

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ ВНУТРІШНІХ СПРАВ  
МІНІСТЕРСТВО ВНУТРІШНІХ СПРАВ УКРАЇНИ  
ЛЬВІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ВНУТРІШНІХ СПРАВ  
МІНІСТЕРСТВО ВНУТРІШНІХ СПРАВ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису

**НАРОГАН ВАДИМ ВАЛЕНТИНОВИЧ**

УДК 336.74/77:351.862.4

**ДИСЕРТАЦІЯ**

**МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ В СИСТЕМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ  
ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ**

21.04.01 – економічна безпека держави

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

\_\_\_\_\_ В. В. Нароган

**Науковий керівник**

Тихонова Олена Вікторівна,  
доктор юридичних наук,  
професор

Київ – 2020

## АНОТАЦІЯ

*Нароган В. В.* Монетарна політика держави в системі забезпечення економічної безпеки України. Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 21.04.01 – економічна безпека держави. – Львівський державний університет внутрішніх справ МВС України, Львів, 2020.

Дисертація присвячена вирішенню наукової проблеми, пов'язаної з розробкою теоретичних, методологічних та практичних рекомендацій щодо ефективного застосування монетарної політики для забезпечення економічної безпеки держави.

Узагальнено, в дисертації: (1) проаналізовано теоретико-методичні засади дослідження монетарної політики як інструмента зміцнення національної економічної безпеки (зокрема, теоретичні підходи до аналізу монетарної політики у взаємозв'язку з економічною безпекою держави; монетарна політика як засіб забезпечення національної економічної безпеки; застосовано методи теоретичного моделювання монетарної політики у системі зміцнення економічної безпеки держави); (2) окреслено роль монетарної політики у забезпеченні економічної безпеки України (а саме, наведена характеристика монетарної політики у глобальній економіці; проаналізовано етапи розвитку монетарної політики в Україні; здійснено критичну оцінку особливостей механізмів зміцнення економічної безпеки України з використанням інструментарію монетарної політики); (3) розроблено стратегічні напрями застосування монетарної політики в системі забезпечення економічної безпеки України (насамперед, використано стратегічне програмування впливу монетарної політики на економічну безпеку держави з використанням інструментарію теорії ігор; розглянуто можливість використання криптовалюти як механізму протидії загрозам безпеці розвитку

національної економіки; окреслено напрями адаптації європейського досвіду проведення монетарної політики у забезпеченні економічної безпеки України).

На основі критичного аналізу наукових джерел розглядаються теоретичні підходи до вивчення монетарної політики стосовно економічної безпеки держави. Проаналізовано монетарну політику як засіб забезпечення національної економічної безпеки. Проведено теоретичне моделювання монетарної політики в контексті посилення економічної безпеки держави.

Вивчені основні аспекти монетарної політики у світовій економіці та в Україні. Розкрито особливості механізмів посилення економічної безпеки України із застосуванням інструментів монетарної політики.

Запропоновано підходи до стратегічного програмування впливу монетарної політики на економічну безпеку держави з використанням інструментів теорії ігор. Розглядається можливість використання криптовалюти як механізму протидії загрозам безпеці розвитку національної економіки. Окреслено можливості адаптації європейського досвіду проведення монетарної політики щодо забезпечення економічної безпеки України.

У дисертації розроблені методичні підходи до визначення головного завдання монетарної політики, які відрізняються від діючих механізмів державного макроекономічного регулювання шляхом вирівнювання економічних циклів за наявності стабільної динаміки цін та відносно низького рівня безробіття, що створить передумови для макроекономічного балансу, економічного розвитку та забезпечення економічної безпеки, а також алгоритм впровадження грошових механізмів, який, на відміну від діючої у вітчизняній грошовій системі, містить такі елементи: грошове таргетування; валютне таргетування; інфляційне таргетування (згідно за правилом Тейлора); орієнтація на реальний ВВП, що підвищить ефективність монетарної політики та забезпечить поліпшення економічної безпеки держави.

Подальший розвиток отримали методологічні підходи до моделювання монетарної політики, які відрізняються використанням моделі управління

Баумоля-Тобіна та додаванням змінних, що характеризують рівень економічної безпеки держави з урахуванням трансакційних витрат домогосподарств, що дозволило враховувати взаємозв'язок між монетарною політикою та економічною безпекою на різних рівнях ієрархії управління соціально-економічною системою.

Окреслено методологічні підходи до аналізу взаємозв'язку між монетарними чинниками та рівнем економічної безпеки держави з інституціональної точки зору, де, на відміну від усталеного твердження обґрунтовано, що не лише дохід, відсоткова ставка, а й трансакційні мотиви є факторами, які слід враховувати під час стратегічного планування розвитку монетарної сфери та забезпечення національної економічної безпеки держави, особливо її фінансової компоненти.

Проаналізовано методичні підходи до використання механізмів криптовалюти як методу протидії загрозам фінансовій безпеці національних економік у глобальному середовищі, які, на відміну від існуючих теоретичних розробок, ґрунтуються на застосуванні теорії ігор, що дозволяє мінімізувати загрози та запропонувати підходи до прогнозування впливу на економічну безпеку в коротко- та довгостроковій перспективі.

На основі здійсненого дослідження зроблено наступні висновки. Доведено, що в ефективному функціонуванні усіх державних механізмів провідну роль відіграє монетарна політика. Зауважено, що у чинному законодавстві відсутнє закріплення змісту монетарної політики та в доктринальному тлумаченні – її узагальнене розуміння. Виявлено непоодинокі випадки ототожнення монетарної та грошово-кредитної політики, навіть у нормативно-правових актах, необхідність чого є сумнівною.

Підтверджено, що монетарна політика ґрунтується як на економічних законах грошового обігу, так і на законах соціального розвитку, а в її основі лежать кредитні та валютні операції, які відбуваються на фінансовому ринку.



Наголошено, що головною ціллю монетарної політики держави повинна бути розробка концептуальних основ для стійкого економічного зростання у довгостроковій перспективі.

Обґрунтовано, що становлення монетарної політики незалежної України пройшло довгий та складний шлях, змінюючись під впливом тієї чи іншої економічної теорії та в ході постійної полеміки представників різних теорій. При цьому спостерігаються як позитивні моменти, так і негативні. До позитивних віднесено відмову використання прямих кредитів Національного банку України для фінансування бюджетного дефіциту. До негативних – спрямованість монетарної політики на створення фінансового капіталу поруч з виробництвом, а не в якості його підґрунтя, що обумовило формування примітивного ринку.

Виявлено, що на сучасному етапі інфляція в Україні носить переважно немонетарний характер, оскільки причиною інфляції є – зростання витрат виробництва (насамперед, цін і тарифів природних монополій, відсоткової ставки, транспортних послуг). Перерозподіл грошових потоків на користь природних монополій, диспаритет цін на енергоносії та сировинні товари відносно цін готової продукції призводять до збитковості та неконкурентоспроможності вагомої частки підприємств сільського господарства та обробної промисловості. У підсумку, вітчизняна економіка втрачає конкурентні переваги на глобальних ринках.

Наголошено, що на початку XXI ст. багато розвинених країн цікавилися трансмісійним механізмом та його впливом на економіку. Особливий інтерес до трансмісійного механізму в Європі був викликаний пошуком схожих структур країн Єврозони для проведення єдиної грошово-кредитної політики. Актуальність дослідження трансмісійного механізму в Україні визначається наслідками світової кризи та її впливом на фінансову безпеку, яка вимагає перегляду тактики грошово-кредитної політики, виходячи із завдань підтримки постійних темпів економічного зростання та стабільного курсу гривні.

Зауважено, що проведення ефективної монетарної політики залежить від досягнення тактичних, проміжних, кінцевих цілей. Основні цільові орієнтири й параметри аналізованої політики представляють собою глобальне завдання, що є прерогативою не лише НБУ, але й інших державних регуляторів. Серед основних напрямів монетарної політики виокремлюють такі: зростання реального обсягу ВВП; помірні темпи інфляції; рівновагу платіжного балансу; максимальна зайнятість.

Виявлено, що на сучасному етапі, під впливом агресивної інвестиційної діяльності провідних країн та активної політики найбільших ІТ-компаній лавиноподібно розвивається глобальний цифровий простір. Проте в Україні цифрова економіка залишається сферою з нерозкритим потенціалом. Очевидно, що світова паперово-грошова система знаходиться в кризі, а значить замість неї мають прийти нові структуровані фінансові продукти. У світових фінансово-платіжних системах такими продуктами стали криптовалюти, серед яких одним із найбільш розповсюджених є біткоїн.

Обґрунтовано, що для того, щоб криптовалюту можна було сприймати як гроші, у неї має бути як мінімум п'ять властивостей, якими наділені традиційні гроші, а саме: портативність, довговічність, подільність, пізнаваність, передбачуваність вартості грошей. Водночас глобальне поширення таких платежів перетворює цю категорію послуг на привабливу для протизаконних дій, у тому числі у сфері легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансування тероризму тощо. В даний час спостерігається тенденція до використання криптовалют зловмисниками для анонімізації своїх дій, а громадяни все частіше стають жертвами шахраїв.

*Ключові слова:* грошово-кредитна політика, система економічної безпеки держави, модель Манделла-Флемінга, криптовалюта, країни ЄС.

## ABSTRACT

*Narogan V. V.* State monetary policy in the system of Ukraine's economic security providing. – Manuscript.

Thesis for a Candidate Degree in Economics, specialty 21.04.01 – Economic Security of the State. – L'viv State University of Internal Affairs of the Ministry of Internal Affairs of Ukraine, L'viv, 2020.

The dissertation is devoted to solving the scientific problem related to the development of theoretical, methodological and practical recommendations for the monetary policy effective application to ensure the economic security of the state.

In general, in the dissertation: (1) the theoretical and methodological principles of monetary policy research as a tool for strengthening national economic security (in particular, theoretical approaches to the analysis of monetary policy in relation to economic security; monetary policy as a means of national economic security; applied methods of monetary policy theoretical modeling in the system of strengthening the economic security of the state) are analyzed; (2) the role of monetary policy in ensuring Ukraine's economic security (in particular, the characteristics of monetary policy in the global economy; the stages of monetary policy development in Ukraine; critically assesses the mechanisms of strengthening Ukraine's economic security using monetary policy tools) is outlined; (3) strategic directions of monetary policy application in the system of economic security of Ukraine (first of all, used strategic programming of monetary policy influence on economic security of the state using game theory tools; considered the possibility of using cryptocurrency as a mechanism to counter security threats to the national economy; European experience in conducting monetary policy in ensuring the economic security of Ukraine) is developed.

Based on a critical analysis of scientific sources, theoretical approaches to the study of monetary policy in relation to the economic security of the state are considered. Monetary policy as a means of ensuring national economic security is

analyzed. Theoretical modeling of monetary policy in the context of strengthening the economic security of the state is carried out.

The main aspects of monetary policy in the world economy and in Ukraine are studied. The peculiarities of the mechanisms of strengthening the Ukraine's economic security using the monetary policy instruments are revealed.

Approaches to strategic programming of the impact of monetary policy on the economic security of the state using the tools of game theory are proposed. The possibility of cryptocurrency using as a mechanism to counter security threats to the development of the national economy is considered. The possibilities of adapting the European experience of monetary policy conducting to ensure the economic security of Ukraine are outlined.

The dissertation develops methodological approaches to defining the main task of monetary policy, which differ from the current mechanisms of state macroeconomic regulation by equalizing economic cycles in the presence of stable price dynamics and relatively low unemployment, which will create preconditions for macroeconomic balance, economic development and economic security. Also an algorithm for the introduction of monetary mechanisms, which, in contrast to the current in the domestic monetary system, contains the following elements: monetary targeting; currency targeting; inflation targeting (according to the Taylor rule); focus on real GDP, which will increase the effectiveness of monetary policy and improve the economic security of the state.

Methodological approaches to monetary policy modeling have been further developed, differing in the use of the Baumol-Tobin governance model and the addition of variables that characterize the level of economic security of households, taking into account the transaction costs of households, management of the socio-economic system.

Methodological approaches to the analysis of the relationship between monetary factors and the level of economic security of the state from the institutional point of view are outlined, where, in contrast to the established statement, it is substantiated that not only income, interest rate, but also

transactional motives are factors within strategic planning for the development of the monetary sphere and ensuring the national economic security of the state, especially its financial component.

Methodological approaches to cryptocurrency mechanisms using as a method of counteracting threats to the financial security of national economies in the global environment are analyzed, which, unlike existing theoretical developments, are based on the application of game theory, which minimizes threats and offers approaches to forecasting economic security in long-term perspective .

Based on the study, the following conclusions are made. It is proved that monetary policy plays a leading role in the effective functioning of all state mechanisms. It is noted that in the current legislation there is no consolidation of the content of monetary policy and in the doctrinal interpretation – its generalized understanding. There are many cases of identification of monetary and monetary policy, even in regulations, the need for which is questionable.

It is confirmed that monetary policy is based on both the economic laws of money circulation and the laws of social development, and is based on credit and currency transactions that take place in the financial market.

It is emphasized that the main goal of the monetary policy of the state should be to develop a conceptual framework for sustainable economic growth in the long run.

It is substantiated that the formation of the monetary policy of independent Ukraine has come a long and difficult way, changing under the influence of one or another economic theory and in the course of constant controversy between representatives of various theories. At the same time, both positive and negative moments are observed. The refusal to use direct loans of the National Bank of Ukraine to finance the budget deficit was considered positive. The negative are the following – the focus of monetary policy on the creation of financial capital along with production, rather than as its basis, which led to the formation of a primitive market.

It was found that at the present stage inflation in Ukraine is mainly non-monetary, as the cause of inflation is – rising production costs (primarily, prices and

tariffs of natural monopolies, interest rates, transport services). The redistribution of cash flows in favor of natural monopolies, the disparity in prices for energy and raw materials relative to the prices of finished products lead to unprofitability and non-competitiveness of a significant share of agricultural and manufacturing enterprises. As a result, the domestic economy is losing competitive advantage in global markets.

It is emphasized that at the beginning of the XXI century many developed countries were interested in the transmission mechanism and its impact on the economy. Particular interest in the transmission mechanism in Europe was caused by the search for similar structures of the Eurozone countries to conduct a single monetary policy. The relevance of the study of the transmission mechanism in Ukraine is determined by the effects of the global crisis and its impact on financial security, which requires a review of monetary policy, based on the task of maintaining constant economic growth and a stable hryvnia exchange rate.

It is noted that the conduct of effective monetary policy depends on the achievement of tactical, intermediate, ultimate goals. The main targets and parameters of the analyzed policy are a global task, which is the prerogative not only of the NBU, but also of other state regulators. Among the main directions of monetary policy are the following: real GDP growth; moderate inflation; balance of payments; maximum employment.

It is revealed that at the present stage, under the influence of aggressive investment activities of leading countries and active policy of the largest IT companies, the global digital space is developing avalanche-like. However, in Ukraine, the digital economy remains an area of untapped potential. It is obvious that the world paper and money system is in crisis, which means that new structured financial products should come instead. In the world's financial and payment systems, such products are cryptocurrencies, among which one of the most common is bitcoin.

It is argued that in order for a cryptocurrency to be perceived as money, it must have at least five properties that are endowed with traditional money, first of

all: portability, durability, divisibility, recognizability, predictability of the money value. At the same time, the global proliferation of such payments makes this category of services attractive for illegal actions, including in the field of money laundering, terrorist financing, etc. Currently, there is a tendency for criminals to use cryptocurrencies to anonymize their actions, and citizens are increasingly falling victim to fraud.

*Key words:* monetary policy, the system of economic security of the state, the Mandel-Fleming model, cryptocurrency, countries of European Union.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

### Праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

1. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Ретроспектива становлення та зміни монетарної політики України. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 11/6. С. 14–18. Особистий внесок автора: *Охарактеризовано процес формування монетарних теорій*.

2. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Історичні аспекти розвитку теорії оподаткування та її зв'язок з теорією монетаризму. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 12/2. С. 18–22. Особистий внесок автора: *Досліджено історичні аспекти розвитку теорії оподаткування крізь призму теорії монетаризму*.

3. Нароган В. В. Дослідження монетарних інструментів в контексті протидії економічним загрозам. *Економіка. Фінанси. Право*. 2018. № 2/1. С. 39–44.

4. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Криптовалюта як повноцінний учасник платіжної системи країни: реальність чи ілюзія. *Економіка. Фінанси. Право*. 2019. № 7/2. С. 24–29. Особистий внесок автора: *Розглянуто питання перспективи використання криптовалюти як учасника платіжної системи країни*.

5. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Еволюція грошей як генератор нових викликів, що впливають на економічну безпеку держави. *Економіка. Фінанси.*

*Право*. 2019. № 8. С. 6-12. Особистий внесок автора: *Досліджено еволюцію грошей та їх вплив на економічну безпеку держави*.

6. Нароган В. В. Оптимізація монетарної стратегії держави як відповідь на фінансові дисбаланси. *Економіка. Фінанси. Право*. 2019. № 9. С. 6–12.

7. Нароган В. В., Тихонова О. В. Формування монетарної політики держави: досвід окремих зарубіжних країн. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування*. 2019. Том 4. № 88. С. 153–160. Особистий внесок автора: *Визначено позитивний досвід монетарних засобів досліджуваних країн*.

8. Нароган В. В., Шупрудько Н.В. Теоретичне моделювання монетарної політики у контексті зміцнення економічної безпеки держави. *Ефективна економіка*. 2019. № 12. Особистий внесок автора: *Здійснено ретроспективний аналіз досліджень монетарної політики в контексті зміцнення економічної безпеки держави*. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7639>.

9. Нароган В. В. Європейський досвід проведення монетарної політики та можливість його застосування у вітчизняній практиці забезпечення макроекономічної рівноваги. *Znanstvena misel journal*. 2020. № 38. С. 22–29.

10. Нароган В. В., Шупрудько Н. В. Механізми зміцнення економічної безпеки держави з використанням інструментарію монетарної політики. *Ефективна економіка*. 2020. № 1. Особистий внесок автора: *Застосовано кореляційно-регресійний аналіз (програмний пакет Statistica 10.0) – метод найменших квадратів з використанням панельної вибірки у розрізі різних груп країн світу*. URL: [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/1\\_2020/95.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/1_2020/95.pdf)

### **Праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації**

11. Нароган В. В. Фінансові інструменти макроекономічної політики як протидія економічним загрозам. *Організаційні та правові аспекти формування перспектив сталого економічного розвитку України: матеріали Науково-практичної конференції (27 травня 2016 р.)*. К.: НАВС, 2016. С. 13–18.



12. Нароган В. В. Банківський нагляд – як запорука економічної стабільності фінансової системи країни. *Юридична наука як правова основа інноваційного розвитку України*: матеріали Науково-теоретичної конференції здобувачів вищої освіти (13 квітня 2017 р.). К.: НАВС, 2017. С. 3–5.

13. Нароган В. В. Цільові орієнтири та інструменти монетарної політики в практиці забезпечення економічної безпеки держави. *Економічна та інформаційна безпека: проблеми та перспективи*: матеріали Всеукраїнської Науково-практичної конференції (14 квітня 2017 р.). Дніпро: Дніпропетровський державний університет внутрішніх справ, 2017. С. 123–128.

14. Нароган В. В. Інфляційне таргетування як інструмент впливу на інфляційні очікування суспільства. *Економіко-правові виклики 2018*: матеріали Науково-практичної конференції (26 січня 2018 р.). К.: НАВС, 2018. С. 84–90.

15. Нароган В. В. Таргетування валютного курсу як альтернативний монетарний режим в політиці монетарної влади. *Інновації в управлінні соціально-економічним розвитком*: матеріали I Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції присвяченої 95-річчю Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова (5 березня 2018 р.). Х.: Харківський національний університет міського господарства імені О. М. Бекетова, 2018. С. 394–396.

16. Нароган В. В. Втеча капіталу як чинник, що унеможлиблює модернізацію фінансової сфери країни. *Управління системою економічної безпеки: від теорії до практики*: матеріали Всеукраїнської Науково-практичної конференції (1 червня 2018 р.). Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2018. С. 109–112.

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	16
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТА ЗМІЦНЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ.....	25
1.1. Теоретичні підходи до аналізу монетарної політики у взаємозв'язку з економічною безпекою держави.....	25
1.2. Монетарна політика як засіб забезпечення національної економічної безпеки.....	45
1.3. Теоретичне моделювання монетарної політики у системі зміцнення економічної безпеки держави. ....	63
Висновки до розділу 1.....	75
РОЗДІЛ 2. РОЛЬ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ .....	77
2.1. Характеристика монетарної політики у глобальній економіці.....	77
2.2. Розвиток монетарної політики в Україні .....	95
2.3. Особливості механізмів зміцнення економічної безпеки з використанням інструментарію монетарної політики .....	115
Висновки до розділу 2.....	124
РОЗДІЛ 3. СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМИ ЗАСТОСУВАННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В СИСТЕМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ .....	130
3.1. Стратегічне програмування впливу монетарної політики на економічну безпеку держави з використанням інструментарію теорії ігор.....	130
3.2. Використання криптовалюти як механізму протидії загрозам безпеці розвитку національної економіки.....	148

3.3. Адаптація європейського досвіду проведення монетарної політики у забезпеченні економічної безпеки України .....	162
Висновки до розділу 3 .....	177
ВИСНОВКИ .....	182
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....	187
ДОДАТКИ .....	204

## ВСТУП

**Актуальність теми.** На сучасному етапі реструктуризації системи світового порядку важливе місце посідає монетарна політика, яка, з одного боку, здатна забезпечувати певний рівень економічної безпеки держави, а з іншого, – використовуватися для дестабілізації соціально-економічної ситуації не лише в певній країні, але й на глобальному рівні.

Можна однозначно стверджувати, що напрями застосування монетарної політики в сучасній практичній площині дали змогу розвиненим країнам ефективно реагувати на відповідні глобальні та внутрішні виклики й загрози і гарантувати сталий розвиток, зокрема належний рівень економічної безпеки, для своїх громадян. Формування монетарної політики і побудова сучасних світових грошових систем визначили поширення ідей монетаризму та визнання доцільності їх практичного застосування в макроекономічній політиці високорозвинених країн, зокрема для забезпечення економічної безпеки цих держав. Відтак важливо здійснити теоретичний та економетричний аналіз можливості застосування монетарної політики для зміцнення економічної безпеки держави (у тому числі й з врахуванням специфіки вітчизняної економіки) з використанням сучасних економічних методів і моделей.

Вагомий внесок у дослідження ролі грошово-кредитної політики в макроекономічному регулюванні зробили такі зарубіжні вчені: Ф. Баклер, У. Баумоль, О. Бланшард, К. Брунер, Ч. Виплош, К. Едвардс, Б. Егерт, М. Карней, Дж. Кейнс, А. Маслоу, Р. Манделл, Дж. Окампо, Дж. Тейлор, Дж. Тобін, П. Туліп, Д. Торнтон, Дж. Флемінг, А. Філіпс, Е. Фелпс, М. Фрідман та інші.

Попри те, що дослідження вказаних авторів є достатньо численними та різнобічними, їхні результати не можуть бути беззастережно застосовані в умовах вітчизняної економіки, оскільки особливістю трансформаційних економік (а саме такою де факто залишається наша країна) є наявність постійних

структурних змін. Це вимагає перегляду уявлень про дію механізму монетарної трансмісії для результативної реалізації грошово-кредитної політики, а також щодо взаємозв'язку згаданої сфери з системою економічної безпеки держави. Серед вітчизняних дослідників окресленої проблематики слід виокремити таких науковців, як Б. Адамик, Г. Аніловська, О. Барановський, З. Варналій, Т. Васильців, О. Власюк, О. Вовчак, А. Гальчинський, О. Дзюблюк, В. Козюк, А. Кузнєцова, В. Мартинюк, С. Мочерний, І. Ревак, С. Реверчук, В. Рудан, М. Савлук, Т. Смовженко, В. Стельмах, А. Сухоруков, Г. Фетісов, М. Флейчук, В. Франчук, В. Лепушинський, С. Міщенко, А. Сугайова, Ю. Харазішвілі, В. Шевчук, Т. Яворська та інші.

Незважаючи на наявність суттєвого наукового доробку у цьому напрямі, в науковій літературі немає усталеної та комплексної позиції щодо необхідної спрямованості та механізмів впливу монетарної політики на забезпечення економічної безпеки держави. Це визначає потребу в окресленні концептуальних засад результативності монетарної політики та необхідних умов її реалізації, поглиблення науково-методичної бази дослідження монетарного трансмісійного механізму та формалізації взаємозв'язку згаданої сфери з безпекою розвитку національної економіки. Зазначене й обумовило вибір теми, об'єкта, мети дослідження, її актуальність, сформувало логіку та структуру дисертаційної роботи.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертацію виконано відповідно до переліку пріоритетних напрямів наукового забезпечення діяльності правоохоронних органів України на період 2015–2019 рр. (затвердженої наказом МВС України від 16 березня 2015 р. № 275); планів науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт Національної академії внутрішніх справ на 2016–2019 рр.; державної теми Львівського державного університету внутрішніх справ «Економічна безпека держави та суб'єктів господарської діяльності: стан та проблеми забезпечення» (№ 0118U003839; 2018–2021 рр.).

**Мета і завдання дослідження.** *Метою* дисертаційної роботи є розробка теоретико-методичних засад та прикладних рекомендацій щодо ефективного застосування монетарної політики для забезпечення економічної безпеки держави.

