, так і на управління купівельною спроможністю національної валюти. До істотних ризиків спроб компенсації немонетарної складової інфляції монетарними інструментами експертне співтовариство відносить кризу кредитної ліквідності, обмеження кінцевого попиту, гальмування національної відтворювальної системи і т. ін.

2. Коефіцієнт монетизації економіки. M2/ВВП. Граничне значення становить 40–50 % (рис. 2).

Низький рівень монетизації може привести до звуження інвестиційного споживчого попиту, до обмеження можливостей зростання економіки. Підвищення коефіцієнта монетизації має супроводжуватися розширенням частки в агрегаті M2 активних фінансових інструментів, що означають капіталізацію цих ресурсів, наприклад, в інвестиційних проектах. Також слід

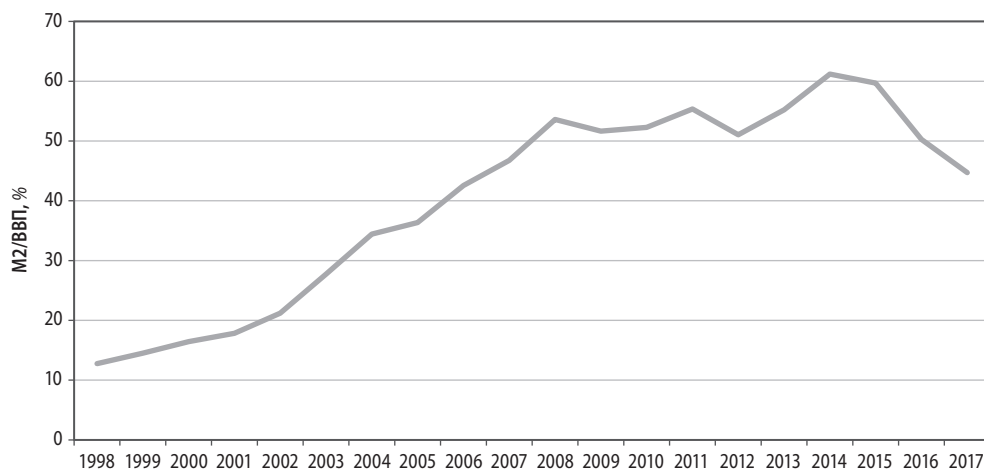


Рис. 2. Динаміка коефіцієнта монетизації економіки

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>).

оцінювати потенціал економіки абсорбувати додаткову грошову масу з мінімальними інфляційними наслідками.

3. Відношення активів банківської системи до ВВП. Граничне значення становить 95–110% (рис. 3).

Низький рівень активів, недостатній рівень капіталізації банківської системи зумовлюють залежність корпоративного сектору від зовнішніх позик і зростання зовнішнього боргу, що несе в собі загрози повноцінному функціонуванню національної фінансової системи. У результаті основна частина інвестиційних процесів забезпечується грошовим наповненням за



Рис. 3. Динаміка відношення активів банківської системи до ВВП

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>).

рахунок власних коштів підприємств, що свідчить про необхідність ефективного регулювання взаємодії фінансового та реального секторів економіки.

4. Рівень золотовалютних резервів. Граничне значення становить обсяг тримісячного імпорту (рис. 4).