Для досягнення зазначеної мети окреслено та вирішено такі *завдання*:

- проаналізувати теоретичні підходи до аналізу монетарної політики у взаємозв'язку з системою економічної безпеки держави;
- доповнити методичні підходи до моделювання монетарної політики з використанням сучасних моделей управління;
- удосконалити теоретичні підходи до формування структури золотовалютних резервів держави;
- дослідити напрями забезпечення економічної безпеки держави в процесі вдосконалення валютної політики з використанням досвіду розвинених країн;
- проаналізувати взаємозв'язок між монетарними чинниками та рівнем економічної безпеки держави з інституційного погляду;
- застосувати сучасні методи економетричного моделювання впливу монетарних чинників на економічну безпеку держави;
- здійснити критичну оцінку інструментів монетарної політики, що застосовуються в банківських системах розвинених країн у контексті їх впливу на рівень безпеки національної економіки;
- дослідити можливість застосування механізмів криптовалют як способу зміцнення економічної безпеки держав у глобальному середовищі;
- розробити алгоритм запровадження монетарних механізмів з метою реалізації ефективної монетарної політики та забезпечення економічної безпеки держави.

*Об'єктом дослідження* є суспільні відносини, що виникають у зв'язку з реалізацією монетарної політики в контексті зміцнення національної економічної безпеки.

*Предметом дослідження є монетарна політика в системі забезпечення економічної безпеки України.*

**Методи дослідження.** Під час проведення дослідження для вирішення окреслених завдань використано в комплексі загальнонаукові методи. Це дало змогу всебічно проаналізувати об'єкт дослідження, а саме застосовано: *діалектичний метод*, за допомогою якого поглиблено понятійний апарат, визначено сутність і зміст монетарної політики та системи економічної безпеки держави (підрозділи 1.1, 1.2); *аналіз і синтез*, за допомогою яких з'ясовано сутність монетарної політики в системі забезпечення економічної безпеки держави, її цілі та роль у подоланні макроекономічних викликів (підрозділ 1.3, 3.1); *компаративний метод* застосовано для виявлення специфіки проведення монетарної політики у низці зарубіжних країн і визначенні можливостей його адаптації у вітчизняній практиці (підрозділи 1.3, 3.3); *логіко-семантичний аналіз* використано для з'ясування змісту ключових термінів дослідження: «монетарна політика», «грошово-кредитна політика», «валютна політика», «система економічної безпеки» (підрозділи 1.1, 1.2, 2.1); *історико-правовий метод* застосовано для з'ясування генезису ключових етапів становлення та розвитку монетарної політики держави в Україні (підрозділи 2.1, 2.2); *системний та структурно-інституціональний методи* дали змогу дослідити особливості монетарних режимів у сфері забезпечення макроекономічної стабільності та з'ясувати перспективи використання криптовалюти в межах реалізації міжнародної монетарної політики (підрозділи 1.3, 3.2).

*Інформаційною базою є законодавчі та нормативно-правові акти з питань розробки та реалізації монетарної політики і системи економічної безпеки держави, офіційні дані Національного банку України, Державної служби статистики України, Державної служби фінансового моніторингу України, матеріали Асоціації українських банків, Незалежної асоціації банків України, центральних банків країн світу, аналітичні та статистичні матеріали МВФ, Світового банку, наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених, Інтернет-ресурси та власні розрахунки автора.*

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає в обґрунтуванні нового підходу до вирішення теоретико-методичних та організаційно-прикладних задач реалізації монетарної політики у системі забезпечення економічної безпеки України. До найбільш вагомих результатів, які визначають наукову новизну дисертації, належать такі:

*удосконалено:*

– методичні підходи до визначення основного завдання монетарної політики, які відрізняються від чинних механізмів державного макроекономічного регулювання нівелюванням економічних циклів за наявності стабільної динаміки цін і порівняно низького рівня безробіття, внаслідок чого створюватимуться умови для макроекономічної рівноваги, економічного розвитку та забезпечення економічної безпеки держави;

– алгоритм запровадження монетарних механізмів, який, на відміну від діючого у вітчизняній грошово-кредитній системі, містить такі елементи: монетарне таргетування; валютне таргетування; таргетування інфляції (за правилом Тейлора); таргетування реального ВВП, що сприятиме підвищенню ефективності монетарної політики та забезпечення економічної безпеки держави;

– методи оцінки адекватності розмірів золотовалютних резервів країни з використанням інструментарію векторної авторегресії та методики огортаючих даних, які до сьогодні не розглядалися під таким кутом ні вітчизняними, ні зарубіжними дослідниками, що дозволило обґрунтувати доцільність використання в сучасних українських реаліях двох показників (співвідношення золотовалютних резервів і ВВП, а також обсягу золотовалютних резервів щодо місяців імпорту) як ключових орієнтирів фінансової безпеки та теоретичні підходи до моделювання структури золотовалютних резервів держави з використанням економіко-математичних методів, які, порівняно з відомими, дозволили довести важливість поділу золотовалютних резервів на «функціональну» та «дохідну» компоненти, що сприятиме зниженню альтернативних витрат



зберігання понаднормових резервів, оскільки накопичення золотовалютних резервів еквівалентне зниженню норми внутрішніх інвестицій;

*дістали подальший розвиток:*

– методичні підходи до моделювання монетарної політики, які відрізняються використанням моделі управління Баумоля-Тобіна та доповненням останньої змінними, що характеризують рівень економічної безпеки держави з урахуванням трансакційних витрат домогосподарств, що дозволило комплексно врахувати взаємозв'язок показників монетарної політики та економічної безпеки між різними рівнями ієрархії управління соціально-економічною системою;

– обґрунтування природи взаємозв'язку монетарної політики та економічної безпеки з використанням інструментарію нелінійного програмування, що вирізняється з-поміж інших твердженням про те, що взаємозв'язок між зазначеними категоріями безпосередньо залежить від реальної купівельної спроможності національної грошової одиниці та стабільності грошового обігу, які забезпечують належні умови відтворення національної економіки; а також обґрунтування доцільності активного запровадження досвіду використання депозитів «овернайт» та надання можливості банківським установам здійснення внесків за мінімальною ставкою надлишкових коштів на рахунки НБУ в кінці кожного операційного дня, що на цьому етапі не є загальною практикою в Україні, проте дає змогу підвищити фінансову безпеку як суб'єктів господарювання, так і держави загалом;

– положення щодо необхідності набуття національною валютою статусу регіональної та конвертованої з урахуванням досвіду розвинених країн, яке не міститься у визначених сьогодні пріоритетах НБУ, та яке виконуватиме роль дієвого стимулятора інтеграції національної економіки в глобальну і створюватиме передумову для забезпечення національної економічної безпеки;

– методичні підходи до аналізу взаємозв'язку між монетарними чинниками та рівнем економічної безпеки держави з інституційного погляду,

де, на відміну від усталених, обґрунтовано, що не лише рівень доходу, відсоткової ставки, але й трансакційні мотиви є фактором формування попиту на гроші, що необхідно враховувати під час стратегічного планування розвитку грошово-кредитної сфери та забезпечення національної економічної безпеки держави, особливо її фінансової складової;

– методика застосування моделі Манделла-Флемінга у контексті визначення впливу монетарних чинників на економічну безпеку держави, яка, на відміну від класичного трактування моделі, у формі залежних змінних дозволяє використовувати не лише індикатори доходу, грошової маси та платіжного балансу, але й показник рівня економічної безпеки (з розрахунком відповідних мультиплікаторів), що уможливорює використання згаданої моделі як базової для формування стратегії національної економічної безпеки України;

– методичні підходи до використання механізмів функціонування криптовалют як методу протидії загрозам фінансовій безпеці національних економік у глобальному середовищі, які, на відміну від наявних теоретичних розробок, ґрунтуються на застосуванні теорії ігор, що сприяє мінімізації загроз і прогнозуванню ефектів для економічної безпеки держави як в коротко-, так і в довгостроковій перспективах.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що наукові положення, висновки та методичні рекомендації, висвітлені у дисертаційній роботі доведені до рівня практичних методик і пропозицій, які використовуються у практичній діяльності Департаменту стратегічних розслідувань Національної поліції України (акт впровадження від 29.08.2019 р.).

Теоретичні узагальнення, наукові розробки та методичні рекомендації автора використовуються в науково-дослідній сфері Національної академії внутрішніх справ (акт впровадження від 27.12.2019 р.) і в освітньому процесі згаданої установи під час викладання таких дисциплін: «Фінансове право», «Податкове право», «Ринкова економіка», «Банківське та біржове право», «Детінізація економіки», «Розслідування злочинів економічної спрямованості» (акт впровадження від 24.12.2019 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертація є результатом самостійних наукових досліджень здобувача, у ній викладено наукові ідеї дисертанта, авторський підхід до розробки її основних положень. Основні наукові положення, що характеризують наукову новизну дослідження, теоретичне та практичне значення його результатів, одержані дисертантом самостійно. Особистий внесок автора у працях, опублікованих у співавторстві, вказано у списку публікацій.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення і результати наукового дослідження, викладені в дисертації, обговорено і схвалено на засіданнях кафедр, під час роботи круглих столів, оприлюднено на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях, зокрема: науково-практичній конференції «Організаційні та правові аспекти формування перспектив сталого економічного розвитку України» (27 травня 2016 р., м. Київ); науково-теоретичній конференції здобувачів вищої освіти «Юридична наука як правова основа інноваційного розвитку України» (13 квітня 2017 р., м. Київ); всеукраїнській науково-практичній конференції «Економічна та інформаційна безпека: проблеми та перспективи» (14 квітня 2017 р., м. Дніпро); науково-практичній конференції «Економіко-правові виклики 2018» (26 січня 2018 р., м. Київ); I міжнародній науково-практичній Інтернет-конференції, присвяченій 95-річчю Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова «Інновації в управлінні соціально-економічним розвитком» (5 березня 2018 р., м. Харків); всеукраїнській науково-практичній конференції «Управління системою економічної безпеки: від теорії до практики» (1 червня 2018 р., м. Львів).

**Публікації.** За темою дисертації опубліковано 16 наукових праць, серед яких: 10 статей – у наукових фахових виданнях, одна з яких – у зарубіжному періодичному виданні, яке включено до міжнародних наукометричних баз, і 6 тез доповідей у збірниках матеріалів науково-практичних конференцій. Загальний обсяг публікацій становить 6,51 д. а., з яких особисто автору належить 4,65 д. а.

**Структура та обсяг роботи.** Дисертаційна робота складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел (187 найменування охоплюють 17 сторінок), 9 додатків, що розміщені на 37 сторінках. Загальний обсяг дисертації становить 240 сторінок, із них основний текст – 171 сторінка (містить 9 таблиць та 40 рисунків).

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТА ЗМІЦНЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ

### **1.1. Теоретичні підходи до аналізу монетарної політики у взаємозв'язку з економічною безпекою держави**

Монетарну політику слід вважати одним із найдієвіших компонент усієї економічної політики будь-якого уряду. Комплекс заходів монетарної політики може використовуватись на всіх напрямках як стабілізації, так і підтримки та подальшого розвитку економіки. Ефективність монетарної політики забезпечує розвиток національної економічної системи і є дієвим засобом державного управління. До складників цих процесів доцільно віднести всі ті, що спрямовані на захист економічної безпеки країни. Серед них й такі, від яких залежить саме існування країни, а не лише її економічний розвиток: рівень інфляції, рівень безробіття, обсяги виробництва, самозабезпеченість товарами як виробничого, так і споживчого характеру. В цьому контексті ми розглядаємо монетарну політику як інструмент забезпечення економічної безпеки держави. Тому так важливо зрозуміти її сутність, можливості використання та вплив її інструментів на увесь спектр економічних подій.

Загалом монетаризм – це економічна теорія, за якою кількість грошей в обігу є визначальним фактором формування господарської кон'юнктури. На переконання монетаристів існує безпосередній зв'язок між зміною обсягу грошової маси в обігу та величиною валового й національного продуктів. Монетаризм виник як альтернативна кейнсіанству економічна теорія, згідно з якою сукупний обсяг продукту та рівень цін змінюються під дією зміни пропозиції грошей, а, отже, досягнення безінфляційного зростання економіки вимагає контролю за оборотом грошової маси (рис.1.1).

Основоположником та інтелектуальним лідером сучасного монетаризму став видатний американський економіст, Нобелівський лауреат М.Фрідман (1912–2006 рр.) [1]. Проте, назву новій економічній теорії дав американський економіст К. Бруннер [2]. Саме він у 1968 р. вперше використав термін «монетаризм» для визначення загальнотеоретичного підходу, що визнає виняткову важливість грошей в економіці, вважав грошову масу й темпи її зміни головним чинником економічної кон'юнктури та вказував на важливості прямого регулювання темпів зростання грошової маси на противагу іншим методам впливу, насамперед, фіскальній політиці та грошово-кредитному регулюванню, зорієнтованому на вплив через механізм відсоткових ставок [91].

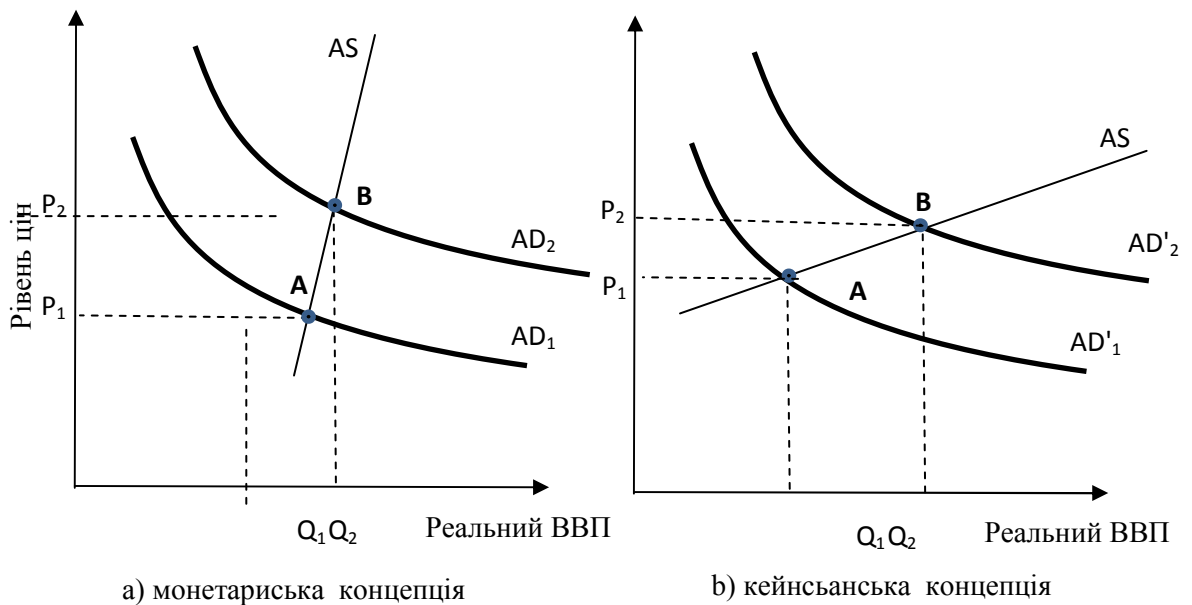


Рис. 1.1. Різниця між монетариською та кейнсьанською концепціями

Складено автором за: [3]

Відповідно до монетаристської точки зору (рис.1.1 а) крива сукупної пропозиції близька до вертикальної [4]. Це означає, що зміна сукупного попиту істотно впливає на рівень цін, при цьому поводяючи лише незначну зміну реального обсягу виробництва та рівня зайнятості. Кейнсьанська концепція (рис.1.1 б) представляє криву сукупної пропозиції як відносно горизонтальну. Останнє передбачає, що зміна сукупного попиту призведе до істотної зміни ВВП і слабо вплине на рівень цін.

Термін «монетаризм» має й інше трактування. Нерідко в економічній літературі ним маркують антиінфляційну політику держави, що пройшла апробацію у низці промислово розвинених країн світу (США, Велика Британія тощо) у 80-ті роки ХХ ст. Окремі її аспекти увінчалися суттєвим успіхом у боротьбі з інфляційними процесами. Адже, за теорією монетаризму, держава для досягнення безінфляційного зростання економіки повинна обмежити втручання в господарську діяльність, лише підтримуючи стабільний темп зростання грошової маси через забезпечення контролю за її оборотом [91].

М. Фрідман відстоював тезу, що грошовий фактор має виключний вплив на циклічність економічного розвитку і саме зростання грошової маси визначає інфляцію, а тому економічна політика повинна, насамперед, бути спрямована на обмеження та стабілізацію грошової маси [5, с. 35–41]. Таким чином, основну увагу Фрідман зосереджує на проблемі грошової маси, її обсягів, темпів зростання та структурних елементах.

В ранніх роботах Фрідманом сформульовано «грошове правило» щодо збалансованої довгострокової монетарної політики, за яким збільшення грошової маси повинно бути систематичним, стабільним і плановим процесом. Згідно з цим правилом, темп зростання пропозиції грошей має дорівнювати темпу економічного зростання, який більшість розвинутих країн намагаються утримувати на рівні 3–5% на рік.

Монетаристи піддали сумніву та критиці основні положення та висновки Дж. М. Кейнса про необхідність державного регулювання процесу розширеного відтворення методом грошових шоків, тобто заперечували доцільність використання кейнсіанських форм активного втручання держави в економіку [6, с. 120–131]. Основний принцип монетаризму полягав в тому, що альтернативи ринковому механізму не існує.

Після того, як централізм в капіталістичній та соціалістичній системах почав демонструвати певні недоліки та суперечності, монетаристська теорія починає привертати до себе більшу увагу. Крім М. Фрідмана, представниками монетаризму, які здійснили вагомий внесок у розвиток даної концепції, є

А. Шварц [7], К. Бруннер, А. Мелцер [2], Р. Кейган [8], Р. Фенд [9], Р. Селден [10], Д. Лейдлер [11]. Основні свої монетаристські ідеї М. Фрідман виклав у фундаментальній праці *«Монетарна історія США. 1867–1960»*, що була підготовлена у співавторстві з іншим представником чиказької школи – А. Шварц. Свою концепцію монетаризму Фрідман характеризував як «теоретичний підхід, що стверджує важливість грошей» [12, с. 314].

Монетаризм став альтернативою неокейнсіанській концепції у зв'язку з неспроможністю останньої вирішувати проблеми економічного розвитку США у 50–60-х рр. ХХ ст. [91]. Справа в тому, що економічні ідеї сучасного монетаризму й кейнсіанства діаметрально протилежні насамперед у питаннях про внутрішню стабільність ринкової економіки та ролі держави у її забезпеченні. Так, якщо кейнсіанці стверджували, що ринковий механізм неспроможний забезпечити макроекономічну рівновагу та динамічне економічне зростання без суттєвої допомоги державного регулювання, то монетаристи вбачали вплив держави на економічні процеси багато у чому навіть шкідливим. Адже, реалізуючи антициклічну фіскальну політику з метою збалансування сукупного попиту, норм нагромадження, споживання та інвестицій, держава, невідомо, порушує економічну рівновагу та посилює циклічні коливання [91].

Відомо, що пряме державне регулювання передбачає ефект із запізненням (певним часовим лагом) у 8-14 місяців, тобто тоді, коли вже потрібний обернено пропорційний вплив. Таким чином, якщо концепція Дж. М. Кейнса сформувалась на тлі критики класичної та неокласичної теорій (так звана «кейнсіанська революція»), то монетаризм часто називають контрреволюцією, що вказує, насамперед, на його опозиційності до кейнсіанства.

Головне гасло монетаристів – «...гроші мають значення» [13]. Прихильники цього напряму критикували кейнсіанців через заниження ролі та значення грошових чинників в економіці, а отже проведенні проінфляційної політики. Суперечка між кейнсіанцями та монетаристами вже впродовж десятиріч ведеться за двома напрямками: по-перше, стосовно питання порівняльної ефективності грошово-кредитної та бюджетної політики; по-



друге, стосовно ролі та сили впливу грошей на економіку в короткостроковому та довгостроковому періодах.

Так, спираючись на ефект витіснення, монетаристи критикують кейнсіанські аргументи щодо стимулюючого впливу бюджетних витрат на виробництво та зайнятість. Адже, ефект витіснення полягає в тому, що урядові витрати, які здійснюються за рахунок випуску облігацій, витісняють витрати приватного сектору, через що загальна величина витрат залишається незмінною. Своєю чергою, представники кейнсіанства, зокрема Р. Солоу та А. Блайндер [14], не згодні з поглядами монетаристів щодо неефективності бюджетної політики, внаслідок ефекту витіснення. Вони акцентують свою увагу на питаннях досягнення макроекономічної рівноваги на основі обмеженості державного бюджету. Розглядаючи питання щодо впливу зміни грошової маси на виробництво та зайнятість, монетаристи вважають, що грошова політика в короткостроковому періоді чинить дію на виробництво, а в довгостроковому періоді впливає на рівень інфляції.

Теоретичні положення та рекомендації монетаристів були взяті за основу при проведенні політики стабілізації економіки й запобігання надмірній інфляції у США та Англії у 80-х роках. Консервативні уряди США та країн Європи на початку 80-х рр., використавши монетаристські рекомендації, досягли окремих позитивних результатів, а саме: вдалося обмежити інфляцію, знизити бюджетний дефіцит, зміцнити національні валюти, підвищити ефективність виробництва, полегшити перелив капіталу, що забезпечило здійснення структурної перебудови економіки [91].

Монетаристи вважали, що ключовим чинником інфляції є форсована емісія грошей, що передбачає процес її мультиплікації. Державне втручання в економіку, підкреслював Фрідман, блокує дію стихійних регуляторів, що сприяють встановленню рівноваги, воно орієнтоване на короткострокову перспективу. «Інфляція завжди та всюди є грошовим явищем, яке виникає та супроводжується швидшим зростанням грошової маси порівняно з обсягом виробництва» [15]. При цьому, Фрідман, Кейган та інші монетаристи

відкидають теорію витрат, як пояснення причин інфляції. Так, Фрідман писав: «Незважаючи на свою популярність, теорія, що пояснює інфляцію витратами, має дуже обмежену придатність. Якщо зростання витрат не приведе до грошової експансії ..., то вплив цього зростання в кращому випадку зведеться лише до тимчасового підвищення загального рівня цін і збільшення безробіття з подальшою тенденцією до нового зниження цін» [16, с. 52–58]. Правило Фрідмана передбачає наступне твердження – грошова маса повинна зростати на фіксований відсоток щороку. Цей темп зростання повинен залежати від інституційних факторів і визначатися незалежно від політиків.

Фрідман вважав, що це правило дозволить уникнути крайніх дефляцій (падіння грошової маси, наприклад, великої депресії) та інфляції через зростання грошової маси. Це дало б бізнесу сильні очікування того, що станеться з грошовою масою та інфляцією.

Монетаристська інфляція в моделі AD та AS в координатах інфляція–безробіття представлена на рисунку 1.2. Після зростання грошової маси споживачі отримують більше грошей і, отже, витрачають більше коштів на закупівлю товарів та послуг. Це зміщує AD вправо ( $AD_1 \rightarrow AD_2$ ). Фірми реагують на збільшення обсягу виробництва і відповідно відбувається зміна по кривій AS. Реальний ВВП збільшується з  $Y_1$  до  $Y_2$ .

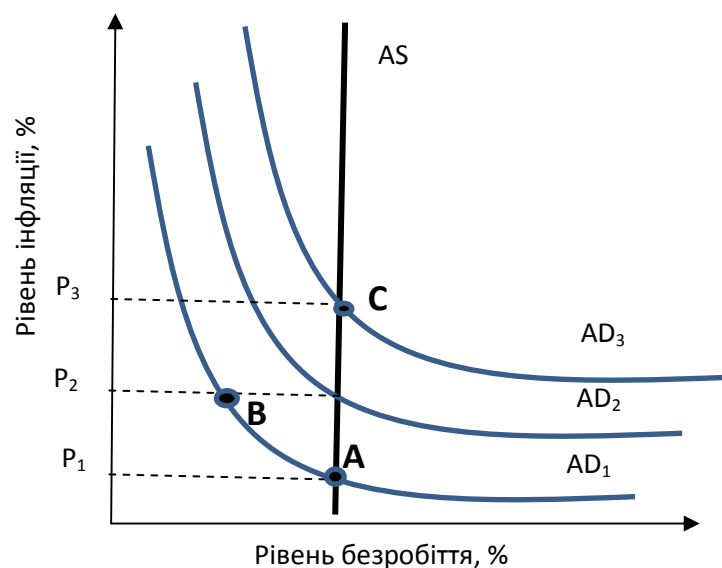


Рис. 1.2. Правило Фрідмана у монетаристській теорії [14]

У цьому випадку національне виробництво перевищує рівноважний рівень, тому виникає інфляційний розрив. Фірмам необхідно найняти більше працівників. Таким чином, підвищення обсягу заробітної плати призводить до збільшення споживчих витрат, а отже, й цін. Спочатку працівники погоджуються працювати більше, оскільки бачать збільшення номінальної заробітної плати. У міру зростання цін гроші знецінюються, таким чином попит рухається ліворуч по новій AD. Очевидно підвищення номінальної заробітної плати не відповідає реальним показникам, тому працівники вимагають збільшення номінальної заробітної плати для нарощення кількості випуску продукції і компенсації зростання цін, тому AS зміщується вліво. Економіка повертається до рівноважного значення виробництва ( $Y_1$ ), але на вищому рівні цін ( $P_3$ ). Тому зростання грошової маси спричиняє зростання AD, але, оскільки AS є нееластичною, зростання реального обсягу виробництва не відбувається, натомість зростає інфляція.

Зауважимо, що в межах короткострокового періоду зміна грошової маси може вплинути на стан виробництва та зайнятості, проте ефект буде незначним, оскільки з плином часу темп зростання реальних показників повернеться до колишнього значення. Натомість в довгостроковому періоді гроші повністю нейтральні, зміна темпів зростання грошової маси відображається лише на динаміці цін, а не на стані реальних залежних змінних. На основі описаного механізму, монетаристи на чолі з Фрідманом відкидали кейнсіанську ідею про підтримку постійних темпів економічного зростання за рахунок невеликої інфляції [15].

Не дивно, що виходячи з таких припущень про інфляцію, ефективним інструментом антиінфляційної політики визначено обмеження кількості обігових грошей. Однак Фрідман визнавав, що жорсткого зв'язку між кількістю грошей та цінами не існує: зміна маси обігових грошей не дає моментального ефекту: «... перш ніж зміна в кількості грошей помітно вплине на номінальні доходи та ціни, може пройти шість місяців, або рік, або півтора року» [16, с. 140].