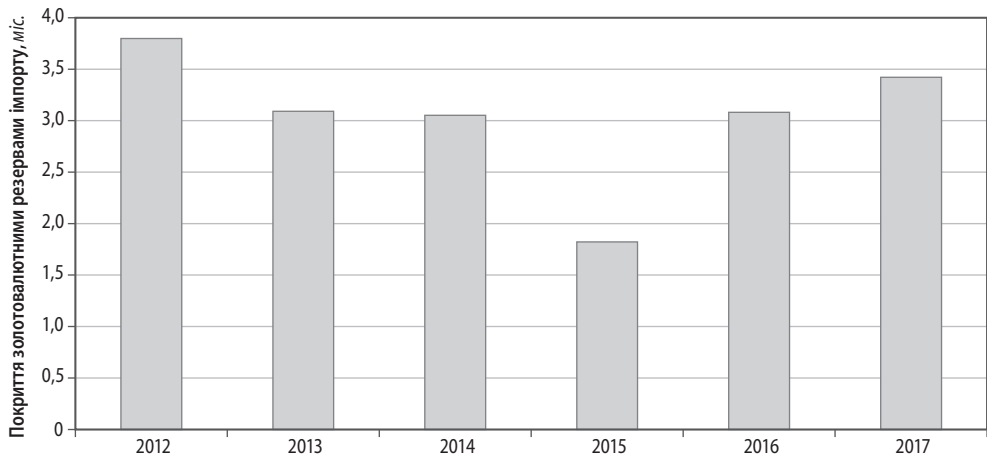


Рис. 4. Покриття золотовалютними резервами імпорту в місячному обчисленні

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>).

Наразі рівень чистих золотовалютних резервів (які НБУ може використати для поточних інтервенцій на ринку для стримування коливань обмінного курсу) перебуває на критично малому рівні, а загальних резервів недостатньо для гарантування обслуговування платежів за зовнішніми запозиченнями у середньостроковій перспективі. На рис. 4 наведено покриття золотовалютними резервами імпорту в місячному обчисленні.

5. Зовнішній борг, державний і корпоративний, до ВВП. Граничне значення становить 100–110 % (рис. 5).

Зростання корпоративного зовнішнього боргу при надлишкових державних фінансових резервах посилює ризики й формує дестабілізуючий потенціал.

6. Частка іноземної валюти в грошовій масі M2. Граничне значення становить 25–30 % (рис. 6).

Перевищення частки іноземної валюти в грошовій масі призводить до зниження авторитету національної грошової одиниці й виведення з господарського обігу заощаджень населення.

Отже на підставі викладеного можна зробити такі висновки.

1. Спостереження показників економічної безпеки держави в монетарній сфері має особливе значення в умовах світових тенденцій невизначеності. Розроблення заходів і програм протидії ризикам мають спиратися на чітке усвідомлення зовнішніх і внутрішніх загроз стабільності із точки зору захисту національних інтересів.

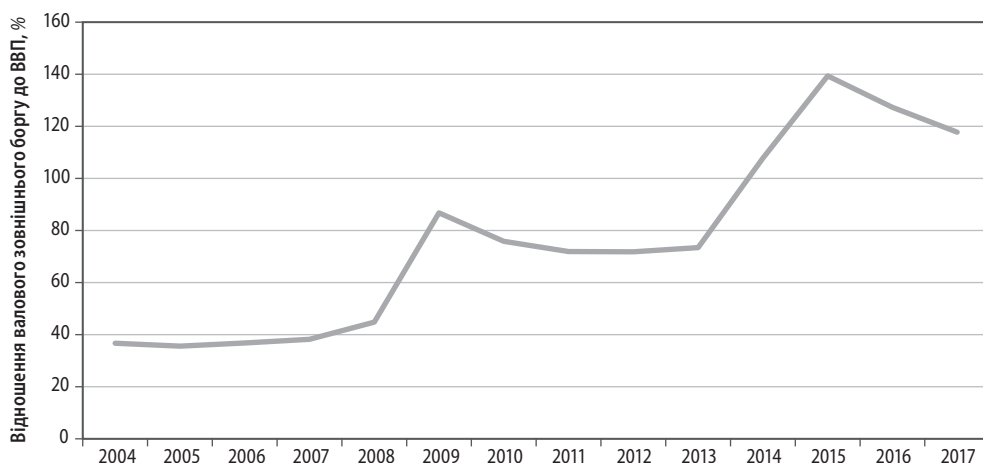


Рис. 5. Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>).