Як бачимо, довгострокові наслідки монетаристської політики є певною мірою неоднозначні – зниження середньорічних темпів економічного зростання, зростання рівня безробіття та соціальної нерівності, скорочення соціальних виплат тощо. Проте, монетаризм, як система економічних поглядів, став потужною альтернативою неокейнсіанській концепції. Набула актуальності критика дискреційної кейнсіанської політики «точного налаштування» економіки та обґрунтування стабільної монетарної політики на основі «грошового правила» [91].

В контексті цього, доцільно звернути увагу на чинні підходи уряду до ролі та значення монетарної політики загалом. Наприклад, в Законі України «Про Національний банк України» поняття монетарної політики не використовується взагалі, що свідчить про ототожнення термінів «грошово-кредитна політика» та «монетарна політика» [91]. Грошово-кредитна політика визначена як «комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених Законом «Про Національний банк України» засобів та інструментів» [17]. Таким чином, на нашу думку, звужується коло питань, що можуть належати до сфери даної політики.

Ми погоджуємося з науковцями, які вбачають за необхідне розмежування монетарної та грошово-кредитної політики, та співвідношення їх як цілого і часткового. Монетарну політику доцільно трактувати у ширшому розумінні, яке, містить змістовне наповнення грошово-кредитної політики. Приєднуючись до фахівців, які стоять на згаданих позиціях, наведемо додаткові аргументи на користь такого підходу. По-перше, монетарна політика базується не лише на основі економічних законів грошового обігу, але й на законах соціального розвитку. По-друге, в основі монетарної політики лежать не тільки кредитні, але й валютні операції фінансового сектору. По-третє, вплив монетарної політики є глобальнішим і визначає не лише напрям діяльності Центробанків, але й економічну систему загалом [91].

Вивчаючи західну наукову літературу можна побачити, що у тих же представників класичної та сучасної кількісної теорії грошей під монетарною політикою розуміється грошова політика, об'єктом дослідження якої виступає як внутрішня політика в рамках грошово-кредитної, так і зовнішня політика в рамках валютної. Проте, у вітчизняній науковій літературі, у зв'язку з тим, що валютна політика є недооціненою, вона посідає вторинне місце. З чим ми категорично не погоджуємося. На наше глибоке переконання, в сучасних умовах глобалізації та активного розвитку міжнародного руху капіталів, валютна політика є невід'ємною складовою монетарної політики хоча б тому, що валютна політика та валютний курс декларують зовнішню вартість грошей та кредитних ресурсів. Отже, основними складовими монетарної політики є грошово-кредитна та валютна політики.

Визначимо роль кожної з них та ступінь їх значення. В економічній літературі існує безліч визначень грошово-кредитної політики. Наведемо найбільш поширені з них. Так, Б. Ірмішев визначає грошово-кредитну політику як «...комплекс взаємопов'язаних заходів, що вживаються монетарною владою в грошово-кредитній системі з метою регулювання кон'юнктури та відтворювального процесу» [18]. У Е. Дж. Доллана «...грошово-кредитна політика – державна політика, що впливає на кількість грошей, які перебувають в обігу з метою впливу на економічну кон'юнктуру» [19]. О. Лаврушин, автор багатьох праць з банківської літературі, дає наступне визначення: «...Грошово-кредитна політика акцентує свою увагу на процесах перерозподілу суспільних благ, регулюванні грошового обороту в готівковій та безготівковій формах, імітації платіжних засобів, достатніх для здійснення кругообігу та зовнішньоторговельного обороту капіталів» [20]. В. Бурлачков розглядає грошово-кредитну політику як діяльність уповноваженої державної структури із забезпечення реалізації функцій грошей. На основі цього підходу пов'язуються функції грошей з об'єктами грошово-кредитної політики: рівнем цін, грошовою пропозицією, процентною ставкою та валютним курсом [21].

Таким чином, узагальнюючи представлені трактування, можна сказати, що грошово-кредитна політика – це сукупність заходів, спрямованих на зміну грошової маси в обігу, обсягів кредитів, рівня процентних ставок. Про грошово-кредитне регулювання слід говорити, як про комплекс заходів, що впливають на ліквідність банківської системи з метою управління діловою кон'юнктурою в економіці. Грошово-кредитна політика є одним із напрямів державної економічної політики з управління грошовим обігом і кредитом, націлених на стримування інфляції та забезпечення сталого розвитку економіки.

Зважаючи на те, що вітчизняна економіка поступово стає нерозривною частиною міжнародного ринку товарів, капіталів, послуг. Це, своєю чергою, впливає на необхідність вдосконалення системи державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності, важливе місце в якій займає валютна політика. Спектр визначень валютної політики, що досліджується економістами та незалежними експертами, досить широкий. Зупинимося на основних.

В. Володін представляє валютну політику як «комплекс заходів, спрямованих на стимулювання зовнішньоекономічних позицій держави, перш за все, врівноваження платіжного балансу та стійкість курсу національної валюти» [22]. В. Крашеніннікова визначає валютну політику як «... складову частину економічної політики держави в цілому та зовнішньоекономічної політики зокрема, яка представляє собою сукупність економічних, правових і організаційних заходів, що здійснюються державою у сфері міжнародних валютних відносин» [23].

Як бачимо у наведених визначеннях, автори акцентують увагу виключно на зовнішньоекономічному аспекті валютної політики. Проте, валютна політика тісно пов'язана також і з грошово-кредитною політикою держави. У багатьох країнах провідником валютної політики, так само як і грошово-кредитної, є Центральний банк. Отже, обидві політики – невід'ємні частини

економічної політики держави. У розвинених країнах валютна та грошово-кредитна політики об'єднані та називаються монетарною політикою.

Валютна політика, як окрема гілка монетарної політики, впливає на економіку опосередковано – через умови зовнішньоекономічних відносин. Безпосередній вплив валютна політика здійснює на обсяги експорту та імпорту товарів і послуг та виступає фактором, що впливає на рух капіталів. Валютна політика є дієвим і більш спрямованим інструментом впливу на структуру і динаміку виробництва, споживання, заощаджень, інвестицій, що важливо для загального стану національної економіки.

Виходячи із взаємозв'язку валютної політики та грошово-кредитної політики в межах монетарної політики, визначимо останню як комплекс заходів у сфері грошового обігу та валютних відносин з метою впливу на економіку країни та купівельну спроможність національної валюти.

Нагадаємо, що монетаристи, фактично внесли певні корективи у постулати класичної кількісної теорії (рис. 1.3).

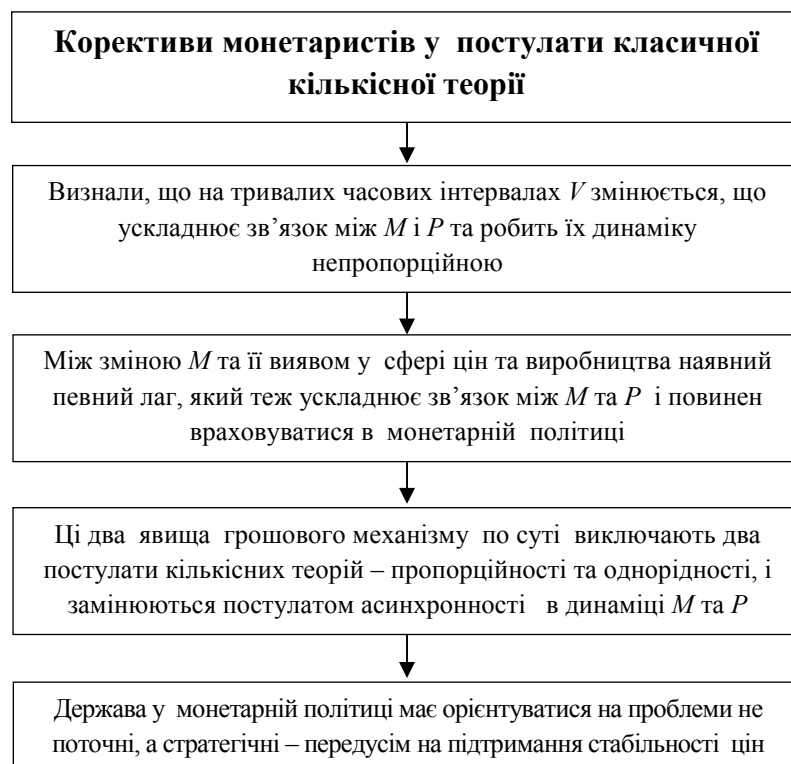


Рис. 1.3. Доповнення класичної теорії постулатами монетаризму [24]

де  $M$  – обсяг грошової маси;  $V$  – швидкість обігу грошей;  $P$  – рівень цін.

Вибір оптимальної монетарної політики, в межах забезпечення фінансової безпеки, на сучасному етапі полягає в створенні умов стійкого розвитку фінансової системи та забезпеченні економічного зростання при стриманому впливі інфляції. Традиційна монетарна політика епохи відособлених національних економік малоефективна. Держава вже не в змозі контролювати та регулювати транскордонний рух капіталу. Крім того, подолання глобальної фінансової кризи вимагає реалізації нових методологічних підходів до монетарної політики, вдосконалення її інструментів і механізмів. У зв'язку з цим виникає необхідність визначення ролі монетарної політики в загальній системі інструментів забезпечення економічної безпеки держави, оскільки монетарна політика як органічна частина макроекономічного регулювання, забезпечує безпеку та розвиток національної економіки.

Зростаючі процеси інтеграції України в світову економіку посилюють вплив глобалізації, зокрема, глобальної фінансової кризи на функціонування національної фінансової системи. Відкритість української економіки для світового господарства надала особливого значення проблемі забезпечення економічної безпеки держави. Це зайвий раз спонукає до вивчення монетарної політики України, що сприяє розвитку національної фінансової стратегії, яка, своєю чергою, відповідає інтересам забезпечення економічної безпеки.

Як відомо, економічна безпека як невід'ємна складова внутрішньої та зовнішньої політики держави, міцно увійшла в життя сучасного суспільства в багатьох країнах світу. Загалом, безпека – це стан захисту життєвих інтересів особи, суспільства та держави від зовнішніх та внутрішніх загроз. Оскільки економіка є однією із важливих сторін діяльності особистості, суспільства і держави, основою національної безпеки є саме економічна безпека. Важливо підкреслити, що економічна безпека це не абстрактна теоретична конструкція. Її сутність визначається через стан економіки та інститутів влади, за яких забезпечується гарантований захист національних інтересів, соціальний напрямок розвитку країни в цілому, достатній оборонний



потенціал навіть при існуванні найнесприятливіших умов розвитку внутрішніх і зовнішніх процесів [26].

У чинному законодавстві та сучасній науці відсутній єдиний підхід до змісту економічної безпеки. Проте науковці постійно приділяють увагу у своїх дослідженнях цьому питанню. Поняття «економічна безпека» вперше було згадано в Резолюції Генеральної Асамблеї ООН «Міжнародна економічна безпека» від 17 грудня 1985 р. І хоча визначення не було розтлумачене, зміст зазначеної Резолюції дозволяє стверджувати, що досягнення її належного рівня забезпечуватиме стабілізацію економічної, торгівельної та валютно-фінансової обстановки з метою соціально-економічного розвитку й прогресу кожної країни. У подальшому на одній з наступних сесій Генеральної Асамблеї ООН було прийнято Концепцію міжнародної економічної безпеки [27].

Незважаючи на досить тривалий шлях дослідження змісту економічної безпеки в науці й досі відсутнє узагальнене визначення її поняття. Різноманітні автори, пропонуючи власне визначення зазначеної дефініції беруть за основу певний фактор, на якому ґрунтують авторську позицію.

Одні науковці розглядають економічну безпеку як певний комплекс заходів, націлений на перманентний розвиток національної економіки, що передбачає механізм протидії внутрішнім та зовнішнім загрозам [28, с. 10]. Інші, як стан держави, який уможливорює створення і розвиток умов для гідного життя її населення, перспективного розвитку її економіки в майбутньому та зростання добробуту нації [29, с. 9]. Останні трактують також як стан національної економіки, який дозволяє зберігати стійкість до внутрішніх і зовнішніх загроз і здатність задовольнити потреби особи, суспільства, держави [30; 31].

Можна виділити ще один напрям визначення економічної безпеки – як сукупність внутрішніх і зовнішніх умов, які сприяють ефективному зростанню національної економіки, її здатності задовольняти потреби членів суспільства, держави, індивіда, забезпечувати високий рівень конкурентоспроможності на

зовнішніх і внутрішніх ринках, що гарантує захист від різного роду загроз, викликів і втрат [32].

Привертає увагу, що запропоновані визначення фактично його «розпоршують» та вводять додаткові компоненти до вже існуючих тлумачень. При цьому власне зміст не змінюється, а залишається відносно однаковим [91]. Тому ми не беремось пропонувати авторське визначення поняття «економічна безпека», а лише приєднаємось до точки зору С. Афонцева, який зосередив увагу на тому, що наукові погляди на досліджувану дефініцію можна об'єднати у декілька підходів, зокрема:

- діяльність держави щодо підтримки певних визначених параметрів функціонування економіки в умовах дії несприятливих факторів, що забезпечує її відносну стабільність;

- сукупність умов, в межах яких, незважаючи на дію негативних чинників, перешкод чи загроз, досягається реалізація загальнодержавних інтересів;

- поєднання окремих ознак, які входять як до першого, так і до другого підходів, та визначення дефініції через «незалежність» [33, с. 31].

Система офіційних поглядів на захищеність життєво важливих національних інтересів в економічній сфері від загроз являє концепцію національної економічної безпеки, яка розрахована на тривалий період часу. Концепція (основи державної політики) національної безпеки України, схвалена Постановою Верховної Ради України № 3/97-ВР від 16 січня 1997 р., була першою спробою виділення національної безпеки в одну з пріоритетних проблем нашого суспільства [34].

Сукупність планів, методів і механізмів захисту національних інтересів утворює стратегію забезпечення економічної безпеки держави, в якій відображаються важливі напрямки розвитку суспільства та національні інтереси України, виражені у вигляді цільових установок. Змістовна частина національних інтересів держави має об'єктивний характер. Але, на жаль, вона трактується по-різному певними групами в залежності від своїх власних

поглядів і позицій, обираючи на власний розсуд пріоритетність цілей, засоби та механізми вирішення внутрішніх і зовнішніх завдань.

Крім підходів до визначення змісту економічної безпеки також різняться точки зору щодо складових економічної безпеки держави. Одні автори доводять, що до складу економічної входять фінансова, внутрішньо економічна та зовнішньоекономічна безпека [35; 36]. Дехто до складу економічної безпеки відносять виробничо-технологічну, фінансову, інфляційну, валютну та митну складові, а також керованість в економіці [37, с. 38].

Дехто більш розгорнуто трактує складові економічної безпеки та визначає основними елементами економічної безпеки наступні:

- економічну незалежність, тобто можливість державного контролю національних ресурсів, спроможність використання національних конкурентних переваг задля забезпечення рівноправної участі у глобальній торгівлі;

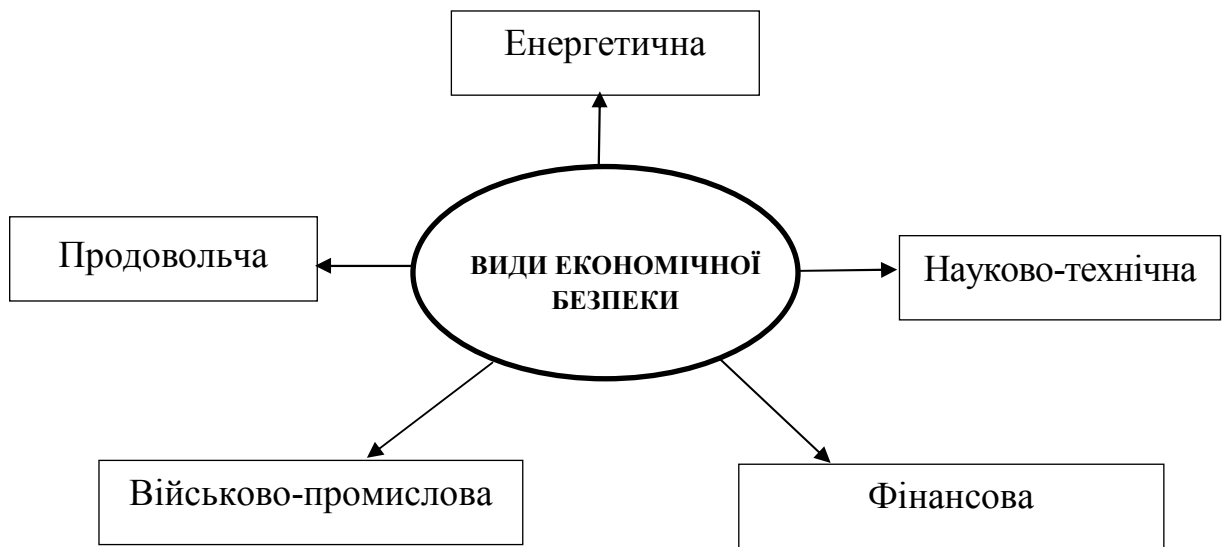
- стійкість і стабільність національної економіки, насамперед міцність і надійність всіх компонент економічної системи, захист усіх форм власності, гарантування ефективної підприємницької діяльності, стримування дестабілізуючих чинників;

- здатність до саморозвитку і прогресу – здатність самостійно реалізувати і захищати економічні інтереси держави, постійно здійснювати модернізацію національного виробництва, ефективну інвестиційну та інноваційну політику, розвивати трудовий та інтелектуальний потенціал країни [38, с. 131].

Дослідження вітчизняних вчених, дають можливість класифікувати економічну безпеку залежно від основних суб'єктів, інтереси яких захищаються:

- економічна безпека особистості;
- економічна безпека суспільства;
- економічна безпека держави.

Економічна безпека також ділиться на сфери економічної діяльності. Відповідно до цієї класифікації основними видами є представлені на рисунку 1.4.



*Рис.1.4. Основні види економічної безпеки*

Складено автором

Звичайно, представлені сфери не відображають повного обсягу економічної діяльності. У зв'язку з цим можлива більш широка класифікація видів економічної безпеки. Так, колектив фахівців – О. Данільян, О. Дзьобань, М. Панов визначають систему економічної безпеки такою, що містить в собі шість блоків, які розкривають її сутність та зміст [39, с. 28–32].

*1. Концепція національної безпеки.* Концепція національної безпеки фіксує місце та роль України у світовому співтоваристві, її національні інтереси, внутрішні та зовнішні загрози, а також заходи із забезпечення національної безпеки.

*2. Національні інтереси України в сфері економіки.* Національні інтереси у сфері економіки полягають у підвищенні якості та рівня життя, створенні правової, соціальної держави, забезпеченні економічної стабільності, розвитку рівноправного та взаємовигідного міжнародного економічного співробітництва.

*3. Загрози економічної безпеки.* Відмітною особливістю найближчих років є поєднання гострої фази загроз у фінансовій сфері із посиленням негативних тенденцій у відновленні основного капіталу.

*4. Індикатори економічної безпеки.* Економіка як найбільш складна система має значну кількість показників, що характеризують її стан. Із генеральної сукупності таких показників для оцінки стану економічної безпеки вченими-економістами запропоновано використовувати ті показники, які можна назвати індикаторами, виходячи із наступних їх властивостей: вони якісно відображають загрози економічній безпеці; мають високий ступінь чуттєвості та мінливості, а тому більшу здатність попереджувати суспільство, державу, суб'єкта ринку про можливі небезпеки, що пов'язані із змінами макроекономічної ситуації, або заходами уряду в сфері економічної політики; достатньо суттєво взаємодіють між собою.

*П'ятий та шостий блоки* відповідно розкривають організаційну структуру та правове забезпечення системи економічної безпеки держави.

Отже, як бачимо, економічна безпека визначається як такий стан економіки, що забезпечує достатній рівень соціального, політичного й оборонного існування та прогресивного розвитку України, невразливість і незалежність її економічних інтересів стосовно можливих зовнішніх і внутрішніх загроз і впливів.

Свого часу доволі розгорнуто теоретичні аспекти економічної безпеки розглядалися Л. Абалкіним, А. Архиповим, А. Городецьким, Б. Михайловим та ін. Так, Л. Абалкін, досліджуючи проблеми економічної безпеки, визначав її як сукупність факторів і умов, що забезпечують незалежність національної економіки, її стабільність, здатність до перманентного відновлення і самовдосконалення [40].

А. Городецький та А. Архипов розглядали економічну безпеку як комплекс правових, економічних, політичних, геополітичних умов, що забезпечують захист життєво важливих інтересів країни щодо її ресурсного потенціалу, можливостей динамічного і збалансованого зростання, соціального та екологічного розвитку [37, с. 37].

У визначенні Е. Олейникова в якості ключового елемента економічної безпеки також представлені інститути влади. Економічна безпека, як зазначає автор, – це не тільки захищеність національних інтересів, але й готовність і

здатність інститутів влади забезпечувати функціонування механізмів реалізації та захисту національних інтересів розвитку економіки, підтримки соціально-політичної стабільності суспільства [41, с. 38]. Згаданий підхід відображає управлінський аспект, оскільки через формування механізмів реалізації досягається стабільність в соціально-політичній сфері. Як бачимо, через множинність і різнобічність підходів до розуміння суті економічної безпеки, її визначення залишається доволі дискусійним [91].

Система офіційних поглядів на захищеність життєво важливих національних інтересів в економічній сфері від загроз – це концепція національної економічної безпеки, яка розрахована на тривалий період часу. Концепція (основи державної політики) національної безпеки України, схвалена Постановою Верховної Ради України № 3/97-ВР від 16 січня 1997 р., була першою спробою виділення національної безпеки в одну з пріоритетних проблем нашого суспільства [34, с. 85].

Сукупність планів, методів і механізмів захисту національних інтересів утворює стратегію забезпечення економічної безпеки держави, в якій відображаються важливі напрямки розвитку суспільства та національні інтереси України, виражені у вигляді цільових установок. Змістовна частина національних інтересів держави має об'єктивний характер. Але, на жаль, вона трактується науковцями по-різному, залежно від власних поглядів і позицій, обираючи на власний розсуд пріоритетність цілей, засоби та механізми вирішення внутрішніх і зовнішніх завдань.

Вивчення економічної безпеки передбачає аналіз конкретної ситуації, в ході якого виявляються виклики для країни та їх глибина. Тому наступним кроком було прийняття Закону України «Про основи національної безпеки України», який діяв з 19 червня 2003 року до 21 червня 2018 р. та визначив проблемні напрями державної політики у сфері забезпечення економічної безпеки, а саме:

– забезпечення умов для сталого економічного розвитку та підвищення конкурентоспроможності національної економіки;

– боротьба з тіньовою економікою через реформування податкової системи, покращення фінансово-кредитної сфери та запобігання відтоку капіталу за кордон, зменшення обігу грошей поза банківськими установами;

– забезпечення збалансованого розвитку бюджетної сфери, внутрішньої і зовнішньої безпеки національної валюти, її стабільності [26].

У зв'язку з посиленням впливу зовнішнього середовища на національну економіку в умовах фінансової глобалізації виникає необхідність розробки нового підходу до фінансової безпеки. Фінансова глобалізація, з одного боку, обмежує можливість проведення незалежної національної монетарної політики, з іншого – збільшує ступінь відповідальності за проведену політику, яка здатна призвести до фінансової кризи через відтік капіталу з країни. Адже у процесі глобалізації фінансових ринків і прискорення товарно-грошових відносин збільшуються масштаби переливу капіталу. Це, з одного боку, служить додатковим фактором економічного зростання, з іншого – посилює фактори ризику та невизначеності. Оскільки, фінансова глобалізація відрізняється високою мобільністю факторів виробництва та нерівномірністю розподілу фінансових ресурсів, вона збільшує можливості для спекулятивних операцій та посилює ризики виникнення фінансових потрясінь. Виходячи з особливостей сучасного процесу фінансової глобалізації, можна додати, що національна фінансова безпека невід'ємна від дотримання глобальної фінансової безпеки, оскільки погіршення макроекономічної ситуації в одній країні неминуче може призвести до кризових явищ в усьому світі. Тому формування ефективної системи фінансової безпеки є своєрідним локомотивом забезпечення економічної безпеки держави. Отже, головною ціллю монетарної політики держави повинна бути розробка концептуальних основ для стійкого економічного зростання у довгостроковій перспективі. Адже стан економічної безпеки та економічний розвиток держави – нерозривні (рис.1.5).