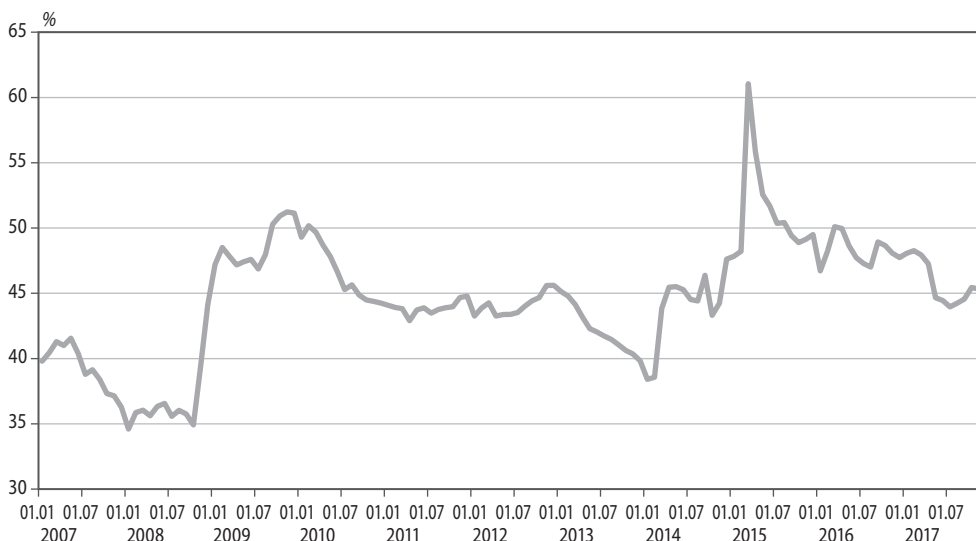


Рис. 6. Динаміка валютних коштів в ресурсній базі юридичних та фізичних осіб у період 2007–2017 рр.

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>).

2. В аспекті усталеності фінансових систем, важливо постійно проводити моніторинг стану бюджетних надлишків, стабільності цін, стійкості банківської системи та національної грошової одиниці, золотовалютного запасу, ступеня унормованості розрахункових відносин і фінансових потоків, потенціалу захищеності інтересів кредиторів і вкладників. Варто також своєчасно оцінювати стан фінансового ринку та ринку цінних паперів у країні, а також особливості динаміки дефіциту платіжного балансу, зовніш-

нього й внутрішнього боргу, що вкрай важливо для підготовки і реалізації заходів щодо активізації інвестиційної діяльності. З позицій монетарної безпеки, сукупність обраних граничних значень певних характеристик повинна забезпечувати їхню високу чутливість до порушень рівноважного середовища функціонування економічних агентів із точки зору попередження суспільства про ймовірні небезпеки у зв'язку зі зміною макроекономічних факторів. Таким чином, обрані групи індикаторів на кількісному і якісному рівнях, з урахуванням їхнього взаємного впливу, мають стати віддзеркаленням ступеня адекватності виконання державних і корпоративних цілей, зацікавленості всіх стейкхолдерів у вирішенні загальнонаціональних проблем.

3. Грошово-кредитна й валютна складові єдиної монетарної політики, гармонізовані з іншими напрямками державного фінансового регулювання, повинні бути спрямовані на виконання таргету інфляції та інших скоординованих цілей. Мається на увазі необхідність орієнтації на наявність джерел доступного кредитування для суб'єктів ринкових відносин, підтримання стабільного курсу національної валюти, створення умов для розширення внутрішнього попиту і забезпечення стійких темпів економічного зростання тощо. Доцільно ухвалити НБУ та Урядом нормативно-правові акти, що визначатимуть порядок здійснення інвестиційних вкладень у національну економіку, в тому числі через інститути розвитку, а також розширення використання спеціальних інструментів рефінансування з метою забезпечення економічного зростання й підвищення рівня життя громадян.

4. З огляду на те, що зростання незалежності ЦБ сприятиме фінансовій стабільності та стійкості державної антиінфляційної політики, вкрай важливим є зміцнення організаційних засад взаємодії національних органів грошово-кредитної та фіскальної політик. Уникнення ознак суперечливості в їх діяльності має бути забезпечене за рахунок збалансованого правового та економічного простору функціонування структур НБУ, міністерств і відомств. Зокрема, з точки зору раціонального розподілу наглядових, виконавчих та контрольних функцій варто розглянути посилення інституційної ролі Ради НБУ в наглядових процесах щодо стану фінансового сектору України, а також комунікативного забезпечення прозорості та підзвітності діяльності центрального банку.

Список використаних джерел

1. Про основи національної безпеки України : закон України від 19.06.2003 № 964-IV. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/964-15/print>.
2. Forbes K., Reinhardt D., Wieladek T. The spillovers, interactions, and (un)intended consequences of monetary and regulatory policies. *Journal of Monetary Economics*. 2017. Vol. 85. P. 1–22.
3. Coibiona O., Gorodnichenko Yu., Kueng L., Silvia J. Innocent Bystanders? Monetary policy and inequality. *Journal of Monetary Economics*. 2017. Vol. 88. P. 70–89.
4. Boivin J., Giannoni M. P. Global Forces and Monetary Policy Effectiveness. *International Dimensions of Monetary Policy* / Ed. Galí J., Gertler M. National Bureau of Economic Research, 2009. P. 429–478.

5. Levin A. T., Wieland V., Williams J. Robustness of Simple Monetary Policy Rules under Model Uncertainty. 1998.
6. Browning P. Economic Images: Current Economic Controversies. Addison-Wesley Longman Ltd. 1983. 232 p.
7. Keynes J. M. The General Theory of Employment, Interest, And Money. Create Space Independent Publishing Platform. 2011. 168 p.
8. Campbell C. D., Campbell R. G., Dolan E. G. Money, banking, and monetary policy. Chicago Dryden Press. 1988. 617 p.
9. Фридмен М. Если бы деньги заговорили. М. : Дело, 1999. 160 с.
10. Lukas R. E., Jr. Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of Economic Theory*. 1972. № 4. P. 103–124.
11. Lucas R. E., Jr., Stokey N. Money and Interest in a Cash-in-Advance Economy. *Econometrica*. 1987. № 55(3). P. 491–514.
12. Sargent T. J., Wallace N. “Rational” Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule. *Journal of Political Economy*. 1975. № 83(2). P. 241–254.
13. Mann S. R. Chaos Theory in Strategic Thought. *Parameters (US Army War College Quarterly)*. 1992. Vol. XXII. P. 54–68.
14. Mann S. R. The Reaction to Chaos. *Complexity, Global Politics, and National Security* / Ed. by Alberts D. S., Czerwinski T. J. Washington, D.C. : National Defense University, 1998.
15. Theory of Chaos in the Social Sciences: Fundamentals and Applications / Ed. by Kiel D. L., Elliott E. W. The University of Michigan Press. 1997. 360 p.
16. Stonier T. The wealth of information: A profile of the post-industrial economy. Thames Methuen, 1983. 224 p.
17. Виклики і ризики розгортання кризових процесів в Україні та напрями економічної політики їх запобігання / ред. В. Юрчишин. Київ : Заповіт, 2017. 156 с.
18. Financial Soundness Indicators. Compilation Guide. IMF. 2006.
19. Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II). URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0138&from=EN>.
20. Basel III revisions published in December 2017. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>.
21. Міжнародний стандарт фінансової звітності 9 “Фінансові інструменти”. URL: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/929_016; IFRS 9 “Financial Instruments”. URL: <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/PdfAlone?id=17298&sidebarOption=UnaccompaniedIfrs>.
22. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року : затв. постановою Правління Національного банку України від 18.06.2015 № 391 (у редакції рішення Правління Національного банку України від 16.01.2017 № 28).
23. Justine G.-W., Williams B. M. Trading Chaos: Maximize Profits with Proven Technical Techniques. John Wiley & Sons, Publishers, 2004. 228 p.
24. Williams B. M. New Trading Dimensions: How to Profit from Chaos in Stocks, Bonds, and Commodities. Wiley, 1998. 288 p.
25. Peters E. E. Fractal Market Analysis: Applying Chaos Theory to Investment and Economics. Wiley, 1994. 336 p.
26. Про Національний банк України : закон України від 20.05.1999 № 679-XIV (у редакції від 06.01.2018). URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
27. Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу : схвалено рішенням Ради Національного банку України від 12.09.2017 № 37-рА.
28. Shannon C. E., Weaver W. The Mathematical Theory of Communication. UnivofIllinois Press, 1963.