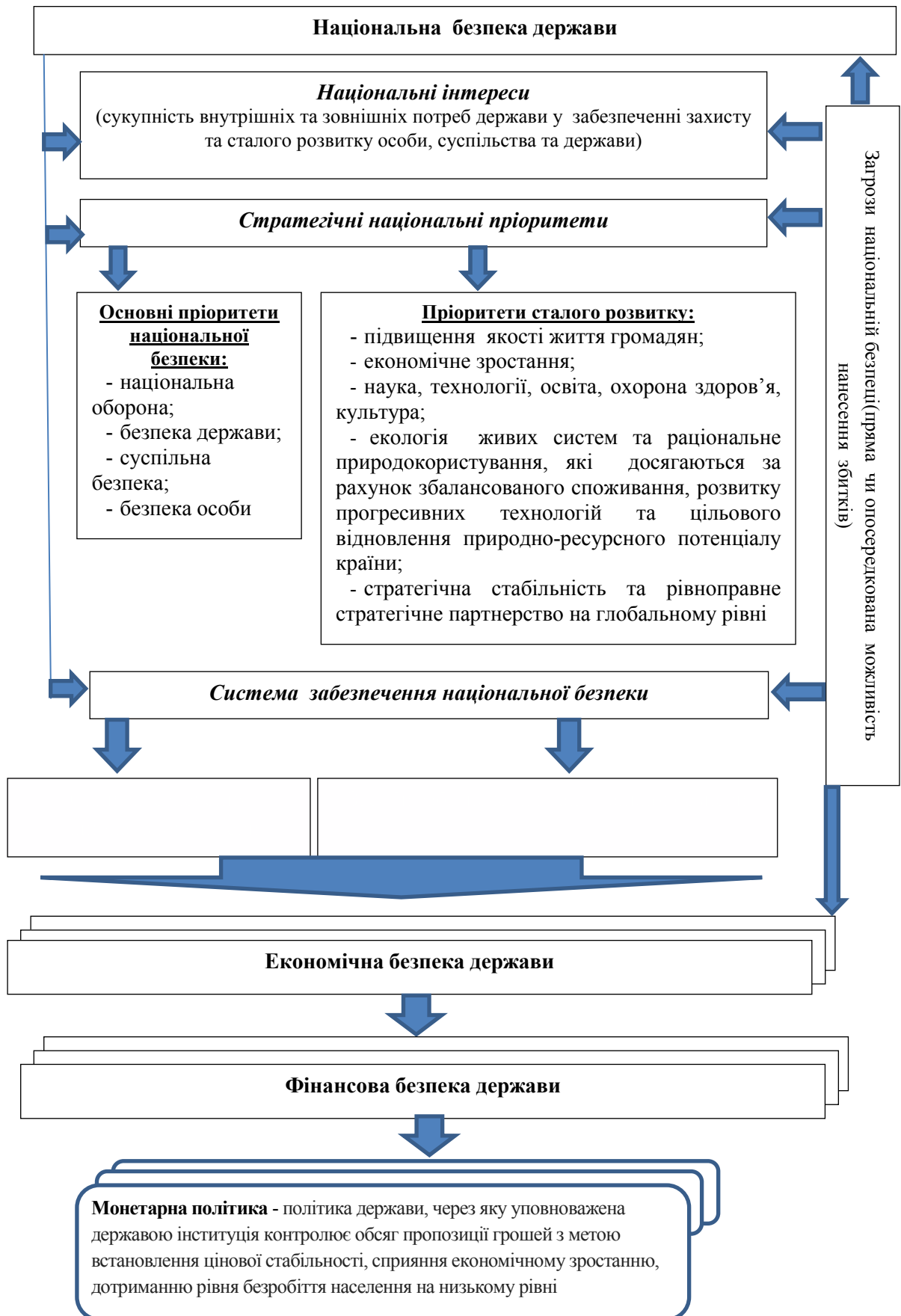


Рис. 1.5. Взаємозв'язок між економічною безпекою та монетарною політикою

Складено за: [48]



Здатність національної економіки задовольнити потреби суспільства та інноваційного розвитку економіки є основою економічної безпеки держави [42, с. 135], які, у тому числі, невід'ємно пов'язані з якістю реалізації монетарної політики.

## **1.2. Монетарна політика як засіб забезпечення національної економічної безпеки**

Важливість монетарної політики у сучасній Україні не викликає сумніву. Монетарна політика повинна укріпити свою роль у формуванні позитивного економічного циклу, формуванні стабільних і низьких темпів інфляції, стабільного валютного курсу, висхідного тренду зайнятості та сприяння розширенню платоспроможного попиту, оскільки будь-яка економічна політика спрямована саме на максимізацію функції добробуту суспільства у кінцевому результаті [49, с. 387].

Монетарна політика, як різновид державної політики, завжди відіграла суттєву роль в ефективному функціонуванні усіх державних механізмів та належному виконанні державою своїх функцій. Ще відомий економіст Дж. М. Кейнс зазначав: «Не може бути більш вірного засобу, щоб похитнути основу суспільства, ніж дестабілізація грошового обігу» [50, с. 58]. Тому монетарна політика, як зазначалося у попередньому підрозділі, привертала значну увагу науковців та практиків як у минулому, так і на сучасному етапі.

Сьогодні існують різноманітні наукові підходи до визначення дефініції «монетарна політика». Розгалуженість наукових поглядів та відсутність єдиного законодавчого закріплення змісту зазначеної категорії призводить до неоднорідності тлумачення її сутності. Цим обумовлена потреба ретельного опрацювання, узагальнення та розроблення єдиного підходу до тлумачення досліджуваної дефініції. При цьому необхідно розглянути як наукові погляди, так і етимологію словосполучення «монетарна політика».

Як було зазначено вище, на теперішній час серед науковців не існує спільної точки зору щодо змісту дефініції «монетарна політика». Водночас, можна виділити окремі групи науковців, погляди яких відрізняються певною схожістю.

Одна група вчених ототожнює монетарну та грошово-кредитну політику і розуміють під нею:

- комплекс заходів, які здійснює держава в особі центрального банку у сфері грошового та фінансово-кредитного секторів, націлених на досягнення визначених стратегічних цілей економічного розвитку країни [51, с. 5];
- комплекс дій (у тому числі адміністративних вимог) та суспільно значущих державних цілей, виконання яких покладено на Центробанк, в основі яких є управління грошовою масою, кредитними ресурсами та обігом валюти [52, с. 235];
- заходи та дії регуляторного типу, що застосовуються безпосередньо центральним банком чи за його участі та реалізуються на грошовому ринку у всіх його проявах, включно з валютним [53];
- сукупність заходів регулювання грошової маси центральним банком країни в сфері грошового обігу та кредиту з метою впливу на економічне зростання країни, стримування інфляції, стабілізацію (сталість) розвитку економіки, стабільність національної грошової одиниці [54, с. 21];
- управління пропозицією грошової маси або створення передумов для доступу господарських суб'єктів до кредитів під відсоткову ставку, яка відповідає певним економічним цілям [55, с. 60].

Привертає увагу, що у більшості визначень монетарної політики, у яких відбувається ототожнення монетарної та грошово-кредитної політики, вчені акцентують увагу власне на діях центрального банку без жодної вказівки на ролі уряду у цьому процесі, що певним чином звужує зміст досліджуваної дефініції та формує підміну понять.

Проте, не лише при ототожненні монетарної та грошово-кредитної політики згадується виключно про роль центрального банку. Також ряд інших

вчених наголошує на виключній ролі центрального банку у монетарній політиці держави. Зокрема, Є.Огородня, за результатом синтезу різноманітних поглядів науковців пропонує під досліджуваним поняттям розуміти сукупність заходів регулювання грошової маси центральним банком країни в сфері грошового обігу та кредиту з метою впливу на економічне зростання країни, стримування інфляції, стабілізацію (сталість) розвитку економіки, стабільність національної грошової одиниці (відповідно на рівень економічної безпеки держави загалом) [54, с. 21]. Своєю чергою В. Козюк вважає, що нею є спрямування монетарних заходів Центробанку на підтримання внутрішньої та зовнішньої стабільності національної валюти [56]. А колектив авторів економічної енциклопедії визначають монетарну політику як сукупність заходів центрального банку, що визначають розмір та темп приросту пропозиції грошей в країні [57].

На відміну від викладеного існують також автори, які при тлумаченні змісту монетарної політики наголошують виключно на ролі уряду. Так Е.Дж. Долан доводить, що монетарна політика – комплекс заходів регулюючого характеру, які запроваджує уряд, з метою впливу на кількість грошей в обігу та спрямовані на зміну грошової маси в обігу [58]. Група інших дослідників розглядає монетарну політику як засіб, за допомогою якого уряд впливає на макроекономічні умови [59, с. 143].

А. Сігайов стверджує, що монетарна політика – це управління з боку уряду пропозицією певних грошових вимог до центрального банку, через спеціальні заклади (центральні банки), що дозволяє економічним агентам забезпечувати їх щоденні господарські функції» [59]. Проте, алогічною виглядає словосполучення «управління... пропозицією... грошових вимог», адже «пропозиція» та «вимога» означають протилежні явища. Змістовно, пропозиція це висловлення думки щодо можливості винесення на обговорення питання, щодо якого домовляються, або надання можливості певного вибору, винесення на обговорення або розгляд [60, с. 244], а вимога – сувора вказівка,

рівнозначна наказу [61]. Тобто вимога не передбачає альтернативної поведінки, на відміну від пропозиції.

Деякі вчені виокремлюють монетарну політику без визначення її ключових ознак. Зокрема, за узагальненим трактуванням А. Савченко вбачає, що монетарна політика – це мистецтво управління пропозицією грошей [62]. Дещо схожа позиція у В. Стельмаха, який розглядає її як комплекс заходів регуляторного впливу, спрямованих на зміну грошової маси в обігу [63]. При цьому жодний із зазначених науковців не наголошує а ні на суб'єкті, а ні на об'єкті впливу, що забезпечують зміну тенденції пропозиції грошей. Також, без зазначення інституційних особливостей монетарної політики її зміст формулює П. Нікіфоров [64] як сукупність заходів, націлених на забезпечення ефективного функціонування грошового обігу, стабільності національної грошової одиниці та її купівельної спроможності, а також забезпечення збалансованого розвитку економіки в цілому. Схожим є визначення, запропоноване В. Видяпіною та Г. Журавльовою, хоча й із зазначенням суб'єкта (*авт. – держави*), який запроваджує відповідні заходи. На думку автори під монетарною політикою розуміють сукупність державних заходів та стратегію розвитку на довгий термін (20–25 років), які регулюють грошово-кредитну систему і визначають принципи її функціонування, показники обігу грошей та кредиту, ринку позичкових капіталів, почерговість безготівкових розрахунків з метою регулювання господарчої кон'юнктури і досягнення низки економічних цілей, а саме: зміцнення грошової одиниці, цінова стабільність, структурна перебудова економіки, стабілізація темпів економічного зростання [65, с. 519].

Проте, вище наведені визначення не дають можливості зрозуміти змістовні особливості монетарної політики. На наш погляд, найбільш обґрунтованими є ті визначення досліджуваної категорії, у яких акцентується на суб'єкті та об'єкті впливу, а також її меті. Так, В. Базилевич, К. Базилевич, Л. Баластрик [66] тлумачать монетарну політику, як сукупність форм і засобів державного впливу на пропозицію грошової маси з метою забезпечення

рівноваги на грошовому ринку. Значення даного поняття як сукупності заходів держави стосовно регулювання грошової сфери з метою стабілізації економіки, аналогічно поглядам попередніх дослідників, розкриває З. Бризня, С. Семенюк [67]. Метою монетарної політики є досягнення макроекономічної рівноваги, що відзначається повною зайнятістю та відсутністю інфляції. Цілеорієнтоване визначення поняття «широкої монетарної політики» викладено у роботі В. Лагутіна [68], який під поняттям «монетарна політика» розуміє діяльність органів державної монетарної влади щодо управління пропозицією грошей в національній економіці для досягнення заздалегідь визначених макроекономічних цілей. В американській науці дефініція «монетарна політика» сформульована як політика, яка впливає на обіг грошової маси з метою забезпечення стабільності цін, повної зайнятості населення та зростання реального обсягу виробництва [69, с. 547].

Х. Грегоріо і Ф. Лаббе, своєю чергою, запропонували таке правило монетарної політики (рівняння 1.1) [69]:

$$i = \bar{i} + \frac{\theta}{\phi(\theta^2 + \lambda)} (\pi^e - \bar{\pi}) + \varepsilon \left( \frac{\alpha\theta + \gamma\theta^2}{\phi(\theta^2 + \lambda)} - \frac{\delta}{\phi} \right), \quad (1.1)$$

де  $i$  – номінальна процентна ставка, що дорівнює інфляційному таргету плюс рівноважна реальна процентна ставка,  $\lambda$  характеризує вагу відхилень доходу від рівноваги порівняно з відхиленнями для інфляції у цільовій функції центрального банку,  $\theta$  характеризує залежність інфляції від «розриву» доходу (різниця між поточним і «природним» значеннями),  $\delta$  визначає потужність шоку з боку сукупного попиту,  $\varepsilon$  – це ціновий шок на сировинних ринках,  $\gamma$  характеризує залежність між цінами на сировину і «природним» рівнем доходу,  $\alpha$  – вага сировинних товарів у інфляційному «кошику», куди включено як енергоносії, так і продовольчі товари.

Привертає увагу ототожнення дефініцій «монетарна політика» та «грошово-кредитна політика» навіть в офіційних документах НБ України [70], під якою розуміють комплекс заходів у сфері кредиту та грошового обігу, націлених на забезпечення стабільності національної грошової одиниці через використання відповідних засобів та методик. Проте, на наш погляд доцільним є розмежування цих двох дефініцій, адже монетарна політика ґрунтується як на економічних законах грошового обігу, так і на законах

соціального розвитку. Крім того, монетарна політика не лише визначає напрям діяльності Національного банку, але й загалом особливості економічної системи всієї держави. В її основі лежать кредитні та валютні операції, які відбуваються на фінансовому ринку. Тому грошово-кредитна політика та монетарна політика співвідносяться як часткове та ціле.

Водночас, привертає увагу позиція Ради НБ України, відповідно до якої в «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу» наголошувалося на необхідності «...ініціювати внесення змін до законодавства України в частині заміни «грошово-кредитної політики» на «монетарну політику», а також розробити Стратегію монетарної політики на середньострокову перспективу [71]. Зазначене обґрунтоване зміщенням акцентів у бік охоплення монетарною сферою ширшого кола питань монетарного регулювання. Крім того, монетарна політика частіше вживається в обігу та є доречнішою, адже її сутність відображає внутрішню єдність регулятивного механізму, який включає три складові: емісійно-грошову, кредитну та валютну політики [71, с. 501].

Ми повністю погоджуємось з такою точкою зору та пропонуємо визначити *монетарну політику як діяльність органів державної влади щодо розроблення та впровадження комплексу заходів у сфері грошового обігу та валютних відносин з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці.*

Зважаючи на висловлене вище підсумуємо: грошово-кредитна політика є компонентом кон'юнктурної політики і через неї входить до структури загальноекономічної державної політики (як механізму забезпечення економічної безпеки держави) (рис.1.6).

Головним завданням кон'юнктурної політики визначено забезпечення сталого розвитку економіки засобами згладжування коливань у кон'юнктурних процесах з метою досягнення загальноекономічної рівноваги і, відповідно, – досягнення визначеного рівня економічної безпеки. Останнє може забезпечуватися засобами як фіскально-бюджетної, так і монетарної

політики, або обома одночасно. Механізм взаємозв'язку фінансово-бюджетної та монетарної політики як компонент кон'юнктурної зображено на рис. 1.6.

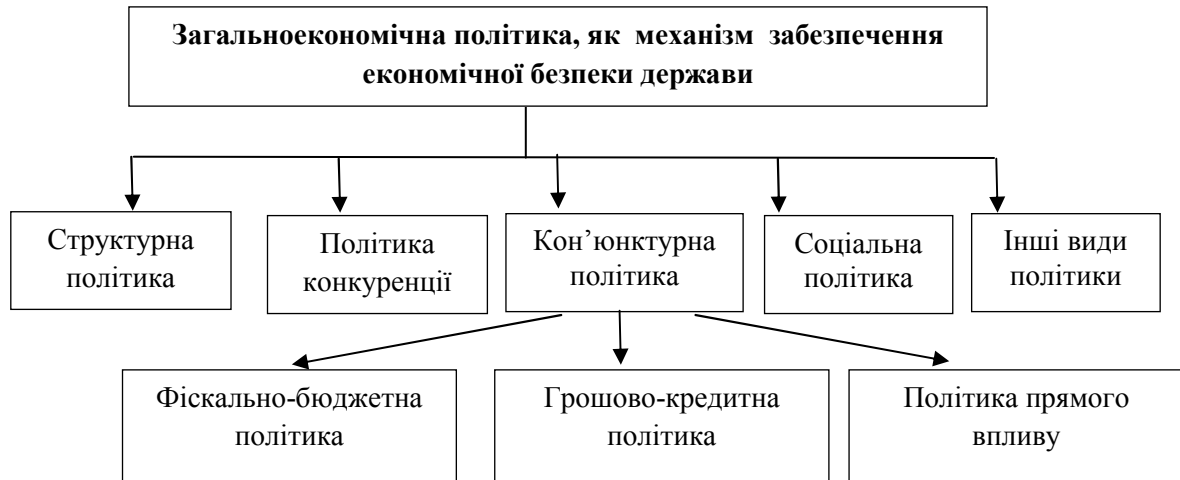


Рис. 1.6. Місце грошово-кредитної політики у забезпеченні економічної безпеки держави

Складено автором

Взаємозв'язок засобів фінансової та монетарної політики виявляється передусім у спільності цілей окремих їх груп (рис.1.7).

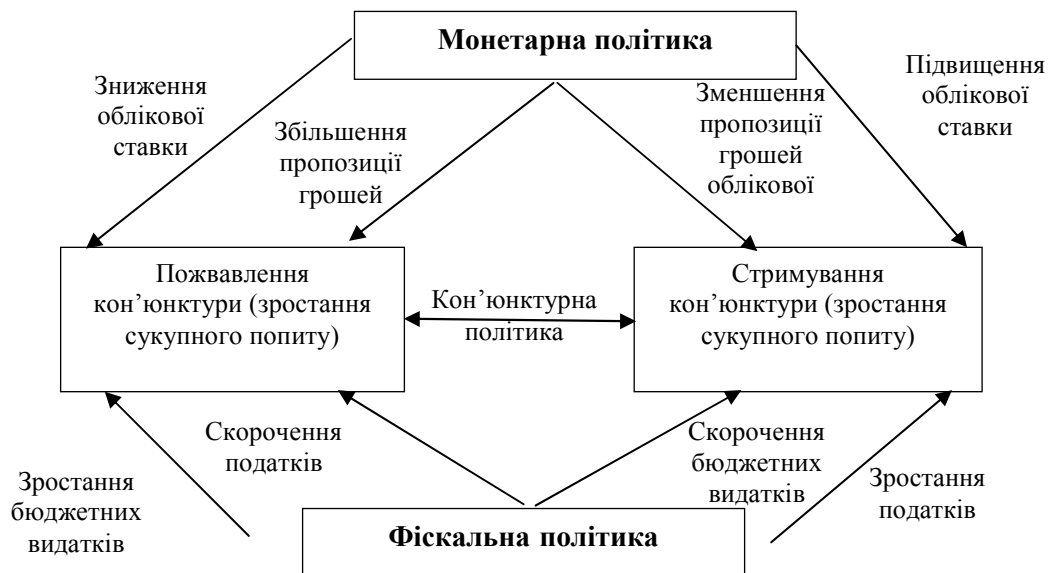


Рис.1.7. Взаємозв'язок між монетарною та фінансовою політикою

Складено автором

Зокрема, поживлення кон'юнктури ринку через підвищення сукупного попиту може бути реалізоване двома інструментами монетарної політики (зменшення облікової ставки та підвищення пропозиції грошової маси) і двома

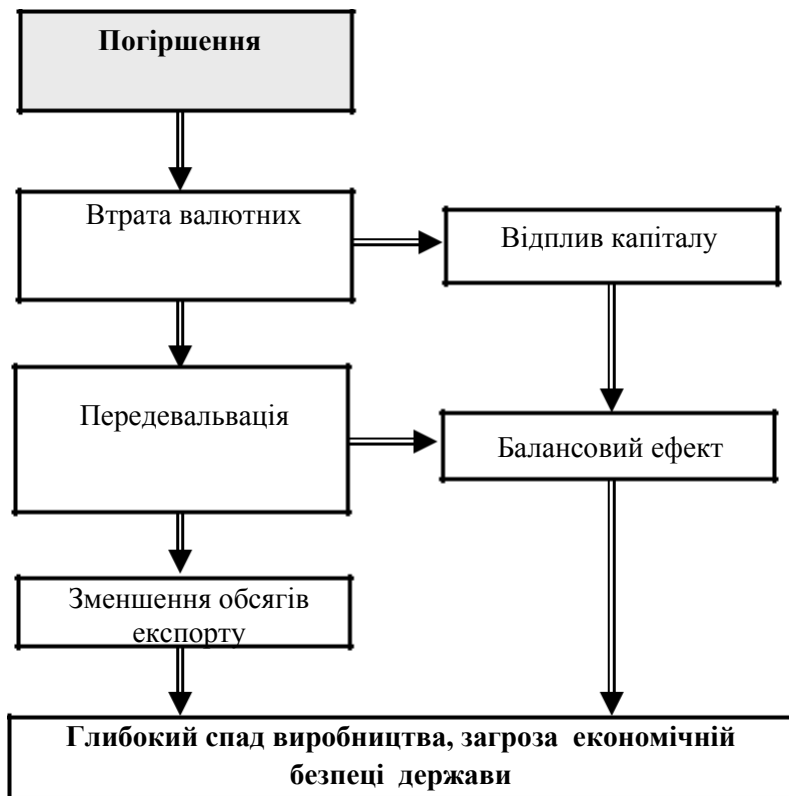
методами фіскальної політики (підвищенням бюджетних видатків та зниженням податків).

Стимування кон'юнктури ринкової досягається зниженням сукупного попиту під впливом аналогічних чотирьох засобів (по два з кожної сторони), але протилежного спрямування [72]. Слід наголосити, що сьогодні спостерігається неоднозначність у використанні зазначених дефініцій. Справа в тому, що Радою НБ України було розроблено та схвалено Стратегію монетарної політики НБ України [73] (далі – Стратегія), в якій визначені основні цілі, принципи та інструменти монетарної політики та напрями їх еволюції. Аналіз тексту зазначеного документа дозволив дійти висновку, що її цілями є забезпечення стабільності грошової одиниці України, досягнення та підтримка цінової стабільності в державі.

Монетарні ефекти, що безпосередньо впливають на економічну безпеку держави присутні в макроекономічній системі не лише з огляду на внутрішню кон'юнктуру, але й зовнішню (рис.1.8). Особливо це характерно для країн, що розвиваються. Загалом більша нестабільність потоків капіталу для країн, що розвиваються, пояснюється трьома аспектами: (1) підвищеною вразливістю інвесторів до кризової інформації; 2) ефектом «зараження», коли події в одній країні зумовлюють відплив капіталу в сусідніх країнах; (3) тривалістю шоків для фінансового рахунку платіжного балансу, які набагато перевищують відповідний показник для промислових країн. Такі відмінності між обома групами країн не можуть пояснюватися слабшими макроекономічними «фундаментами» на зразок сальдо бюджету, а радше іншими чинниками: недостатній розвиток фінансових ринків, слабкість інституцій, низький рівень доходу на особу [74] (Додаток А).

Зважаючи на відсутність чіткого законодавчого закріплення мети та цілей монетарної політики слід погодитись з точкою зору, що сьогодні не існує єдиного напрямку щодо визначення стратегічних цілей монетарної політики [74, с. 121]. Водночас, існує декілька наукових поглядів на мету монетарної політики.





*Рис. 1.8. Вплив погіршення умов торгівлі на економічну безпеку через монетарні механізми*

Складено автором

Зокрема:

- забезпечення стабільності цін [75];
- регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу [75];
- збалансування темпів інфляції та рівня безробіття [76];
- підтримання низького рівня інфляції й одночасно стабілізація валютного курсу [76, с. 116];
- низька та стабільна інфляція [77, с. 121; 78, с. 58];
- забезпечення стабільності грошової одиниці України та підтримання у середньостроковій перспективі (3-5 років) низьких стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін [78, с. 148];
- згладжування економічних циклів з метою досягнення стабільного і впевненого економічного зростання, стабільної динаміки цін і низького рівня безробіття [78];

- низька інфляція, стабільний і прогнозований валютний курс, міцна фінансова і банківська системи, сталий економічний розвиток [78, с. 170].

Виходячи з викладеного можна стверджувати, що метою монетарної політики є розробка концептуальних основ у довгостроковій перспективі забезпечення стабільності національної грошової одиниці та досягнення оптимального рівня інфляції.

На реалізацію зазначеної мети перед монетарною політикою постає декілька основних завдань, які, нажаль, також не закріплені законодавчо. При цьому й наукові погляди на завдання монетарної політики також далекі від єдності. Зокрема, О. Петрик сформулював «триєдине завдання» монетарної політики сформулював таким чином:

- оперативне регулювання процесів пропозиції товарів відповідно до попиту на них;
- ефективне управління цінами, які регулюються адміністративно;
- підтримка монетарної політики за допомогою обмеження надмірного дефіциту бюджету [79, с. 6].

Інші дослідники наголошують, що головним завданням монетарної політики є управління пропозицією грошей для забезпечення цінової стійкості (внутрішніх цін), економічного зростання і підтримки повної зайнятості [80; 81, с. 9]. До того ж досягнення економічного зростання та підтримка повної зайнятості безпосередньо залежать від досягнення цінової стабільності. Саме такі завдання притаманні монетарній політиці за національним законодавством країн Центральної та Східної Європи.

Отже, можна визначити основним завданням монетарної політики нівелювання економічних циклів та, як наслідок, стабільне економічне зростання за наявності стабільної динаміки цін та відносно низького рівня безробіття і, як результат, - підвищення рівня економічної безпеки держави.

На відміну від цілей та завдань монетарної політики її принципи у Стратегії монетарної політики НБ України визначені чітко та безальтернативно, зокрема:

- пріоритетність досягнення та підтримки стабільності інфляції в державі;
- перспективний характер прийняття рішень щодо монетарної політики, які мають націлюватися на приведення інфляції до окреслених показників у межах середньострокового часового горизонту політики;
- застосування ключової відсоткової ставки як основного інструмента монетарної політики;
- перманентне удосконалення прогностичного інструментарію, що передбачає, у тому числі, аналіз всіх доступних даних, використання прогностичних моделей та експертних суджень;
- дотримання режиму плаваючого обмінного курсу;
- інституційна, операційна та фінансова незалежність НБУ для належного виконання його функцій;
- підзвітність та прозорість діяльності НБУ з використанням сталої системи суспільних комунікацій.

Інструментами монетарної політики, які застосовуються НБУ, є:

- облікова (ключова) ставка;
  - коридор процентних ставок за кредитними та депозитними операціями
- овернайт;
- тендери рефінансування;
  - тендери з розміщення депозитних сертифікатів;
  - обов'язкове резервування;
  - довгострокове рефінансування.

При цьому зазначено, що макроекономічний контекст імплементації Стратегії монетарної політики деталізуватиметься в щорічних «Основних засадах грошово-кредитної політики». Проте, в «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2019 рік та середньострокову перспективу», схвалених рішенням Ради НБУ від 11 вересня 2018 р. продовжено практику ототожнення понять «грошово-кредитна» та «монетарна політика». Хоча зазначений документ прийнятий вже після Стратегії монетарної політики НБУ. Такий підхід обумовлює неоднозначність розуміння сутнісного змісту кожної із

зазначених дефініцій та вірогідність підміни один одним. Навіть по тексту «Основних засад грошово-кредитної політики на 2019 рік» інколи зустрічається формулювання «грошово-кредитна (монетарна) політика», інколи ці дефініції вживаються окремо «грошово-кредитна політика», «монетарна політика». При цьому встановити закономірність їх окремого вживання не виявляється можливим.

Вище викладене дає підстави запропонувати при розробленні та запровадженні заходів із забезпечення стабільності національної грошової одиниці вживати єдине поняття «монетарна політика» та уникати одночасного використання терміну «грошово-кредитна політика».

Загалом до переваг монетарної політики можна віднести наступні:

– *відсутність внутрішнього часового лагу*. Внутрішній часовий лаг представляє собою період між моментом усвідомлення економічної ситуації в державі та моментом вжиття заходів щодо її покращення. Рішення щодо купівлі чи продажу державних цінних паперів Центробанком приймається швидко. Оскільки ці папери в розвинених економіках є високоліквідними, високонадійними та безризиковими, то проблем з їх продажем населенню і комерційним банкам не виникає.

– *відсутність ефекту витіснення*. На відміну від стимулюючої фіскальної політики аналогічна монетарна (зростання пропозиції грошової маси) обумовлює зниження відсоткової ставки, що призводить не до витіснення, а до зростання інвестицій та інших чутливих до зміни ставки відсотка автономних витрат і до мультиплікативного зростання випуску продукції.

– *ефект мультиплікатора*. У процесі проведення монетарної політики, як і фіскальної, існує мультиплікативний ефект впливу на економіку, при цьому діють два мультиплікатори. Банківський мультиплікатор стимулює процес депозитного розширення, тобто мультиплікативну експансію грошової маси, а зростання автономних витрат у результаті зменшення відсоткової ставки в умовах зростання пропозиції грошей мультиплікативно збільшує обсяг сукупного випуску.

Проте, як і будь-яке явище, крім позитивних наслідків монетарна політика може стати передумовою загострення загроз національній економічній безпеці. Наслідки підвищення загроз економічній безпеці через дію механізмів монетарної політики (зокрема грошову трансмісію) представлені нижче:

– *вірогідність інфляції*. Стимулююча монетарна політика, тобто розширення пропозиції грошей, призводить до інфляції навіть у короткостроковому, а тим паче в довгостроковому періоді. Саме тому представники кейнсіанської школи стверджують, що монетарна політика може бути використана лише при перегріві економіки (інфляційному розриві), тобто розглядають можливість проведення винятково рестрикційної монетарної політики, а при рецесії, на їх думку, доцільно використовувати стимулюючу фіскальну, а не монетарну політику.

– *наявність зовнішнього лагу через складність і можливі збої в механізмі грошової трансмісії*. Зовнішній лаг – певний часовий період від моменту застосування заходів щодо стабілізації економіки (прийняття рішення Центробанком відносно зміни обсягу пропозиції грошей) до моменту появи результату їх впливу на національну економіку (який проявляється у зміні величини випуску). Купівля та продаж Центробанком державних цінних паперів здійснюється пришвидшено, тобто різко змінюються кредитні можливості комерційних банків. Однак, механізм грошової трансмісії довготривалий і складається з декількох етапів, на кожному з яких можливі збої:

– *політика «дешевих грошей»*, що проводиться Центробанком, може вивільнити для комерційних банків додаткові резерви, що розширює кредитні можливості банків. Проте така вірогідність може не перетворитися в дійсність. Немає гарантії, що при зростанні резервів відбудеться відповідне збільшення обсягу кредитів, які надаються комерційними банками. Окрім цього, населення може вирішити не брати кредити. В результаті – грошова маса не зміниться.

– *реакція грошового ринку на збільшення пропозиції залежить від типу кривої попиту на гроші*. Серйозне зниження відсоткової ставки відбудеться лише у разі, коли крива попиту на гроші близька до вертикальної, тобто якщо

чутливість попиту на гроші до зміни ставки відсотка незначна. Якщо попит на гроші надто чутливий до зміни відсоткової ставки (крива попиту на гроші близька до горизонтальної), то збільшення пропозиції грошової маси не призведе до істотного зниження ставки відсотка (рис. 1.9 (а)).

– вагоме зменшення відсоткової ставки в результаті збільшення пропозиції грошей може не призвести до істотного зростання інвестиційних витрат, якщо їх чутливість до зміни ставки відсотка низька (крива інвестицій близька до вертикальної) (рис. 1.9 (б)) [82].

Якщо чутливість інвестиційного попиту до динаміки відсоткової ставки висока, й інвестиційні витрати збільшилися в результаті падіння відсоткової ставки, то зростання сукупних витрат може не привести до збільшення реального випуску, за умови, що економіка знаходиться в стані повної зайнятості (на рівні потенційного обсягу виробництва), що відповідає вертикальній кривій сукупної пропозиції (рис. 1.9 (в)).

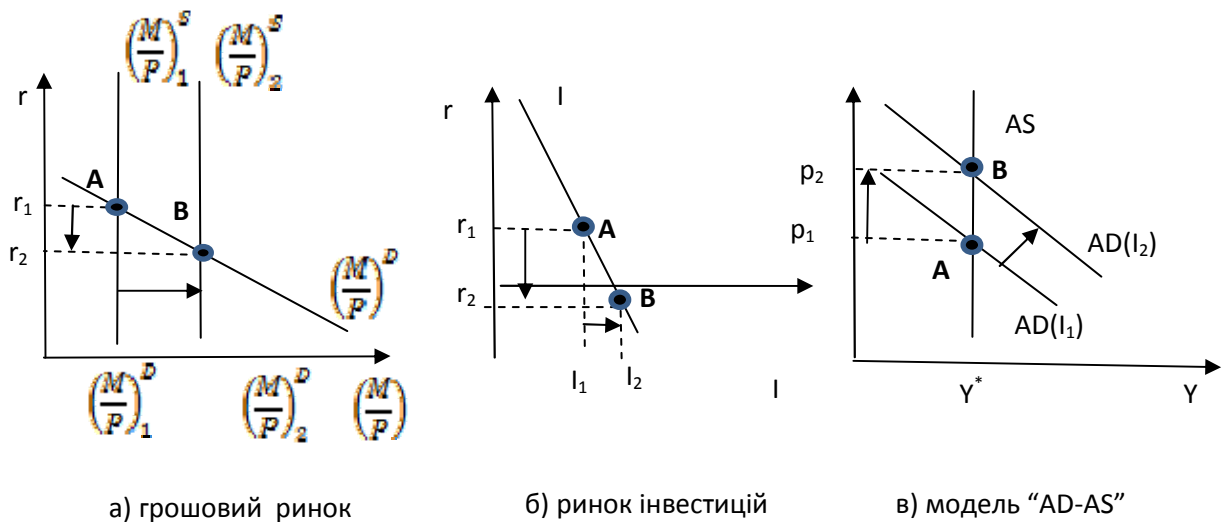


Рис. 1.9. Загрози економічній безпеці внаслідок дії механізмів грошової трансмісії

Складено автором

Таким чином, порушення на будь-якому рівні передавального механізму можуть звести до мінімуму або істотно послабити вплив монетарної політики на соціально-економічну систему. Більше того, наявність у монетарній політиці значного зовнішнього лагу, тобто запізнювання впливу зміни пропозиції

грошей на економіку, обумовленого багатоступінчастістю грошового передавального механізму (навіть у тому випадку, якщо немає збоїв у його функціонуванні) може призвести до дестабілізації національної економіки. Для прикладу, рішення про нарощення грошової маси, прийняте у період спаду, може дати результат, коли економіка вже досягне буму, що, своєю чергою, спричинить посилення інфляційних процесів. І навпаки, продаж державних цінних паперів Центробанком з метою зниження ділової активності в умовах так званого «перегріву» економіки може відобразитися, коли економіка буде перебувати у фазі глибокого спаду, і це лише погіршить ситуацію.

Наявність побічних ефектів спричинено також зміною пропозиції грошової маси, що також знижують ефективність застосовуваної монетарної політики. Таким чином, якщо Центробанк нарощує грошову масу, то ставка відсоткова знижується, тобто зменшується обсяг альтернативних витрат щодо зберігання готівки. За цих умов населення може надати перевагу переведенню коштів з депозитних рахунків у готівку, що, своєю чергою знизить норму депонування (коефіцієнт  $cr$  дорівнює відношенню готівки до депозитів ( $cr=C/D$ )). Одночасно, падіння відсоткової ставки знижує зацікавленість комерційних банків надавати кредити, що збільшує їхні надлишкові резерви (англ. – excess reserves), а це позначається на показнику норми резервування (коефіцієнта  $rr$ , що дорівнює відношенню резервів до депозитів ( $rr =R/D$ )) і представляє суму норми обов'язкових резервів ( $ur$ ), яка встановлюється Центробанком, і норми надлишкових резервів ( $er$ ), що визначається комерційними банками ( $rr=ur+er$ )). Зростання норм депонування і резервування призводить до зниження грошового мультиплікатора, що суттєво послаблює ефект впливу монетарного імпульсу на національну економіку (рис. 1.10. (а)). Збільшення грошової бази ( $H1 \rightarrow H2$ ) може призвести до зростання грошової маси ( $M1 \rightarrow M2$ ), за умови сталості величини мультиплікатора, і до  $M3$ , якщо відбувається зниження величини грошового мультиплікатора, внаслідок зростання норми депонування (як у даному випадку) і /або норми резервування.

Загалом можна говорити про суперечливість цільових орієнтирів монетарної політики. Це пов'язано з тим, що Центробанк не має можливості одночасно регулювати пропозицію грошей та відсоткову ставку, оскільки обидва ці інструменти визначають координати точки рівноваги грошового ринку. Якщо центральний банк має на меті забезпечення сталості відсоткової ставки, то зважаючи на те, що при збільшенні попиту на гроші ( $MD_1 \rightarrow MD_2$ ), відсоткова ставка підвищується ( $r_1 \rightarrow r_2$ ) (рис. 1.10 (б)), Центробанк повинен збільшити пропозицію грошової маси до  $MS_2$ , тобто не має можливості контролювати обсяг грошової маси, і вона перетворюється з екзогенної величини в ендогенну, повністю підпорядковану меті утримання на незмінному рівні відсоткової ставки. І навпаки, якщо Центробанк ставить за мету підтримку перманентного обсягу пропозиції грошей, втрачається контроль за відсотковою ставкою, оскільки за умови зростання пропозиції грошей ( $MS_1 \rightarrow MS_2$  на рис. 1.10 (б)), відсоткова ставка знижуватиметься ( $r_1 \rightarrow r_3$ ), а при скороченні пропозиції грошей – зростати.

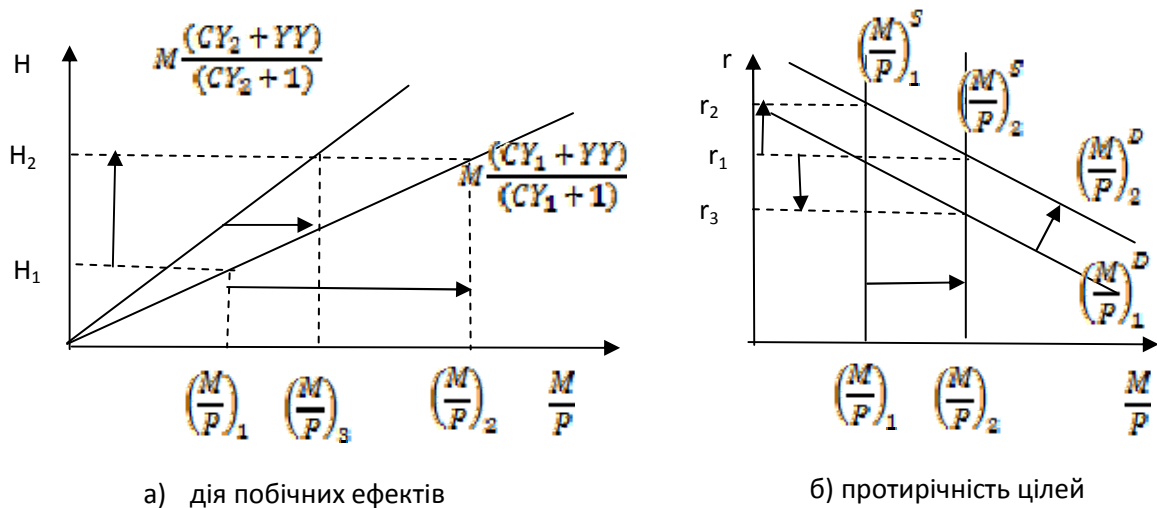


Рис. 1.10. Недоліки та ризики монетарної політики для стабільності національної економіки

Складено автором

В результаті, монетарна політика може призвести до дестабілізації національної економіки. Якщо Центробанк для стабілізації економіки ставить завданням не контроль пропозиції грошової маси, а підтримку на сталому



рівні відсоткової ставки, то зростання доходу в період зростання призведе до збільшення трансакційного попиту на гроші і, отже, – загального попиту на гроші, за незмінної пропозиції грошей, спровокує збільшення відсоткової ставки. Для зменшення ставки до початкового рівня Центробанк вимушений нарощувати пропозицію грошей, що, в результаті, може створити додатковий стимул для зростання національної економіки, перетворюючи природній підйом на «інфляційний бум». У період спаду політика з підтримки сталої відсоткової ставки призведе до ситуації, коли Центробанк для запобігання її зменшенню, спричиненого скороченням загального попиту на гроші в результаті зниження ділової активності, повинен застосувати рестрикційну монетарну політику, що матиме наслідком ще істотніше скорочення сукупного попиту і посилення спаду.

За умови втрати Центробанком контролю над пропозицією грошей в умовах залежності монетарної політики від фіскальної пропозиція грошей також перетворюється з екзогенної величини – в ендогенну. Якщо діяльність Центробанку націлена на вирішення бюджетних проблем, наприклад забезпечення фінансування зростаючих державних витрат (при проведенні регулятором стимулюючої фіскальної політики) або фінансування дефіциту держбюджету, то монетарна політика повністю підпорядковується вирішенню проблем фіскальної політики. Збільшення дефіциту держбюджету та державних витрат можуть бути профінансовані за рахунок: а) купівлі Центробанком державних цінних паперів або безпосередньої грошової емісії (монетизації дефіциту держбюджету); б) купівлі державних цінних паперів фізичними особами (внутрішній борг) та в) позик на зовнішніх ринках (зовнішній борг). Якщо з певних причин боргове фінансування неможливо (як правило, в перехідних економіках та в економіках країн, що розвиваються) або вважається недоцільним, то уряд використовує емісійні механізми, що, з одного боку, провокують інфляцію, а, з іншого, – позбавляє Центробанк самостійності у визначенні напрямів монетарної політики. Монетарна політика фактично стає «заручницею» вирішення фіскальних проблем.

Крім того, монетарна політика Центробанку не може бути повністю незалежною, а пропозиція грошової маси екзогенною величиною у відкритій економіці при використанні режиму фіксованого обмінного курсів, оскільки зміна пропозиції національної валюти (валютні інтервенції), особливо в умовах абсолютної мобільності капіталу, підпорядковане меті підтримки на незмінному рівні обмінного курсу національної грошової одиниці.

Таким чином, враховуючи роль монетарної політики в забезпеченні економічної безпеки держави ми погоджуємось з думкою, що монетарна політика в нашій країні на сьогодні повинна набути вагомого значення у формуванні висхідного економічного циклу, перманентної та низької інфляції, стабільного обмінного курсу, висхідного тренду зайнятості та сприяння розширенню платоспроможного попиту [49, с. 389]. Такий підхід дозволить оптимізувати економічну політику держави у напрямку максимізації добробуту населення країни.

Значення монетарної політики для економічної безпеки полягає у тому, що вона безпосередньо впливає на реальну купівельну спроможність національної грошової одиниці та стабільність грошового обігу, яка забезпечує належні умови відтворення національної економіки. При цьому низький рівень монетизації економіки не дозволяє забезпечити такі умови та дестабілізує грошовий обіг. Монетарній політиці належить особливе місце серед усіх важелів регулятивного впливу на перебіг економічних процесів. Вона виступає як найбільш дієвий інструмент, за допомогою якого держава в особі центрального банку спроможна надати бажаної спрямованості розвитку економіки [49, с. 3].

Водночас, слід наголосити, що сучасні тенденції фінансової глобалізації з одного боку обмежують можливість реалізації незалежної монетарної політики, але з іншого – збільшують ступень відповідальності за впроваджувану політику, яка може привести до витоку капіталу з держави та фінансової кризи більшого масштабу. Являючись частиною економічної політики, монетарна політика забезпечує безпеку та розвиток національної економіки.

### **1.3. Теоретичне моделювання монетарної політики у системі зміцнення економічної безпеки держави.**

На сучасному етапі реструктуризації системи світового порядку, як зазначено вище важливе місце займає монетарна політика, яка з однієї сторони здатна гарантувати відповідний рівень економічної безпеки держави, а з іншої – бути використаною для дестабілізації економіки не лише в окремій країні, але й на глобальному рівні.

Як зазначалося вище, монетаризм – це макроекономічна теорія, відповідно до якої обсяг грошей в обігу є визначальним чинником розвитку та стабільності національної економіки. Під впливом розвитку положень монетаризму змінювалися й погляди політиків на закони та наслідки їх застосування. Ідеї монетаризму у теоретичних дослідженнях трансформувалися у практичні дії та активно використовуються для стабілізації фінансового сектору. Останній на сьогодні є наймобільнішим і потребує постійного корегування з метою забезпечення реалізації визначеної моделі соціально-економічного розвитку та окреслених механізмів для досягнення цільових орієнтирів.

В сучасних умовах можна стверджувати, що напрями застосування монетарної політики в поточній практичній площині дозволили розвинути країнам ефективно реагувати на глобальні і внутрішні виклики й загрози та гарантувати сталий розвиток і визначений рівень економічної безпеки для своїх громадян. Формування монетарної політики та побудова світових грошових систем визначили поширення ідей монетаризму та обґрунтування доцільності їх практичного застосування в макроекономічній політиці згаданих країн.

В економічній літературі, як показано у попередніх підрозділах, існують різні підходи до тлумачення суті терміну «монетарна політика». Деякі науковці окреслюють згадане поняття досить широко, відносячи до нього всі заходи держави, які стосуються грошової сфери, включно навіть з тими, які

уряд здійснює без залучення Нацбанку. Інші підходи, які вважаємо занадто вузькозорієнтованими, що передбачають винятково заходи Цетробанку щодо підтримки рівноважного (оптимального) обмінного курсу національної валюти. Таким чином, важливо здійснити теоретичний і економетричний аналіз можливості використання монетарної політики задля зміцнення економічної безпеки держави з використанням сучасних економічних моделей.

Вагомий внесок у дослідження ролі монетарної політики у в макроекономічному регулюванні для зміцнення економічної безпеки зробили такі зарубіжні вчені, як: О. Барановський, І. Бінько, Б. Бернарке, О. Василик, Т. Васильців, О. Власюк, С. Герлах, Н. Гребеник, О. Дзюблук, К. Еванс, М. Єрмошенко, М. Ейхенбаум, Н. Кравчук, Т. Кричевська, В. Лисицький, Б. Маккаллум, В. Мунтіян, Г. Пастернак-Таранушенко, К. Рогофф, М. Савлук, А. Сухоруков, Т. Сарджент, К. Сімс, Дж. Тейлор, Д. Торнтон, А. Філіпс, Е. Фелпс, М. Фрідман, О. Шаров, В. Шевчук, В. Шлемко тощо. Однак, зазначені сфери, як правило аналізуються окремо. Таким чином, існує потреба здійснення детальнішого аналізу саме в контексті окреслення взаємовпливу між економічною безпекою держави та монетарною політикою у теоретичному й прикладному аспектах, в тому числі з використанням економетричних моделей [183].

Наголосимо, що в сучасних умовах представники неокласичної школи визнають, що фактором попиту на гроші є не тільки рівень доходу, але і рівень відсоткової ставки, яка безпосередньо впливає й на економічну безпеку держави. Залежність між попитом і відсотковою ставкою обернено пропорційна. Однак, вони вважають, що існує єдиний мотив попиту на гроші – це трансакційний і власне він безпосередньо залежить від відсоткової ставки та впливає на фінансову й загалом економічну безпеку держави [183]. Саме ця ідея була запропонована В. Баумолем і Дж. Тобіном (так звана «модель управління готівкою Баумоля-Тобіна») [83]. У цій моделі аналізується попит на гроші з боку домогосподарств. Передбачено, що реальний дохід

домогосподарства ( $Y$ ) витрачають рівномірно впродовж певного періоду. Дохід зараховується на ощадний рахунок, по якому виплачується номінальна відсоткова ставка –  $i$ . В процесі використання коштів з рахунку передбачаються певні трансакційні витрати, що рівні  $b$  в реальному вираженні (які знижують рівень економічної безпеки),  $p$  – рівень цін. Відтак, перед домогосподарствами постає завдання оптимального вибору кількості відвідань банк і суми, яку вони знімають з рахунку, для мінімізації підсумкових витрат і забезпечення економічної безпеки. Домогосподарства планують кількість відвідань банк та суму, яку мають намір щоразу знімати з рахунку відповідно до обсягу їх номінального доходу [183]. Тобто загальна сума трансакційних витрат домогосподарств становитиме таку рівність (рівняння 1.2):

$$TC = PbN + i \frac{PY}{2N}, \quad (1.2)$$

де  $N$  – кількість походів у банк;  $PY/N$  – сума, яку кожен раз знімають з рахунку;  $M = PY/2N$  – середня кількість грошей на руках у домогосподарства;  $PbN$  – номінальні трансакційні витрати від  $N$  походів в банк. Рівень економічної безпеки в державі ( $SS$ ) залежить від рівня безпеки громадян  $PS$ :

$$SS = f\left(\frac{(\sum_1^n PS_1(Y, -PbN, \dots, g) + PS_2(Y, -PbN, \dots, g) + PS_n(Y, -PbN, \dots, g))}{n}, \frac{(\sum_1^n ES_1(Y, -PbN, \dots, q) + ES_2(Y, -PbN, \dots, q) + ES_n(Y, -PbN, \dots, q))}{b}\right), \quad (1.3a)$$

де  $SS$ ,  $PS$ ,  $ES$  – рівень економічної безпеки держави, громадянина та суб'єкта господарювання відповідно;  $g$  – інші фактори, які впливають на економічну безпеку громадянина;  $q$  – інші фактори, які впливають на економічну безпеку суб'єкта господарювання;  $n$  – кількість громадян в державі;  $b$  – кількість суб'єктів господарювання у державі [183].

Мінімізація загальних витрат передбачає наступну умову першого порядку стосовно оптимізації кількості походів у банк:

$$Pb - i \frac{PY}{2N^2} = 0 \quad \rightarrow \quad N^* = \sqrt{\frac{iY}{2b}} \quad (1.3b)$$

Оптимальна кількість коштів у домогосподарства, яка забезпечує оптимальний рівень економічної безпеки держави становить:

$$M^* = P \sqrt{\frac{bY}{2i}} \quad \left(\frac{M}{P}\right)^D = \sqrt{\frac{bY}{2i}} \quad (1.4)$$

Очевидно, попит на гроші прямо пропорційно залежить від доходу ( $Y$ ) і обернено пропорційно від відсоткової ставки ( $i$ ).

Еластичність попиту при  $Y^{1/2}$ , та при  $i^{-1/2}$ . Таким чином, швидкість обігу грошей становить:

$$V = \sqrt{\frac{2iY}{b}} \quad (1.5)$$

Теорія переваги ліквідності виглядає достатньо переконливо як з теоретичного, так і з прикладного погляду, тобто доведено, що реальний попит на гроші прямо пропорційно залежить від  $Y$  і обернено – від  $i$ .

Класична теорія монетаризму при вивченні попиту на гроші в основному опиралася на рівнянні:

$$M + V = \Pi + g, \quad (1.6)$$

де  $M$  – темп збільшення грошової маси;  $V$  – швидкість обігу грошей;  $g$  – темп збільшення випуску;  $\Pi$  – темп зростання інфляції.

Якщо темп економічного зростання задається екзогенно, то можна дійти до важливого висновку: будь-яка зміна в прирості грошової маси відповідно пропорційно впливає на зміну рівня інфляції і, відтак, загрожує економічній безпеці як фізичних, так і юридичних осіб. Але, дана властивість характерна для довгострокового періоду і рідко має місце в короткостроковому, у якому зміна грошової маси ( $M$ ) може вплинути як на зміну швидкості обігу грошей, так і на динаміку випуску ( $Y$ ) [183].

При забезпеченні окресленого рівня національної економічної безпеки, у держави є можливість з використанням механізмів монетарної політики впливати на криву сукупного попиту ( $AD$ ) (рис. 1.11). Якщо відійти від

класичної умови вертикальності сукупної пропозиції ( $AS$ ), то зсув кривої сукупного попиту призводитиме до зміни не тільки рівня цін, але й випуску.

Крім того, в короткостроковому періоді ціни не встигають адаптуватися до зміни державної політики, отже приріст грошової маси може не відповідати приросту доходу (ВВП). Останнє складає основу монетарної стабілізаційної політики держави, а отже й гарантування економічної безпеки. У держави є можливість також через монетарну політику здійснювати вплив на випуск в короткостроковому періоді. Однак у регулятора немає можливості своєчасної та чіткої стабілізаційної політики. Оскільки механізм впливу грошової маси на випуск не прямо пропорційний і непрогнозований [183].