29. Wiener N. Cybernetics or the Control and Communication in the Animal and the Machine. The MIT Press, 1965. 212 p.
30. Guthrie G., Wright J., Yu J. Testing the expectations theory of the term structure for New Zealand. *New Zealand Economic Paper*. 1999. Vol. 33. No. 1. P. 93–114.
31. Bernanke B. S. Speech, December. *The logic of monetary policy*. 2004. Vol. 2.
32. Modigliani F., Brumberg R. Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data. *Post Keynesian economics*. New Brunswick : Rutgers University Press, 1954.
33. Ando A., Modigliani F. The “life cycle” hypothesis of saving: Aggregate implications and tests. *The American economic review*. 1963. Vol. 53. No. 1. P. 55–84.
34. Modigliani F. Monetary policy and consumption. *Consumer spending and monetary policy: the linkages*. 1971. Vol. 5. P. 9–84.
35. Walsh C. E. Monetary Theory and Policy. 3d ed. Cambridge ; Massachusetts : The MIT Press, 2010. 639 p.
36. Ukraine: 2016 ARTICLE IV Consultation and third review under the extended arrangement, requests for a waiver of non-observance of a performance criterion, waiver of applicability, rephrasing of access and financing assurances review. *IMF Country Report No. 17/83*. 2017, April. URL: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2017/cr1783.ashx>.
37. Валовий внутрішній продукт за категоріями кінцевого використання / Державна служба статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp_ric/vvpzkkv_u.htm.
38. Кредити, надані нефінансовим корпораціям, у розрізі строків погашення / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/files/3.3-Loans.xls>.
39. Економічна статистика / Зовнішньоекономічна діяльність. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/zed.htm.

References

1. Verkhovna Rada of Ukraine. (2003). *Pro osnovy' nacional'noyi bezpeky' Ukrainy* [On the Fundamentals of National Security of Ukraine] (Act No. 964-IV, June 19). Retrieved from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/964-15/print> [in Ukrainian].
2. Forbes, K., Reinhardt, D. & Wieladek, T. (2017). The spillovers, interactions, and (un)intended consequences of monetary and regulatory policies. *Journal of Monetary Economics*, 85, 1–22.
3. Coibiona, O., Gorodnichenko, Yu., Kueng, L. & Silvia, J. (2017). Innocent Bystanders? Monetary policy and inequality. *Journal of Monetary Economics*, 88, 70–89.
4. Boivin, J., Giannoni, M. P. (2009). Global Forces and Monetary Policy Effectiveness. In J. Galí, M. Gertler (Eds.). *International Dimensions of Monetary Policy* (pp. 429–478). National Bureau of Economic Research.
5. Levin, A. T., Wieland, V. & Williams, J. (1998). *Robustness of Simple Monetary Policy Rules under Model Uncertainty*.
6. Browning, P. (1983). *Economic Images: Current Economic Controversies*. Addison-Wesley Longman Ltd.
7. Keynes, J. M. (2011). *The General Theory of Employment, Interest, And Money*. Create Space Independent Publishing Platform.
8. Campbell, C. D., Campbell, R. G. & Dolan, E. G. (1988). *Money, banking, and monetary policy*. Chicago Dryden Press.
9. Friedman, M. (1999). *Esli by den'gi zagovorili* [If money started talking]. Moscow: Delo [in Russian].
10. Lukas, R. E., Jr. (1972). Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of Economic Theory*, 4, 103–124.