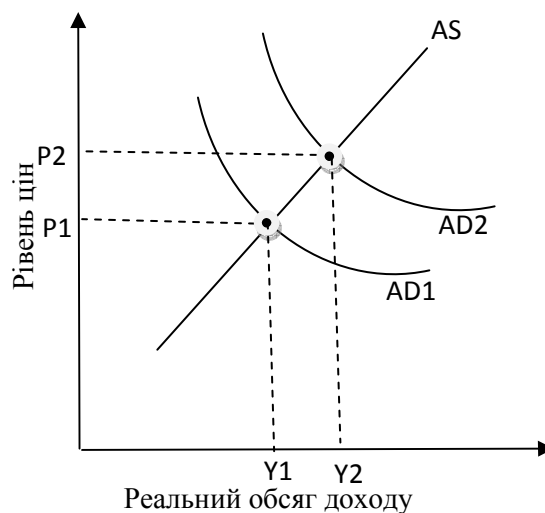


Рис. 1.11. Залежність сукупного попиту та пропозиції від рівня доходу та інфляції в державі: монетарний аналіз

Складено автором

Як відзначалося, монетаристи вважали, що основна мета держави в сфері грошової політики – це забезпечення сталого зростання грошової маси, спроможність до довгострокового таргетування інфляції. Основним аргументом проти монетаризму є той факт, що  $V \neq const$  і, скоріш за все, безпосередньо залежить від відсоткової ставки та сукупного доходу в економіці. Відтак приріст грошової маси може впливати не на  $(PY)$ , а на зміну відсоткової ставки, а у довгостроковому періоді сталість  $M$  може призвести до нестабільності темпу інфляції і скласти безпосередню загрозу для економічної безпеки держави.

Приклад рестрикційної та експансійної монетарної політики зображено на рис. 1.12. Початкова рівновага в економіці (одночасно й оптимальний рівень економічної безпеки) має місце у точці  $E_0$ . Експансійна грошово-кредитна політика перемістить пропозицію кредитних коштів праворуч від початкової кривої грошової маси ( $S_0$ ) до нової ( $S_1$ ) та призведе до нової рівноваги у точці  $E_1$  (це забезпечує новий оптимальний рівень економічної безпеки), знизивши відсоткову ставку ( $i_0 - i_1$ ). Рестрикційна грошово-кредитна політика змістить пропозицію позичкових коштів вліво від початкової кривої пропозиції ( $S_0$ ) до нової пропозиції ( $S_2$ ), що призведе до підвищення відсоткової ставки ( $i_0 - i_2$ ) [84].

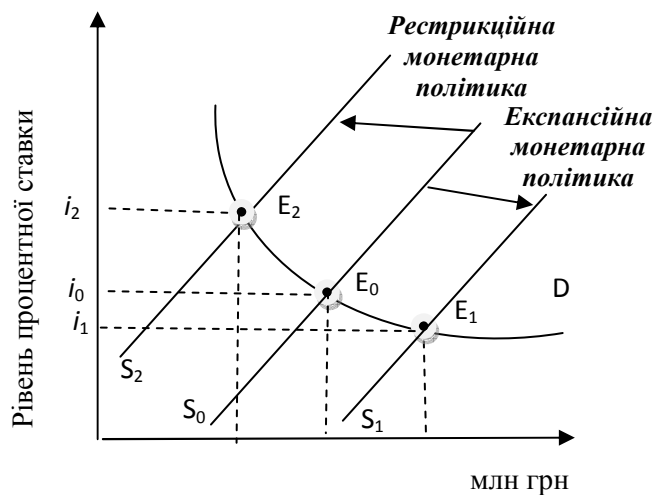


Рис. 1.12. Експансійна та рестрикційна монетарна політика

Складено автором

В цьому контексті для розширення діапазону теоретичного аналізу та здійснення емпіричного дослідження, доцільно розглянути монетарну модель з гнучкими цінами, що актуально для нашої країни на сучасному етапі та є визначальним при плануванні політики гарантування економічної безпеки держави. У моделі передбачена абсолютна гнучкість цін на всі товари, сталий попит на гроші та виконання паритету купівельної спроможності (ПКС). Визначено, що національна валюта використовується лише резидентами досліджуваної країни. Реальний дохід та пропозиція грошей задаються екзогенно. Валютний курс встановлюється таким чином, що рівень цін



забезпечує рівність попиту та пропозиції грошей, тобто грошовий ринок збалансований, а рівень економічної безпеки досягає оптимального значення. Попит на гроші прямо пропорційно залежить від доходу і обернено – від рівня номінальної відсоткової ставки. Функції реального попиту на гроші відображено у рівнянні (1.7):

$$\begin{aligned} m_t &= p_t + \alpha y_t - \beta i_t \\ m_t^* &= p_t^* + \alpha^* y_t^* - \beta^* i_t^* \end{aligned} \quad (1.7)$$

де  $m$ ,  $p$ ,  $y$  та  $i$  – логарифмовані пропозиції грошей, рівня цін, доходу та рівня процентної ставки відповідно;  $\alpha$  і  $\beta$  – позитивні константи; \* – відповідні змінні і параметри іншої держави [183].

Абсолютний ПКС при оптимальному рівні економічної безпеки громадян виразимо, як:

$$s_t = p_t - p_t^* \quad (1.8)$$

де  $s_t$  – логарифм номінального обмінного курсу.

Віднімаючи з рівняння (1.7) рівняння (1.8), виражаючи  $(p_t - p_t^*)$  і підставляючи одержаний вираз в рівняння (1.9), отримуємо рівняння для визначення номінального обмінного курсу:

$$s_t = (m_t - m_t^*) - (\alpha y_t - \alpha^* y_t^*) + (\beta i_t - \beta^* i_t^*) \quad (1.9)$$

Модель (1.10) можна спростити за допомогою припущення про рівність еластичності попиту на гроші за доходом і за відсотковою ставкою в обох країнах, тобто  $(\alpha = \alpha^*, \beta = \beta^*)$ . Тоді:

$$s_t = (m_t - m_t^*) - \alpha(y_t - y_t^*) + \beta(i_t - i_t^*) \quad (1.10)$$

Відповідно до рівняння (1.5), валютний курс залежить прямо пропорційно від внутрішньої пропозиції грошей і обернено – від зовнішньої, відтак збільшення внутрішньої пропозиції грошей визначає знецінення національної грошової одиниці стосовно іноземної валюти, наслідком чого є зниження рівня економічної безпеки держави. Збільшення внутрішнього доходу (випуску) призводить до зміцнення національної валюти через

механізм попиту на гроші і ПКС. Зростання відсоткового диференціалу призводитиме до знецінення національної грошової одиниці. Рівняння (1.10) можна представити наступним чином:

$$E_t(\Delta s_{t+1}) = (i_t - i_t^*) \quad (1.11)$$

де  $E_t(\Delta s_{t+1})$  – ринкові очікування стосовно змін обмінного курсу в період  $t+1$ , що безпосередньо впливають на рівень економічної безпеки як фізичних, так і юридичних осіб [183].

Підставляючи (1.9) в рівняння (1.10), одержуємо рівняння (1.12):

$$s_t = \frac{1}{1+\beta} \sum_{i=1}^{\infty} \left( \frac{\beta}{1+\beta} \right)^i E_t[(m - m^*)_{t+i} - \alpha(y - y^*)_{t+i}], \quad (1.12)$$

де  $E_t[\ ]$  – очікування, які базуються на інформації, що подається в момент часу  $t$ .

Очікувані в 1.12 зміни у майбутніх значеннях фундаментальних змінних впливатимуть на чинний обмінний курс, навіть за умови, що поточні значення залежних змінних залишаться незмінними. Рівняння (1.12) відображає механізм ціноутворення на активи. До недоліків цієї моделі можна віднести невідповідність припущень про плаваючий обмінний курс абсолютну взаємозамінність вітчизняних та іноземних активів, відсутність обмежень щодо руху капіталу й досконалу гнучкість цін та заробітної плати у більшості країн.

Відобразимо також ще одну модель з допомогою якої можна проаналізувати взаємозв'язок монетарної політики та рівня економічної безпеки держави – модель різниці процентних ставок. Ця модель запропонована Я. Френкелем [85, с. 61–62] та є, фактично, розширенням моделі Р. Дорнбуша [86, с. 1161–1176]. У ній передбачається наявність інфляції в довгостроковому періоді та істотна увага приділяється реальній відсотковій ставці у процесі визначення реального обмінного курсу.

У моделі передбачено виконання ПКС (при оптимальному рівні економічної безпеки) впродовж довгострокового періоду. Таким чином, рівняння для довгострокової рівноваги набуває вигляду:

$$\bar{s} = \bar{p} - \bar{p}^* \quad (1.13)$$

Далі розглянемо процес формування інфляційних очікувань. Передбачено, що між довгостроковим рівноважним курсом  $\bar{s}$  і чинним валютним курсом  $s_t$  існує певна різниця. Я. Френкель розширив рівняння формування очікувань, запропоноване Р. Дорнбушем, на поточний темп очікуваної довгострокової різниці в інфляції між двома країнами, що позначається  $\pi_t - \pi_t^*$ , наступним чином [183]:

$$E_t[s_{t+1}] - s_t = \theta(\bar{s} - s_t) + \pi_t - \pi_t^* \quad (1.14)$$

У довгостроковому періоді, коли валютний курс перебуватиме на рівноважному рівні, тобто  $s_t = \bar{s}$ , очікувана зміна валютного курсу дорівнюватиме різниці інфляцій  $\pi_t - \pi_t^*$ . Рівняння для обмінного курсу в короткостроковому періоді отримуємо об'єднанням попередньо наведених рівнянь:

$$s_t = \bar{s} - \frac{1}{\theta} [(i_t - \pi_t) - (i_t^* - \pi_t^*)]. \quad (1.15)$$

Таким чином, поточний валютний курс досягає рівноважного значення, за умови якщо реальні відсоткові ставки між країнами рівні. За умови, що реальна відсоткова ставка в країні вища, ніж за кордоном, то валютний курс перебуватиме нижче від довгострокового рівня і, отже, зростатиме. Далі, окресливши вирази залежності попиту на гроші і довгострокового валютного курсу і підставивши їх в (рівняння 1.16), отримаємо вираз для визначення обмінного курсу:

$$s_t = m_t - m_t^* - \alpha(y_t - y_t^*) + \varphi(i_t - i_t^*) + \varphi(\pi_t - \pi_t^*). \quad (1.16)$$

Отже, монетарну модель з гнучким ціноутворенням розглядаємо як окремий випадок моделі різниці реальних процентних ставок, де

пристосування до рівноваги відбувається миттєво, тобто при  $\phi = 0$ . Це дає змогу прогнозування рівня чинників динаміки економічної безпеки як у коротко-, так і довгостроковому періодах.

Крім аналізу впливу внутрішніх монетарних чинників на економічну безпеку доцільно враховувати також й зовнішні. Теоретичний аналіз у цьому контексті варто здійснювати з використанням моделі відкритої економіки Манделла-Флемінга.

Модель Манделла-Флемінга включає таку систему рівнянь 1.17–1.19:

1) рівняння товарного ринку *IS*:

$$Y = C(Y; T) + I(r) + G + NX(e), \quad (1.17)$$

де  $C$  – споживчі витрати, які залежать від рівня доходу і податків (обернено пропорційно);  $I(r)$  – інвестиції, які залежать від ставки відсотка  $r$ ;  $G$  – державні видатки;  $NX(e)$  – чистий експорт, який залежать від курсу національної валюти  $e$ ;

2) рівняння грошового ринку *LM*:

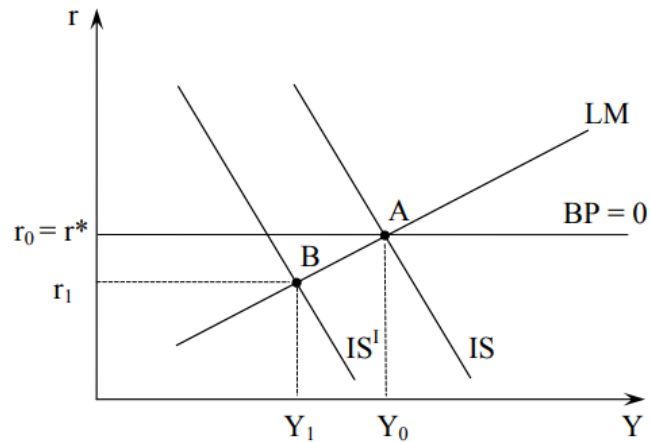
$$\frac{M}{P} = L(r; Y), \quad (1.18)$$

де  $M$  – кількість грошей;  $P$  – рівень цін;  $r$  – внутрішня відсоткова ставка ( $r^*$  – світова відсоткова ставка);

3) рівняння платіжного балансу *BP*:

$$X(e) - M(Y; e) = FI \quad (1.19)$$

де  $FI$  – чисті короткострокові іноземні інвестиції. Лінія *BP* відображає рівновагу платіжного балансу (за оптимального рівня економічної безпеки). У моделі три екзогенні змінні –  $Y$ ,  $r$  і  $e$ , що визначають загальну рівновагу національної економіки і дають можливість розрахувати вплив потоків капіталу на макроекономічну рівновагу, а, відтак, й економічну безпеку країни загалом у трьох ключових координатних площинах:  $(r, Y)$ ;  $(E, Y)$  і  $(r, e)$ . На рис. 1.13 в точці *A* досягається зовнішня й внутрішня рівновага національної економіки, чому відповідають повна зайнятість та максимальний обсяг виробництва, що поєднуються з рівновагою платіжного балансу [183].



*Рис. 1.13. Макроекономічний ефект збільшення державних заощаджень в умовах абсолютної мобільності капіталу, відсутності зростання інвестицій та вплив цього процесу на національну економічну безпеку*

Складено автором

Рівновага платіжного балансу залежить від курсу національної валюти. За умови завищення курсу національної валюти (лінія BP буде розташована вище точки перетину кривих IS і LM. Хоча в національній економіці буде досягнуто внутрішню рівновагу, зовнішньої рівноваги – ні. Відповідно при заниженому курсі точка перетину IS і LM буде лежати вище лінії BP [87].

Розглянемо докладніше макроекономічні наслідки впливу потоків капіталу від:

- 1) розміру країни;
- 2) рівня мобільності капіталу між країною та іншими країнами;
- 3) способу формування обмінного курсу.

Розглянемо умови малої відкритої економіки з абсолютною мобільністю капіталу та фіксованим валютним курсом. В якості вихідного стану національної економіки приймемо стан рівноваги (точка A), чому відповідає рівність  $IS = LM$ , і відсутність дефіциту чи профіциту платіжного балансу BP (рис. 1.13). Припустимо, що держава певну частку доходів заощаджує замість інвестиційних вкладень, в результаті чого утворюється бюджетний профіцит. Така політика за своєю суттю буде рестрикційною бюджетною політикою і призведе до зсуву кривої IS вліво. Відтак, рівновага переміститься з точки A в точку B, якій відповідають нижчий рівень національного доходу і відсоткової

ставки. Це погіршує стан платіжного балансу, утворюючи дефіцит через відтік капіталу з країни через зниження внутрішньої відсоткової ставки  $r_1$  нижче світової  $r^*$ . Тому, капітал при фіксованому валютному курсі буде покриватися за рахунок державних валютних резервів, що буде тривати доти, доки відтік капіталу не призведе до зростання внутрішньої відсоткової ставки (за рахунок скорочення пропозиції на внутрішньому грошовому ринку). На рисунку це позначається зсувом кривої IS вправо на початковий стан, а національна економіка повернеться назад в точку А. Формалізовано цей процес можна представити таким чином: збільшення обсягів державних заощаджень  $\rightarrow$  зниження внутрішньої відсоткової ставки  $\rightarrow$  відтік капіталу з країни  $\rightarrow$  зниження обсягів міжнародних резервних активів держави  $\rightarrow$  підвищення внутрішньої відсоткової ставки  $\rightarrow$  зниження рівня економічної безпеки [183].

Загальний підсумок державного заощадження при незмінному рівні інвестицій в моделі Манделла-Флемінга можна відобразити таким чином:

- 1) збереження обсягу національного виробництва на колишньому рівні (з певним початковим зниженням);
- 2) незмінність стану торгового і загалом платіжного балансів на колишньому рівні ( $BP = 0$ ). При цьому стан платіжного балансу спершу погіршується, а згодом повертається до колишнього рівня, а стан торгового балансу не змінний внаслідок збереження сталого курсу національної валюти;
- 3) збереження внутрішньої відсоткової ставки на колишньому рівні (з певним її зниженням стосовно світової відсоткової ставки на початку);
- 4) відтік капіталу з країни, що дорівнюватиме за величиною профіциту держбюджету, відповідно, величині обсягу поточних державних заощаджень;
- 5) зниження валютних резервів, рівних за обсягом у перерахунку на національну валюту;
- 6) зменшення рівня економічної безпеки держави.

Таким чином, важливо зауважити, що на сьогодні постулати класичного монетаризму не завжди актуальні, тому їх необхідно аналізувати з врахуванням розвитку сучасних теорій та беручи до уваги рівень економічної безпеки держави.

## Висновки до розділу 1

В ефективному функціонуванні усіх державних механізмів та належному виконанні державою своїх функцій провідну роль відіграє монетарна політика. У чинному законодавстві відсутнє закріплення змісту монетарної політики та в доктринальному тлумаченні також відсутнє її узагальнене розуміння. Непоодинокі випадки ототожнення монетарної та грошово-кредитної політики, навіть у нормативно-правових актах, необхідність чого є сумнівною.

Монетарна політика та грошово-кредитна політика співвідносяться як ціле та частина. Монетарна політика як визначає напрям діяльності Національного банку, так і особливості розвитку економічної системи всієї держави. Вона ґрунтується як на економічних законах грошового обігу, так і на законах соціального розвитку, а в її основі лежать кредитні та валютні операції, які відбуваються на фінансовому ринку. Метою монетарної політики є розробка концептуальних основ у довгостроковій перспективі забезпечення стабільності національної грошової одиниці та досягнення оптимального рівня інфляції. Завданням монетарної політики, яке спрямоване на виконання означеної мети, є нівелювання економічних циклів та, як наслідок, стабільне економічне зростання за наявності стабільної динаміки цін та відносно низького рівня безробіття. Монетарна політика, завдяки безпосередньому впливу на реальну купівельну спроможність національної грошової одиниці та стабільність грошового обігу, створює належні умови відтворення національної економіки та досягнення оптимального рівня економічної безпеки держави.

Слабка ефективність існуючих регулюючих механізмів створює умови для дестабілізації ситуації, як в окремих країнах, так і у світовому масштабі. Крім того, крах Бреттон-Вудської системи та скасування фіксованих валютних курсів призвели до розмивання кордонів національних фінансових ринків. Все це також створює умови для циклічного прояву світових фінансових криз.

Проте глобальна фінансова безпека – це захищеність міжнародних фінансових відносин від загрози їх дестабілізації та розростання світових фінансових криз.

Виходячи з особливостей сучасного процесу фінансової глобалізації, можна додати, що національна фінансова безпека невід’ємна від дотримання глобальної фінансової безпеки, оскільки погіршення макроекономічної ситуації в одній країні неминуче може призвести до кризових явищ в усьому світі. Тому формування ефективної системи фінансової безпеки є своєрідним локомотивом забезпечення економічної безпеки держави. Отже, головною ціллю монетарної політики держави повинна бути розробка концептуальних основ для стійкого економічного зростання у довгостроковій перспективі.

Основні положення розділу викладені автором у публікаціях [88–95].



## РОЗДІЛ 2

### РОЛЬ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

#### 2.1. Характеристика монетарної політики у глобальній економіці

Досліджуючи особливості монетарної політики в Україні неможливо залишити осторонь вивчення досвіду інших країн у цьому питанні. З 1980-х років при розробці фінансової політики у багатьох країнах пріоритетним завданням монетарних інституцій було утримання інфляції на нульовому рівні (або близькому до нього). Але світова економічна криза, яка набула свого максимального прояву у 2008 р., внесла свої корективи у розроблення монетарної політики провідних країн світу. Це відбулося у зв'язку з тим, що криза проявила вагомі дисбаланси, що формувалися на міжнародних ринках фінансових активів упродовж тривалого періоду, однак дія яких, до певного часу, нівелювалася стійкими темпами зростання глобальної економіки та зростанням цін на основні сировинні товари [96, с. 7].

Зокрема, в провідних країнах Європи та Великої Британії вдалися до активного застосування заходів стимулювання, а саме, запровадження кількісних пом'якшень, з метою порятунку банківського сектора та пришвидшення ділової активності навіть попри те, що формально ЄЦБ і Банк Англії зберігали прихильність до інфляційного таргетування як основного цільового орієнтиру монетарної політики. Кількісне пом'якшення передбачало три програми, які дозволяли у великих масштабах купувати казначейські цінні папери, цінні папери іпотечних агентств, забезпечені іпотечними кредитами, а також боргові зобов'язання іпотечних агентств. Завдяки їх реалізації активи, наприклад, Федеральної резервної системи США суттєво зросли та наприкінці фінансової кризи вони становили понад 4 трлн дол., що майже у 4,5 рази більше, ніж на початку фінансової кризи [97]. Це стало можливим внаслідок грошової експансії Федерального резерву, який був досить масштабним, але це допомогло

стимулювати американську економіку. Такий підхід дозволив розширити ресурсні можливості фінансового сектору економіки, своєю чергою, сприяло зниженню рівня безробіття та поверненню до стійкого економічного зростання.

Проте досвід країн ЄС, зокрема Португалії (2009), Ірландії (2009–2010), Іспанії (2009), Греції (2013–2015) та Японії (1999–2003, 2009–2011), які наразилися на проблему тривалої дефляції, показав реальні загрози цього явища, що проявилися у вигляді зниження ділової активності суб'єктів підприємництва та істотного сповільнення (в певних випадках падіння) темпів росту реального ВВП [98, с. 119] (рис. 2.1, Додаток А).

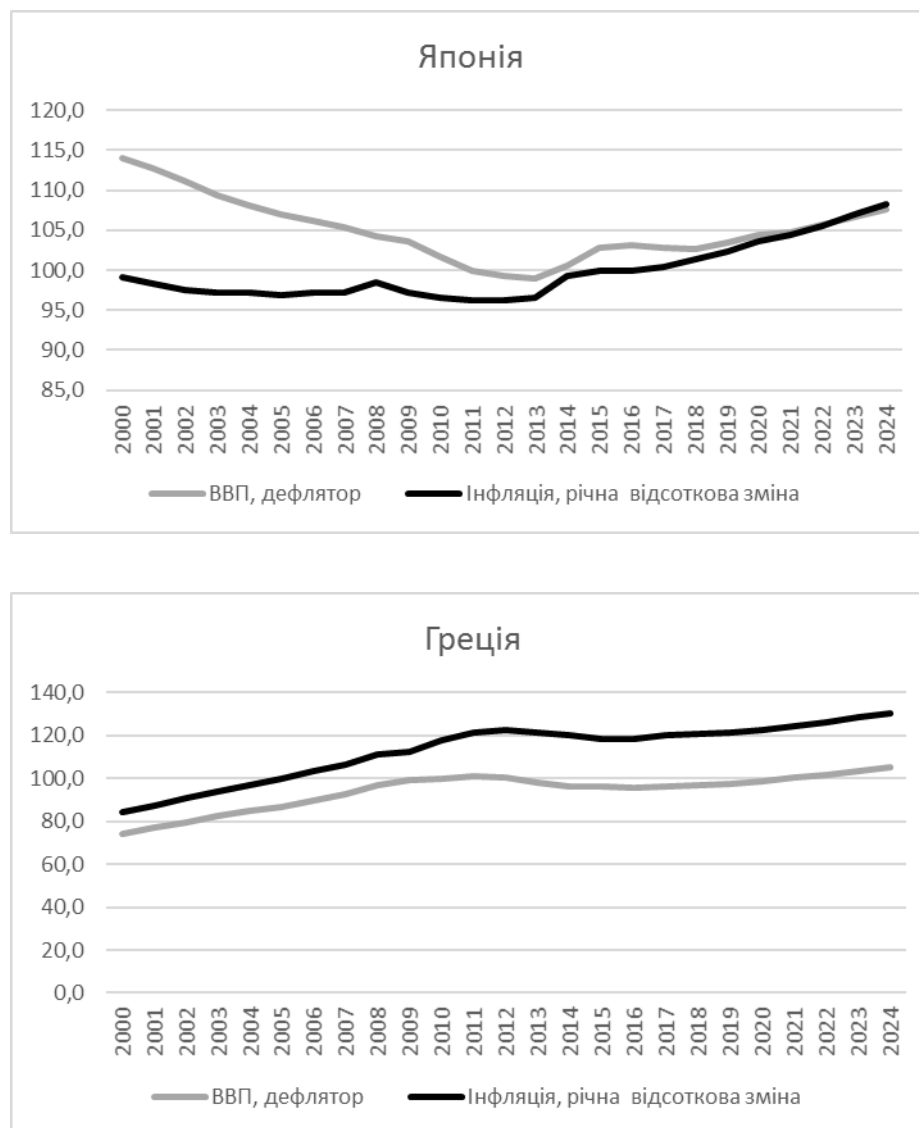


Рис. 2.1. Показники інфляції (річна відсоткова зміна) та ВВП (дефлятор) в окремих країнах, 2000–2024 рр.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> 2019–2024 рр. – прогностичні дані.

Привертає увагу, що монетарні стимули країн пострадянського простору та Латинської Америки мають короткостроковий характер і в багатьох випадках спричиняють інфляційні сплески (країни пострадянського простору), що суперечить меті реалізації монетарної політики. Крім того, у цих країнах недостатній рівень координації бюджетної і монетарної політики, що несе ризики послаблення стійкості фінансової системи у разі використання стимулюючих економічних заходів [98, с. 123] (рис. 2.2, Додаток В).