11. Lucas, R. E., Jr., Stokey, N. (1987). Money and Interest in a Cash-in-Advance Economy. *Econometrica*, 55(3), 491–514.
12. Sargent, T. J., Wallace, N. (1975). “Rational” Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule. *Journal of Political Economy*, 83(2), 241–254.
13. Mann, S. R. (1992). Chaos Theory in Strategic Thought. *Parameters (US Army War College Quarterly)*, Vol. XXII, 54–68.
14. Mann, S. R. (1998). The Reaction to Chaos. In D. S. Alberts, T. J. Czerwinski (Eds.). *Complexity, Global Politics, and National Security*. Washington, D.C.: National Defense University.
15. Kiel, D. L., Elliott, E. W. (Eds.). (1997). *Theory of Chaos in the Social Sciences: Fundamentals and Applications*. The University of Michigan Press.
16. Stonier, T. (1983). *The wealth of information: A profile of the post-industrial economy*. Thames Methuen.
17. Yurchy'shy'n, V. (Ed.). (2017). *Vy'kly'ky' i ry'zy'ky' rozhortannya kry'zovy'kh procesiv v Ukrayini ta napryamy' ekonomichnoyi polity'ky' yikh zapobihannya* [Challenges and risks of deployment of crisis processes in Ukraine and directions of economic policy of their prevention]. Ky'yiv: Zapovit [in Ukrainian].
18. International Monetary Fund. (2006). *Financial Soundness Indicators. Compilation Guide*.
19. European Commission. (2009). *Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II)*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0138&from=EN>.
20. BIS. (2017, December). *Basel III revisions*. Retrieved from <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>.
21. IFRS. (n. d.). *Mizhnarodny'j standart finansovoyi zvitnosti 9 “Finansovi instrumenty”* [International Financial Reporting Standards 9 “Financial Instruments”]. Retrieved from http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/929_016 [in Ukrainian]; IFRS. (n. d.). *IFRS 9 “Financial Instruments”*. Retrieved from <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/PdfAlone?id=17298&sidebarOption=UnaccompaniedIfrs>.
22. National Bank of Ukraine. (2015). *Kompleksna prohrama rozvy'tku finansovoho sektoru Ukrayiny' do 2020 roku* [Comprehensive program of development of the financial sector of Ukraine till 2020] (*Decision No. 391*, June 18).
23. Justine, G.-W., Williams, B. M. (2004). *Trading Chaos: Maximize Profits with Proven Technical Techniques*. John Wiley & Sons, Publishers.
24. Williams, B. M. (1998). *New Trading Dimensions: How to Profit from Chaos in Stocks, Bonds, and Commodities*. Wiley.
25. Peters, E. E. (1994). *Fractal Market Analysis: Applying Chaos Theory to Investment and Economics*. Wiley.
26. Verkhovna Rada of Ukraine. (1999). *Pro Nacional'ny'j bank Ukrayiny'* [About National Bank of Ukraine] (*Act No. 679-XIV*, May 20). Retrieved from <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14> [in Ukrainian].
27. National Bank of Ukraine. (2017). *Osnovni zasady' hroshovo-kredy'tnoyi polity'ky' na 2018 rik ta seredn'ostrokovu perspekty'vu* [The main principles of monetary policy for 2018 and the medium-term perspective] (*Decision No. 37-pA*, September 12) [in Ukrainian].
28. Shannon, C. E., Weaver, W. (1963). *The Mathematical Theory of Communication*. Univoffflinois Press.
29. Wiener, N. (1965). *Cybernetics or the Control and Communication in the Animal and the Machine*. The MIT Press.
30. Guthrie, G., Wright, J. & Yu, J. (1999). Testing the expectations theory of the term structure for New Zealand. *New Zealand Economic Paper*, Vol. 33, No. 1, 93–114.
31. Bernanke, B. S. (2004). Speech, December. *The logic of monetary policy*, Vol. 2.

32. Modigliani, F., Brumberg, R. (1954). Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data. In *Post Keynesian economics*. New Brunswick: Rutgers University Press.

33. Ando, A., Modigliani, F. (1963). The “life cycle” hypothesis of saving: Aggregate implications and tests. *The American economic review*, Vol. 53, No. 1, 55–84.

34. Modigliani, F. (1971). Monetary policy and consumption. *Consumer spending and monetary policy: the linkages*, 5, 9–84.

35. Walsh, C. E. (2010). *Monetary Theory and Policy*. (3d ed.). Cambridge; Massachusetts: The MIT Press.

36. International Monetary Fund. (2017, April). Ukraine: 2016 ARTICLE IV Consultation and third review under the extended arrangement, requests for a waiver of non-observance of a performance criterion, waiver of applicability, rephrasing of access and financing assurances review. *IMF Country Report No. 17/83*. Retrieved from <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2017/cr1783.ashx>.

37. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). *Valovyj vnutrishnij produkt za katehoriyamy' kincevoho vy'kory'stannya* [Gross domestic product by category of end-use]. Retrieved from http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp_ric/vvpzkkv_u.htm [in Ukrainian].

38. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Kredy'ty', nadani nefinansovy'm korporacijam, u rozrizi strokiv pohashennya* [Loans granted to non-financial corporations, broken down by maturity]. Retrieved from <https://bank.gov.ua/files/3.3-Loans.xls> [in Ukrainian].

39. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.) *Ekonomichna staty'sty'ka / Zovnishn'o-ekonomichna diyal'nist'* [Economic statistics / Foreign economic activity]. Retrieved from http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/zed.htm [in Ukrainian].