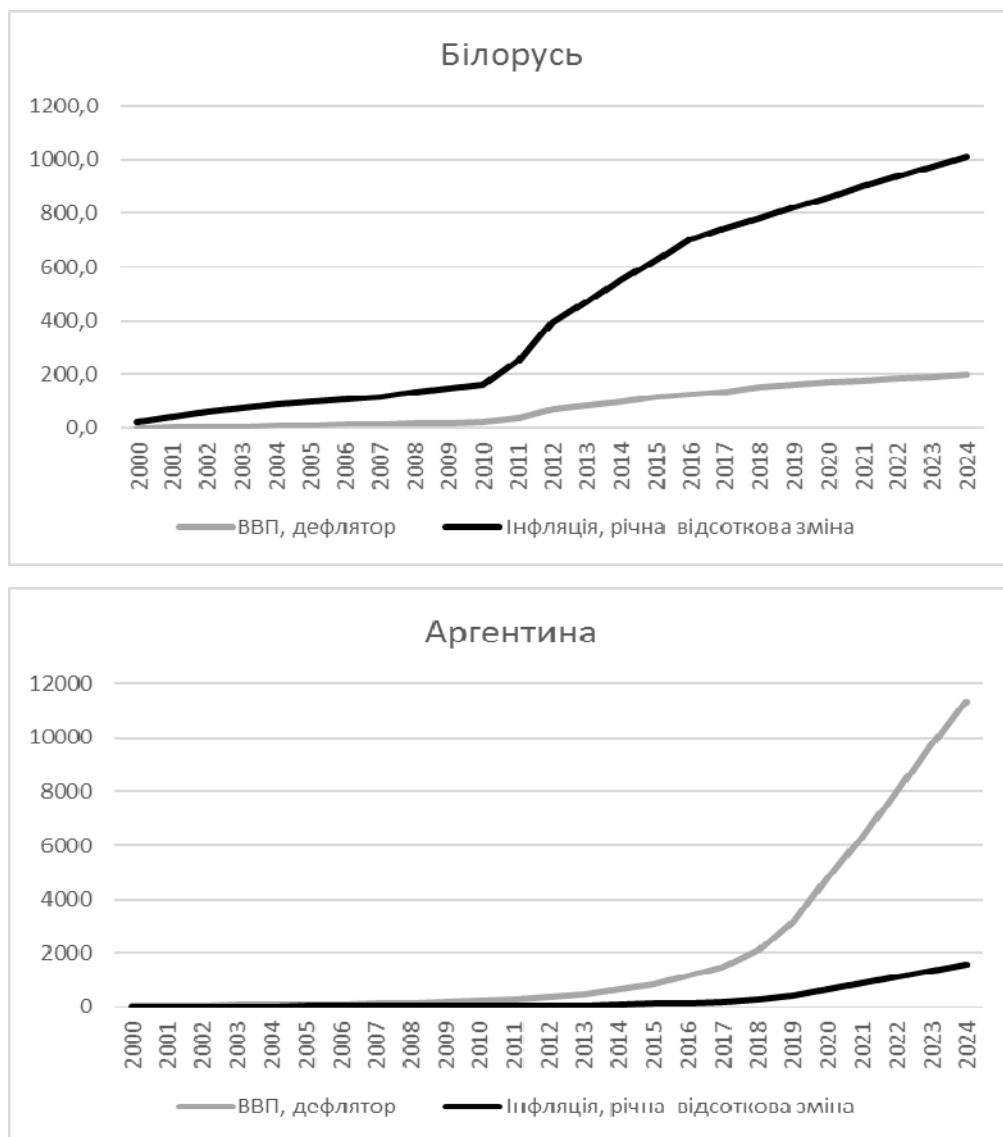


Рис. 2.2. Показники інфляції (річна відсоткова зміна) та ВВП (дефлятор) в окремих країнах, 2000–2024 рр.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> 2019–2024 рр. – прогнозовані дані.

З розвитком суспільних відносин кількісним цільовим орієнтиром монетарної політики в економічно розвинутих країнах, який використовується з метою коригування ключових процентних ставок, є показник рівня безробіття. Цим показником з 2012 р. користується Федеральна резервна система США, а з 2013 року Банк Англії (рис. 2.3).

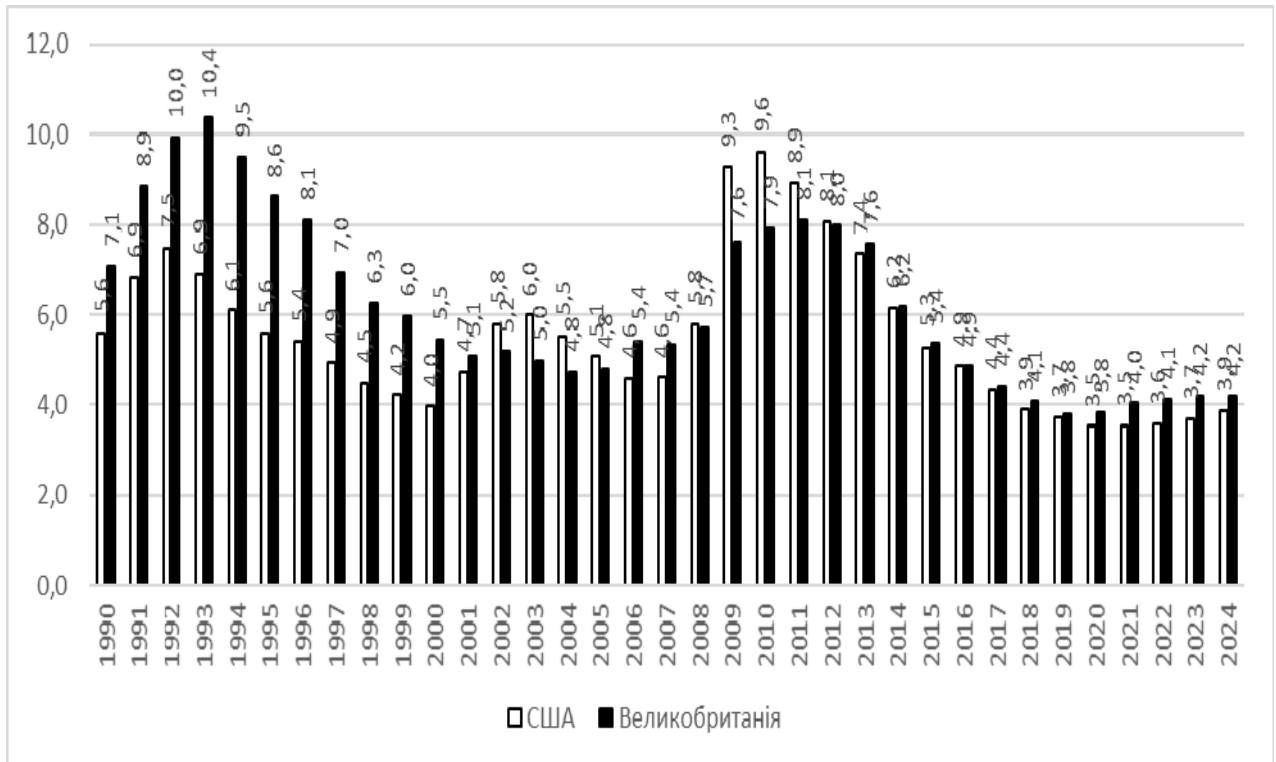


Рис. 2.3. Рівень безробіття у Великобританії та США, % від працездатного населення, 1990–2024 рр.<sup>3</sup>

Привертає увагу, що Центробанки Нової Зеландії, Туреччини, Ізраїлю поновили практику інтервенцій на внутрішньому валютному ринку у процесі посилення курсового тиску через вплив зовнішніх факторів, що зумовлюють волатильність на глобальному валютному ринку. Це вказує на вагомий відхід центробанків від традиційних засобів монетарного регулювання економіки, зорієнтованих винятково на ціновій стабільності [96, с. 9]. Цікавими є особливості монетарної політики, яка проводиться Федеральною резервною системою США з початку фінансової кризи. Одним з нетипових засобів є кількісне пом'якшення (рис. 2.4).

<sup>3</sup> 2019–2024 – прогнольні дані.

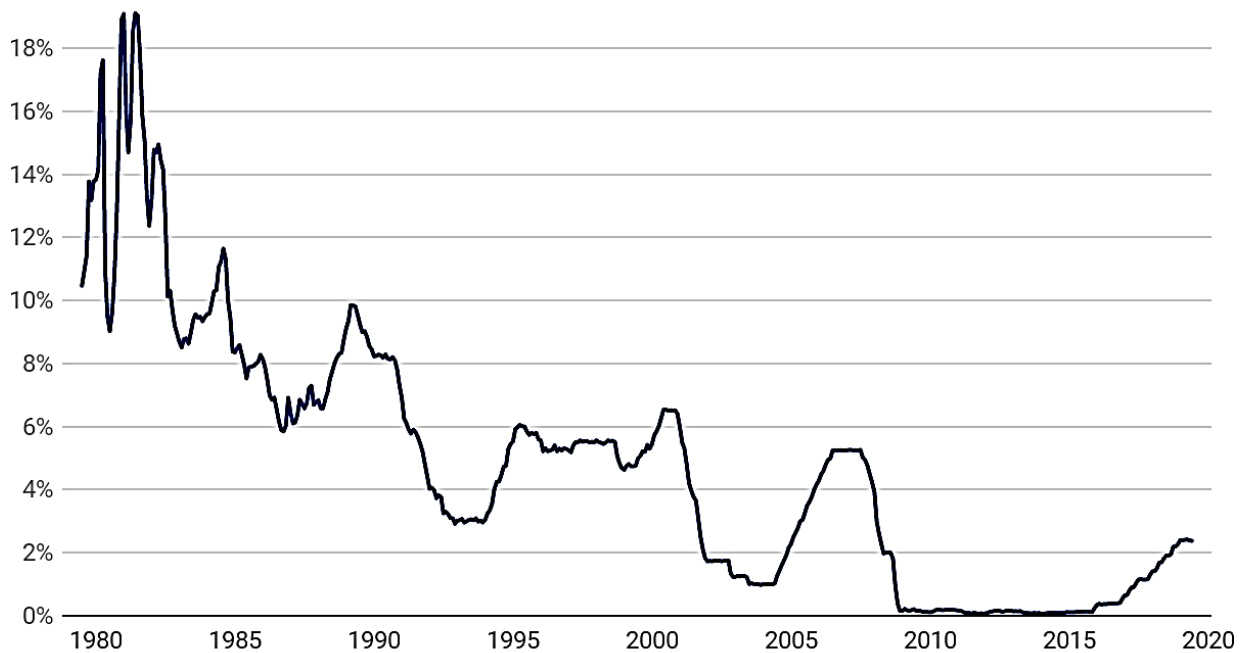


Рис. 2.4. Облікова ставка Федеральної резервної системи США, 1980–2020 рр.

Складено за: [100]

Як показав досвід запровадження зазначеного засобу допомогло знизити загальний рівень вартості кредитних ресурсів (в т. ч. і за довгостроковими фінансовими інструментами) і, як наслідок, поліпшити споживчі настрої, полегшити доступність кредитів для позичальників та відновити високу кредитну активність банків [96, с. 10].

Іншим нетиповим інструментом монетарної політики, запровадженим у США було 1) постійні «інформування громадськості про наміри» в галузі монетарної політики з боку Федеральної резервної системи, що зарекомендувало себе позитивно з точки зору формування стабільних довгострокових очікувань економічних агентів стосовно майбутнього курсу монетарної політики; 2) масштабні придбання активів Федеральною резервною системою задля стимулювання активніших витрат в економіці [101].

Тобто сьогодні в монетарній політиці США спостерігаються зміщені акценти у напрямку застосування нетрадиційних монетарних інструментів, що забезпечує позитивні зрушення у реальному секторі, зокрема, зростання ділової активності, а також створення умов фінансової стабільності

національної фінансової системи. Науковці доводять, що саме активна монетарна політика Федеральної резервної системи США стала запорукою ефективною ліквідації наслідків фінансової кризи, подолання рецесії американської економіки та внесла найбільший вклад у відновлення функціонування банківської системи, недопущення дефляції, забезпечення зростання фондового ринку, стимулювання економічного зростання та скорочення безробіття (рис. 2.5).

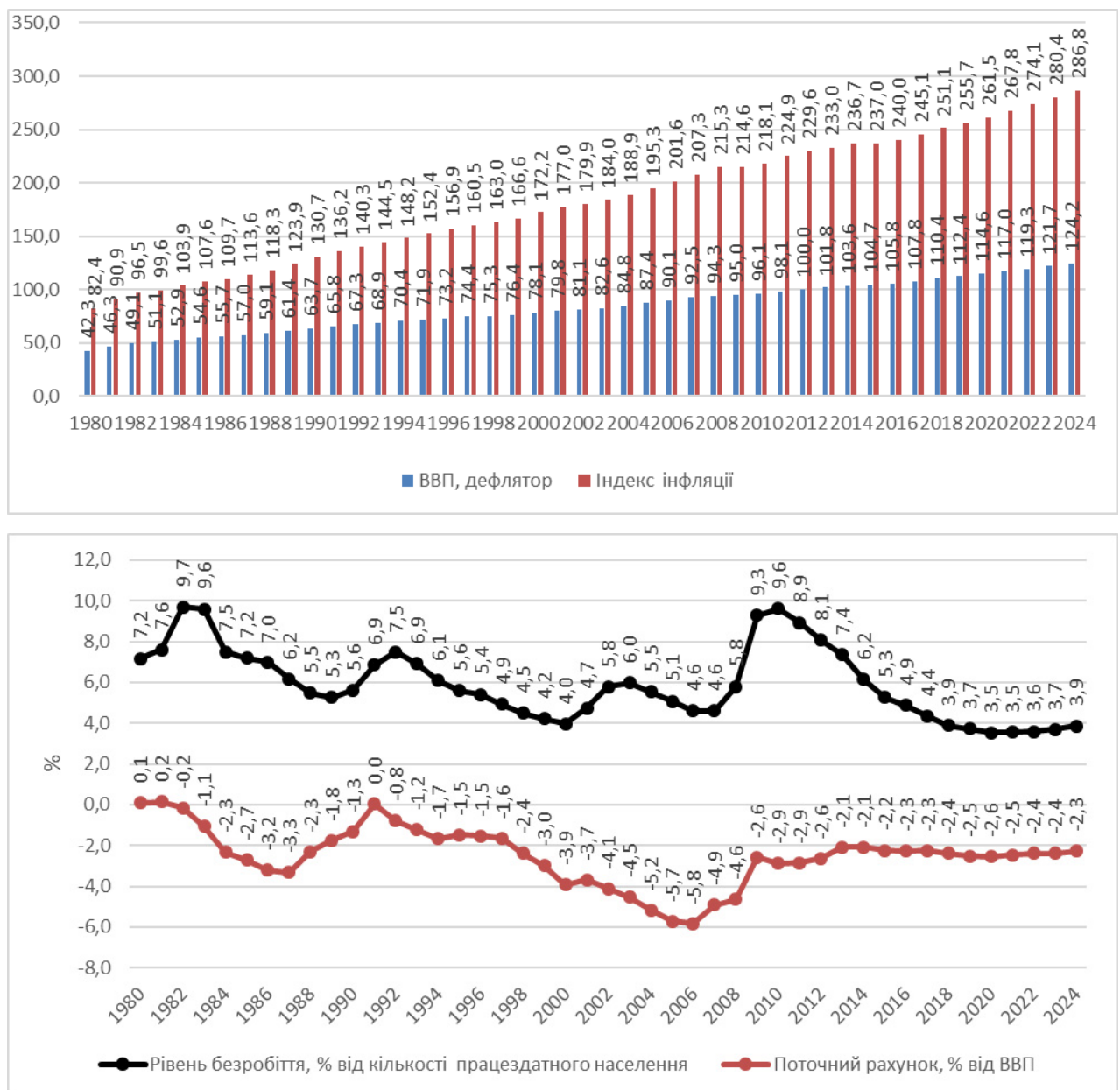


Рис. 2.5. Монетарні показники США, 1980–2024 рр.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> 2019–2024 рр. – прогнозні дані.

Саме Федеральний резерв, по суті, задав тон у процесі застосування монетарної політики центробанками інших розвинутих країн, оскільки заходи з подолання світової фінансової кризи вимагали від розширення діапазону впливу, що мав вийти за межі жорсткої прив'язки лише до цінової стабільності [96, с. 10].

Стратегію, дещо схожу із стратегією Федеральної резервної системи США, обрав також банк Англії, який в суттєвих обсягах придбав середньострокові і довгострокові урядові цінні папери, а також у формі додаткового інструменту стимулювання економіки – висококласні корпоративні облігації. Певні інституційні особливості національного фінансового ринку Англії обумовили обрання набору засобів монетарної політики, що ґрунтуються на принципах інфляційного таргетування, яка дозволила стабілізувати ситуацію у банківському секторі, стимулювати економічний розвиток країни та запобігти поширенню кризових проявів в економіці (рис.2.6).

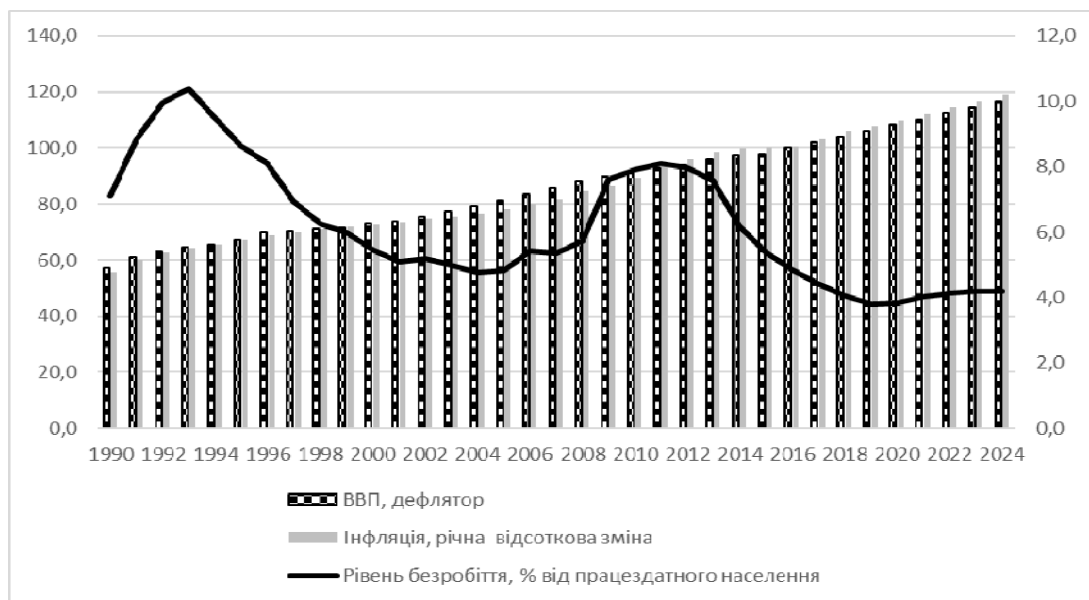


Рис. 2.6. Макроекономічні показники Великої Британії, 1990–2024 рр.<sup>5</sup>

Встановлення жорсткого таргетування інфляції є позитивним цільовим орієнтиром для національної економіки відносно перспектив, які постають перед ними, що позитивно впливає на очікування всіх економічних суб'єктів

<sup>5</sup> 1990–2024 рр. – прогностичні дані.

[103, с. 24]. Проте показник інфляції – не єдиний показник, який є пріоритетним для монетарної політики, тому що вона також спрямована на забезпечення зростання економіки та рівня зайнятості населення країни. Банком Англії, незважаючи на певні особливості національного фінансового ринку, було обрано, по суті, ті самі напрями антикризової застосування монетарної політики, що визначали необхідність стабілізації ситуації в банківському секторі та стимулювання економічного розвитку. Зокрема, з метою забезпечення самостійного фінансування банківських установ Банком Англії було розпочато програму розширеного фінансування за допомогою операцій РЕПО в межах якої збільшено перелік фінансових інструментів, які приймалися в забезпечення кредитних угод шляхом віднесення до них іпотечних цінних паперів та забезпечених облігацій. Також було запроваджено особливий алгоритм підвищення ліквідності банківських установ [103], а саме, надана можливість конвертувати неліквідні цінні папери у казначейські зобов'язання, що використовуються для застави при отриманні кредитів, завдяки чому забезпечувалась належна фінансова стійкість банківських установ.

Цікавим виявляється досвід Швеції щодо планування монетарної політики в державі (рис. 2.7). На початку 90-х років ХХ століття уряд Швеції в умовах кризової ситуації, яка склалася в економіці на той час, запланував та реалізував низку непопулярних заходів, які були спрямовані на вирівнювання економічної ситуації та стабілізацію національної валюти. Зокрема:

- стратегічним пріоритетом визнаний низький рівень інфляції (на рівні 2%), на що і була зорієнтована монетарна політика країни – це сприяло активізації економічної діяльності та, як наслідок, забезпечення доходів і зайнятості населення;

- національну валюту було «прив'язано» до еку (європейського кошика), але у подальшому було визнано доцільність запровадження плаваючого валютного курсу [104].



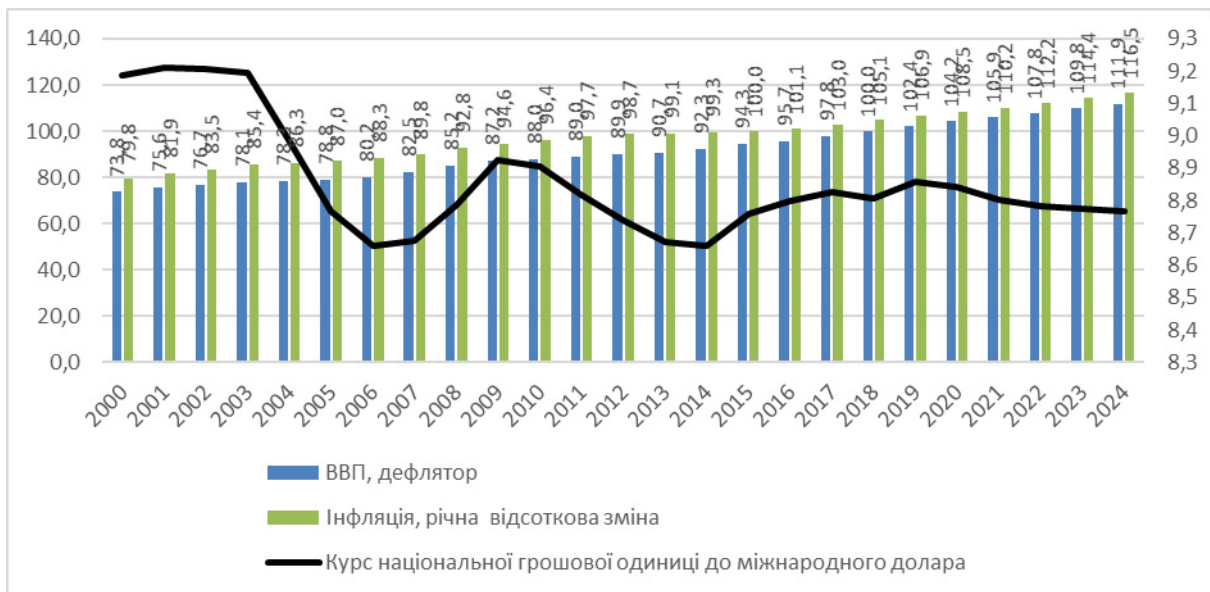


Рис. 2.7. Монетарні показники Швеції, 2000–2024 рр.<sup>6</sup>

Реалізуючи зазначені заходи Центральний банк Швеції спрямував зусилля на підтримку ліквідності (забезпечення економіки надійними платіжними засобами). З метою підтримки ліквідності було вжито наступних заходів [105]:

- зниження відсоткових ставок, яке розглядалось як засіб сприяння розвитку підприємництва;

- надання комерційним банкам значних кредитів (як у кронах, так і в доларах США) на значно кращих умовах, ніж пропонувалося на фінансових ринках. Загальний обсяг кредитів перевищив 450 млрд. крон (з них кредити в доларах сягали в еквіваленті 200 млрд. крон);

- надання допомоги небанківським компаніям. Компанії, які потребували фінансових ресурсів, випускали власні цінні папери і продавали їх комерційним банкам. Останні могли використовувати такі папери як заставу для отримання кредитів рефінансування від Центрального банку Швеції. Обсяги таких операцій були незначними, проте сама можливість їх використання сприяла стійкості та визначеності фінансових ринків.

І хоча зниження відсоткової ставки та збільшення обсягів кредитування спровокувало послаблення національної валюти, це не відобразилось негативно на стані національного фінансового ринку.

<sup>6</sup> 2019–2024 – прогнознi дані.

Виходячи із ситуації, яка складалась в національній економіці Швеції, пріоритетним напрямом у монетарній політиці було визначено підтримку виробництва, упередження його спаду та посилення конкурентних позицій. Саме на це були спрямовані заходи підтримки ліквідності і платоспроможності банківської системи. Отже, Уряд Швеції з моменту появи кризових явищ в економіці вдався до антикризових заходів, зокрема, в монетарній політиці, що принесло відчутні позитивні результати та дозволило Швеції досягнути позитивних зрушень в економіці та рухатись у напрямку економічного зростання.

Одним з цікавих виявляється досвід монетарної політики Німеччини, адже її сучасний стан є результатом тривалих реформ, що проводилися урядом країни. Відповідно до вимог післявоєнного періоду в Німеччині у 1948 р. було побудовано дворівневу банківську систему. Центральні банки земель виступали як самостійні юридичні особи і знаходились у власності земель. Разом вони стали засновниками Банку німецьких земель, який був кредитором для центральних банків земель, рефінансував їх, утримував суму мінімальних резервних вимог. Така двоступенева структура відповідала необхідним умовам організації центрального банку. В ній чітко розмежовувалися функції і повноваження кожної сторони, структурного підрозділу, органів керування тощо. Але, на практиці, такий поділ існував скоріше в правовому аспекті в статтях законів. Насправді система діяла як єдиний механізм, де всі його частини доповнюють і врівноважують одна одну.

Банк німецьких земель як головний організаційний, координуючий орган усієї фінансової системи Німеччини брав на себе обов'язок проводити тільки ті операції, які неможливо було проводити на регіональному рівні. До них належать ті, що якраз і притаманні центральним банкам: емісія банкнот, валютні операції на відкритому ринку, взаємодія з органами влади та державними фондами. Радикальне реформування організаційної структури Центрального банку було проведено Бундестагом, відповідно до прийнятого 30 липня 1957 року Закону «Про Дойче Бундесбанк». Головна ідея реформи – включення в єдину організаційну структуру Дойче Бундесбанку центральних банків земель та Банку німецьких земель. Дойче Бундесбанк став безпосередньо федеральною юридичною особою [106; 107, с. 31–38]. Вже в

1958 р. німецька національна валюта вважалася однією з найстабільніших валют світу. Німеччина отримала статус кредитоспроможної держави. Крім того, німецька валюта для сусідніх країн неофіційно стала резервною валютою. Поряд з національною валютою, громадяни зберігали свої заощадження в німецьких марках.

З падінням Берлінської стіни, яке відбулося 9 листопада 1989 року, ФРН і НДР 18 травня 1990 року підписали угоду, яка створювала економічний, соціальний союз і союз валюти між двома німецькими державами. Угода вступила в силу 1 липня 1990 року і зробила німецьку марку єдиним засобом платежу на всій території Німеччини. Тепер діяльність Дойче Бундесбанку поширилась і на територію східної частини Німеччини. Федеральний банк став регулювати увесь грошовий обіг і кредитне забезпечення економіки в об'єднаній Німеччині [107, с. 32] (табл. 2.1).

До створення Європейського валютного союзу та утворення Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ), Федеральний банк Німеччини виконував наступні функції:

- емісійний центр держави – відповідно до закону він мав виключне право випуску німецької марки. Її об'єм, наприклад, у 1997 р. склав 246.6 млрд марок;

- валютний центр держави – керував валютними резервами. Однак, криза Бреттон-Вудської валютної системи та Європейського механізму обмінних курсів в 1992–1993 рр. показали, що тривалі ринкові тенденції не можна перебороти через інтервенції емісій банків на валютних ринках;

- підтримка стабільності валюти, яку можливо досягти лише у довгостроковому періоді, ліквідувавши дисбаланс в світовому господарстві. До кінця липня 1997 р. обсяг золотовалютних резервів Німеччини склав 114.1 млрд марок, зокрема, золота – 13.7 млрд марок;

- касир уряду – здійснював через поточні рахунки уряду виконання федерального бюджету;

Монетарні показники Німеччини, 1980–2020 рр.<sup>7</sup>

Показник	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
ВВП, дефлятор	47,1	49,1	51,5	53,2	54,2	55,4	57,2	58,2	59,1	60,5	62,4
Обмінний курс до міжнародного долара	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Інфляція, річна відсоткова зміна	48,7	51,8	54,5	56,3	57,7	58,9	58,8	59,0	59,7	61,4	63,0
Рівень безробіття, % від працездатного населення	3,4	4,8	6,7	8,1	8,1	8,1	7,8	7,8	7,7	6,8	6,2
Відношення поточного рахунку до ВВП, %	-1,8	-0,7	0,9	0,7	1,4	2,7	4,0	3,7	4,3	4,7	3,1
Показник	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	
ВВП, дефлятор	71,6	75,4	78,3	79,9	81,5	82,0	82,2	82,7	83,0	82,6	
Обмінний курс до міжнародного долара	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	
Інфляція, річна відсоткова зміна	65,2	68,5	71,6	73,5	74,8	75,7	76,9	77,3	77,9	78,9	
Рівень безробіття, % від працездатного населення	5,5	6,6	7,8	8,4	8,2	8,9	9,7	9,4	8,6	8,0	
Відношення поточного рахунку до ВВП, %	-1,4	-1,2	-1,0	-1,5	-1,2	-0,7	-0,5	-0,7	-1,4	-1,8	
Показник	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ВВП, дефлятор	83,7	84,9	86,0	86,9	87,3	87,6	89,2	90,0	91,7	92,2	
Обмінний курс до міжнародного долара	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	
Інфляція, річна відсоткова зміна	80,4	81,5	82,4	83,8	85,4	87,0	89,0	91,4	91,6	92,7	
Рівень безробіття, % від працездатного населення	7,8	8,6	9,7	10,3	11,0	10,0	8,6	7,4	7,7	6,9	
Відношення поточного рахунку до ВВП, %	-0,4	1,9	1,4	4,5	4,7	5,8	6,9	5,7	5,8	5,7	
Показник	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
ВВП, дефлятор	93,2	94,6	96,5	98,3	100,0	101,2	102,2	103,8	106,2	108,3	
Обмінний курс до міжнародного долара	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	
Інфляція, річна відсоткова зміна	95,0	97,0	98,5	99,3	100,0	100,4	102,1	104,0	105,6	107,3	
Рівень безробіття, % від працездатного населення	5,9	5,4	5,2	5,0	4,6	4,2	3,8	3,4	3,2	3,3	
Відношення поточного рахунку до ВВП, %	6,2	7,1	6,6	7,2	8,6	8,5	8,1	7,3	7,0	6,6	

<sup>7</sup> 2019–2020 рр. – прогнозні дані

– банк держави – фіскальний агент уряду, оскільки Німецький Федеральний банк виконує роль «домашнього банку» федерації (та обмежено земель). Тому, з врахуванням історичного досвіду, і у зв'язку із заборонаю Європейського монетарного союзу емісійним банкам надавати кредити урядам, цей напрям діяльності Німецького Федерального банку є обмеженим;

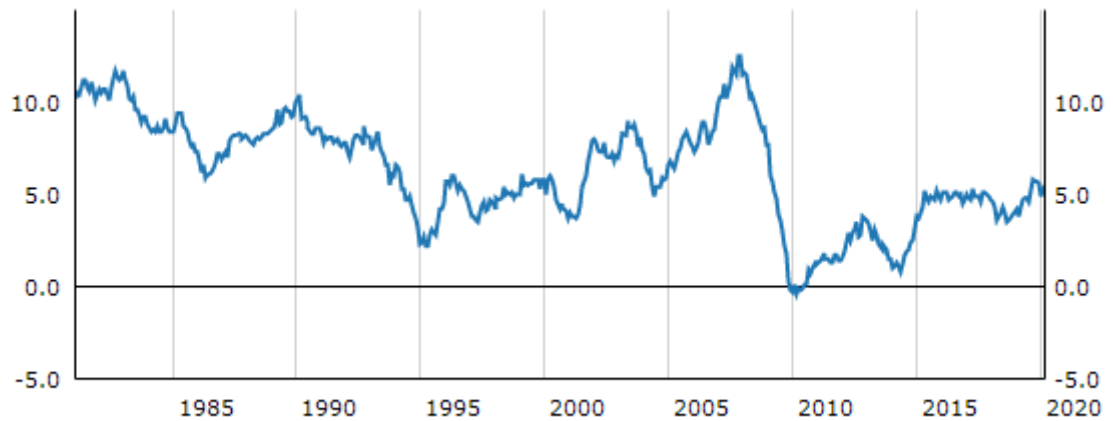
– контроль та нагляд – забезпечує ефективність роботи всієї банківської системи Німеччини, адже німецькі банки тримають у Дойче Бундесбанку мінімальні резерви в розмірі визначеного відсотку від своїх середньо- і короткострокових зобов'язань. Федеральний банк надає кредитним інституціям і державним установам банківські послуги та, одночасно, здійснює нагляд за кредитними інститутами;

– розрахунковий центр держави [107, с. 34].

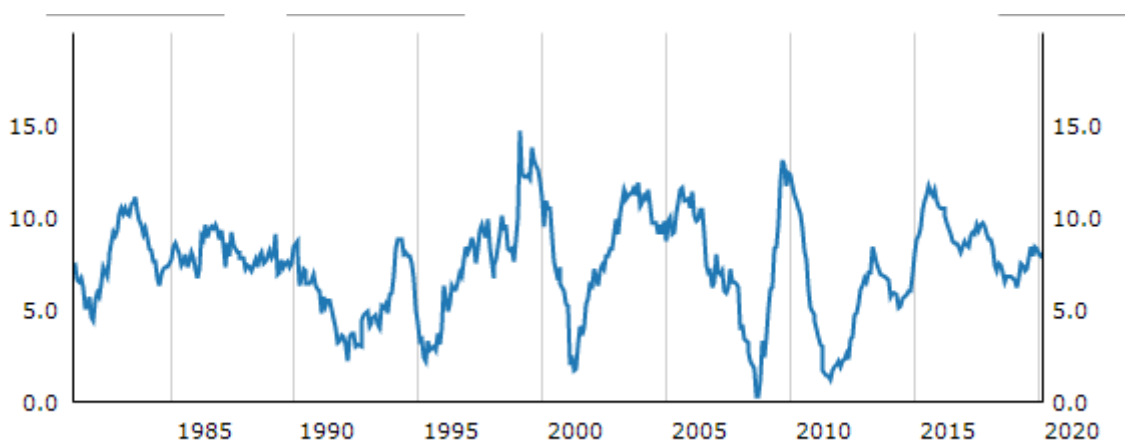
З моменту створення Європейського центрального банку, Бундесбанк бере активну участь у забезпеченні цінової стабільності євро, здійснює платежі як всередині країни, так і за її межами. Слід зауважити, що Центральний банк Німеччини виступає єдиним банком у світі, діяльність і рішення якого є самостійними і не залежать від уряду країни. Проте банк має забезпечувати підтримку уряду щодо проведення загальної економічної політики, використовуючи весь наявний інструментарій монетарної політики.

На сьогодні, головним завданням німецького федерального банку є стримування темпів інфляції у встановлених межах 0–2%, тобто забезпечення стабільності цін. Дойче Бундесбанк організовує платіжний оборот всередині країни і за її межами. Інші цілі є похідними, але не менш важливими: сприяння темпам економічного зростання, високій зайнятості населення, підвищенню ступеня конвергенції національної економіки, підтримка співпраці і солідарності країн – членів Європейського союзу тощо. До функцій Бундесбанку належить також право емісії грошей. Так, банк щорічно вирішує в якій мірі і, в якому напрямку змінити грошову масу в країні, яку політику на грошовому ринку обрати і, на які результати очікувати. Банк обирає інструменти монетарної політики змінюючи кількість готівки в обігу.

Основою для такого вибору є прогноз щодо збільшення виробничого потенціалу, нормативне коливання цін, зміни у швидкості обертання грошей та інші економічні і фінансові показники розвитку країни та світу [108].



а) грошовий агрегат М1



а) грошовий агрегат М3

*Рис. 2.8. Динаміка грошового агрегата М1 (а) та М3 (б) у країнах Євросони, 1980–2020 рр.*

Важливою передумовою ефективності застосування цих операцій Бундесбанком є отримання комерційними банками прибутку за рахунок власних операцій з цінними паперами. Такі операції необхідно проводити за ринковими ставками, проте Бундесбанк має право (керуючись стратегічною грошово-кредитною політикою Уряду) управляти відсотковою ставкою, змінюючи її в ту чи іншу сторону. У рамках межох цієї політики великого значення набули, так звані, операції з надання позичок під заставу цінних паперів, здійснюючи які Федеральний банк купує цінні папери з терміном до

одного року, за умови, що продавець купить їх у момент закінчення терміну дії (ф'ючерсні контракти). З одного боку такі позики є ні чим іншим як передачею права власності на цінні папери, а з другого – передачею активів центрального банку на чітко визначений період [109, с. 13].

В 2001 р. Європейський центральний банк (ЄЦБ) прийняв повний контроль над обігом європейської валюти. Функції з емісії цінних паперів і євро передані ЄЦБ. Як частина Європейського центрального банку, Німецький Федеральний банк через його міць, стабільність та розмір має величезний вплив на Європейську систему центральних банків (ЄСЦБ). Дойче Бундесбанк, як складова Європейської банківської системи, сприяє стабільності євро. Це реалізується, насамперед, шляхом членства в органах Європейського банку, а в другу – співробітництвом в частині підготовки, виконання і роз'яснення монетарної політики Євробанку населенню.

Рішення, що стосуються монетарної політики в Єврозоні виконуються з врахуванням національних особливостей функціонування Центральних банків держав-членів Союзу. Так, в Німеччині, для прикладу, кредитні установи рефінансуються, як і раніше, через відділення НФБ. Також для збереження довіри до банківської системи у Німеччині створено систему добровільного страхування вкладів і резервування коштів банків. Під егідою Федеральної асоціації німецьких банків організовано Фонд захисту депозитів (зі щорічними відрахуваннями). Учасники фонду мають бути членами Аудиторської асоціації німецьких комерційних банків, проходити аудиторські перевірки та дотримуватися ряду вимог щодо капіталу, кваліфікації управлінського персоналу і прибутків. Висока ступінь незалежності Німецького Федерального банку, дає йому право встановлювати свої витрати самостійно, без нагляду зі сторони федерального уряду [110, с. 168].

Зрозуміло, що на сьогодні Центральний банк Німеччини втратив право проведення самостійної облікової і кредитної політики, політики на відкритому ринку, політики мінімального резервування. Ці функції перебрав на себе Європейський центральний банк. Але в керуючих органах останнього –

Президент Дойче Бундесбанку, а сам банк є провідним в банківській європейській системі. Основне завдання Бундесбанку – реалізація рішень Європейського Центрального банку в Німеччині. Однією із сторін діяльності Центрального банку Німеччини, яка є цікавою для України – це участь Бундесбанку спільно з Центральними банками країн Євросоюзу в багатосторонніх проектах МВФ і Євросоюзу щодо технічного і фінансового співробітництва.

Слід зазначити, що у більшості розвинутих країн світу рівень монетизації економіки досягає 60–80%, що дозволяє забезпечити належні умови для простого відтворення та запобігти дестабілізації грошового обігу. Проте, на сучасному етапі значного уповільнення темпів економічного зростання у більшості країн світу, у тому числі пов'язана активно дискутується практика застосування у розвинених країнах політики кількісного пом'якшення, направленої на підтримку економічної активності [111, с. 23]. Незважаючи на те, що центральні банки США, Великої Британії, Єврозони, Японії твердо задекларували свою автономію, орієнтацію виключно на досягнення стабільної та низької інфляції при мінімальному втручанні у роботу кредитних ринків і не визнавали за собою ролі «локомотива» зростання, в умовах повільної економічної динаміки вони знову перейшли до монетарного стимулювання [112, с. 3]. Експерти наголошують, що «нетрадиційні» заходи Центральних банків у розвинених країнах не входять у протиріччя з основними принципами реалізації грошової політики, не передбачають кардинального перегляду ролі Центрального банку; їх використання обумовлено виключно тим, що звичайні інструменти в умовах спаду та нестійкості фінансової системи втратили свою ефективність [112, с. 7].

Не буде зайвим звернутись до досвіду країн, в яких досвід монетарної політики ще тільки формується, адже Україна також перебуває на шляху до формування оптимальних підходів у досліджуваній сфері. Однією з таких



країн є Польща (рис. 2.9, Додаток В), у якій в монетарній політиці запроваджені наступні заходи:

- обов'язкові резерви – при внесенні коштів на рахунок Національного банку у Польщі, на резервні кошти нараховується близько 90 % від облікової ставки, що має пом'якшуючий ефект, що допомагає підтримувати ліквідність банків;

- операції на відкритих ринках;

- кредитно-депозитні операції [113], однією з яких є депозити овернайт у Національний банк Польщі, що дозволяє комерційним банкам вкладати в кінці кожного операційного дня надлишкові кошти в центральний банк за мінімальною ставкою. Така можливість призводить до вилучення надлишкової ліквідності, а також здійснювати більш прозору діяльність на відкритому ринку, уникнути спекуляцій [114, с. 22].

Власне досвід використання депозитів овернайт та надання можливості банківським установам здійснювати такі внесення на рахунки Національного банку України, на наш погляд, було б доцільним впровадити й в Україні. Ми підтримуємо точку зору Ю. Сафонова, який зазначив, що це зменшило б можливості спекуляцій з використанням надлишкової ліквідності банків та сприяло поступовому розвитку міжбанківських відносини [114, с. 25]. Враховуючи викладене, наголосимо, що до світової фінансової кризи домінувала консервативна фінансова політика, яка виявлялась у концентруванні грошової маси у золотовалютних резервах та у фінансових фондах. Національна економіка перебувала в умовах дефіциту грошових коштів, який на практиці ні яким чином не виступав засобом антиінфляційної політики, адже він гальмував модернізацію економіки. На теперішній час існує нагальна необхідність розвивати внутрішній ринок та внутрішній попит. Проте без розширення кредиту довіри до національної валюти неможливо досягнути зростання конкурентоспроможності економіки та її виводу з кризи.

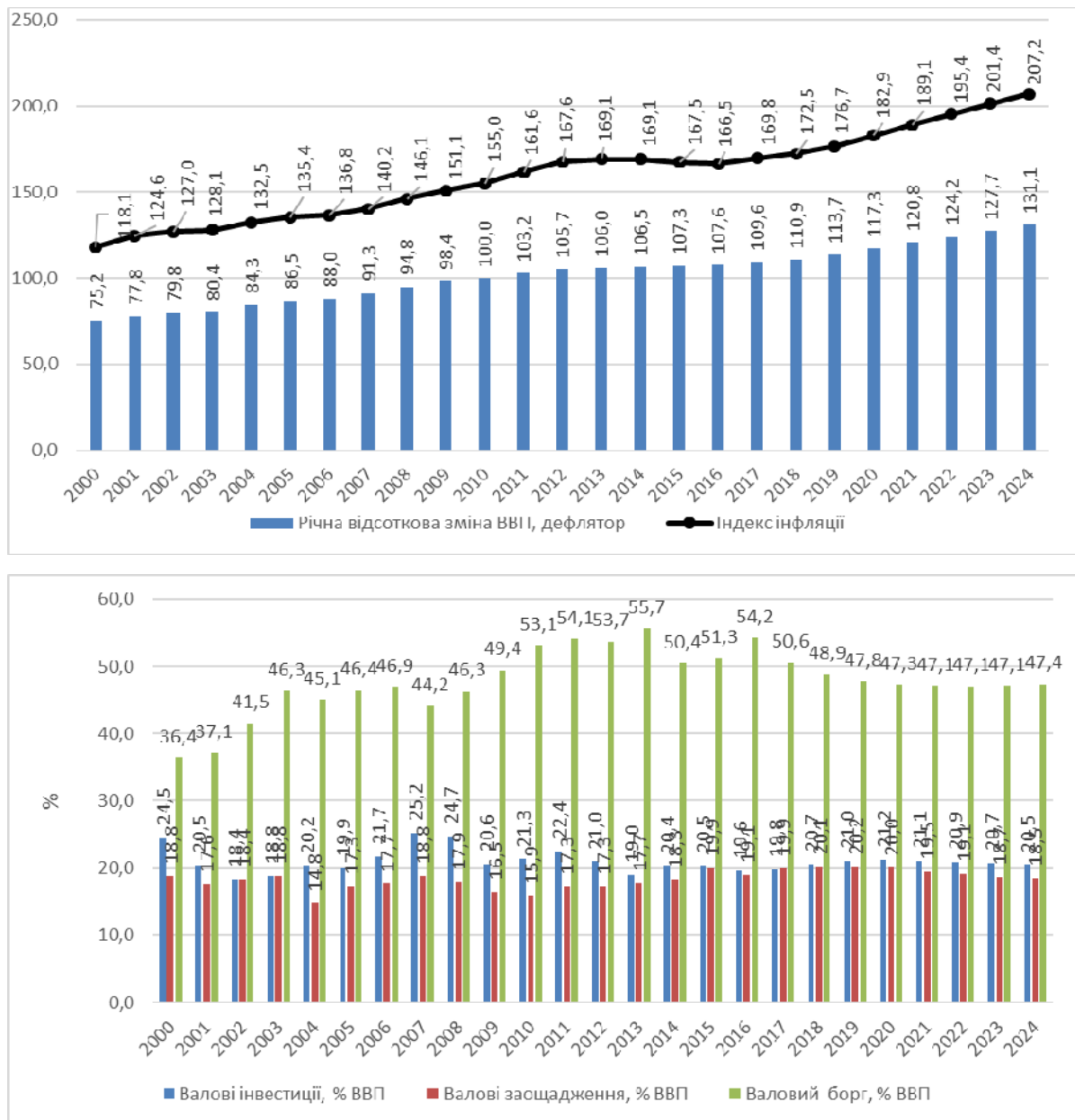


Рис. 2.9. Макроекономічні показники Польщі, 2000–2024 рр.<sup>8</sup>

[151–153]

Імплементация світового досвіду планування та запровадження монетарної політики в Україну має відбуватись помірковано. Адже передчасне запровадження механізмів чи запозичення провідних практик, що успішно застосовуються в розвинених країнах, без структурних змін інституційного середовища не принесе значимих результатів, а навпаки, може зумовити чергове розчарування у суспільстві [115, с. 138]. Водночас, доцільним є

<sup>8</sup> 2019–2024 рр. – прогнозні дані.

адаптація досвіду і Нової Зеландії [116], у якій Резервний банк щоквартально видає документ, у якому інформує громадськість щодо заходів, запроваджуваних в межах монетарної політики, що сприяє її прозорості та спрощує її урядовий контроль.

## **2.2. Розвиток монетарної політики в Україні**

Поглиблення процесів глобалізації, інтеграція української економіки в глобальну та її відкритість підсилюють актуальність гарантування відповідного рівня економічної безпеки, яка, як зазначалося є невід'ємною компонентою зовнішньої і внутрішньої політики і міцно увійшла в життя сучасного суспільства в багатьох країнах.

В умовах загострення глобальних кризових явищ у тому числі фінансовому секторі існують значні ризики руйнування світового економічного простору. Історії відомі локальні кризи, під час яких формувалися точкові антикризові заходи. Проте нинішні світові дисбаланси є кризами нового характеру та масштабів глобальної дії. Через це визначити їх глибину, наслідки і тривалість є досить складним завданням, а тому не має готових рецептів боротьби з ними [42, с. 134]. Проте є можливість розглянути яким чином застосування різних монетарних інструментів Нацбанку здійснює вплив на економічний простір загалом та, у тому числі, на окремі макроекономічні загрози для економічної безпеки держави (інфляція, безробіття, спад ділової активності, фінансові кризи тощо).

Сучасний етап розвитку монетарної політики в Україні характеризується низкою системних проблем. При цьому ми погоджуємось з науковцями [136–138], які виділяють наступні проблеми:

- нестабільність валютного курсу та девальвація гривні (рис.2.10);
- розповсюдження тіньового сектору економіки;
- суттєвий обсяг валютного обігу (позаоблікового) у внутрішній економіці;

– відсутність жорсткого контролю щодо критеріїв обрання комерційних банків для їх рефінансування та подальшого контролю використання фондів рефінансування;

– нестабільність політичного курсу та невизначеність політичних процесів, які відбуваються у державі;

– низький рівень золотовалютних резервів (рис. 2.10, Додаток Д).  
Результати опитування респондентів дозволяють доповнити наведений перелік проблем реалізації монетарної політики держави:

- високий обсяг зовнішнього боргу та низькі темпи його погашення;
- суттєва політична заангажованість прийняття рішень щодо впровадження монетарних засобів;
- значний рівень криміналізації економічної сфери;
- залежність політичних рішень від позиції зовнішніх суб'єктів щодо шляху розвитку України тощо.

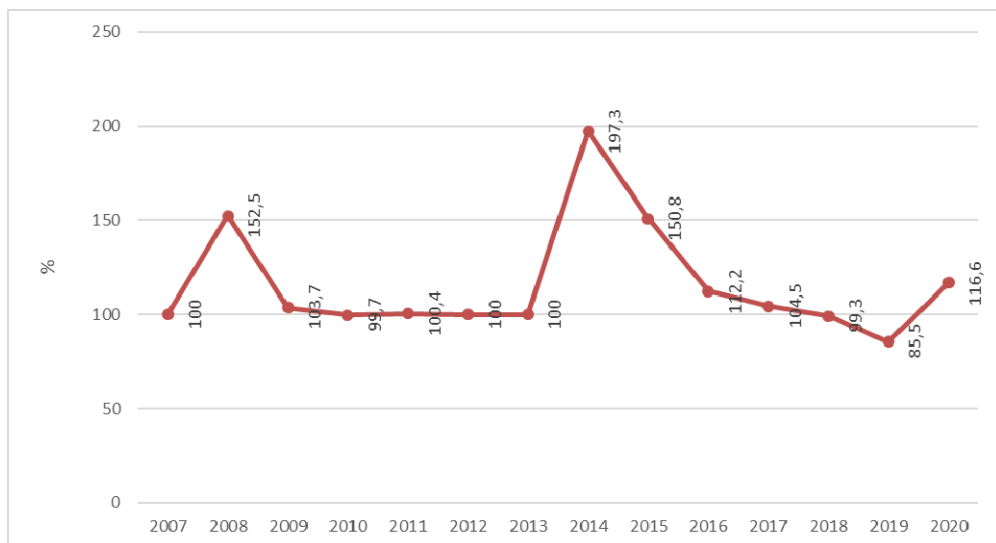


Рис. 2.10. Динаміка обмінного курсу гривні до дол. США, 2007–2020 рр.

Складено за: [153]

Надзвичайно важливим і дискусійним залишається питання щодо природи інфляції в Україні. У фахівців немає єдиної думки стосовно причин інфляції та прогнозів щодо тенденцій її розвитку, через різну оцінку ролі монетарних та немонетарних факторів інфляції. Спробуємо дослідити її

структуруючі чинники. Очевидно, що світова інфляція це грошове явище: обсяг грошової маси та швидкість її обігу є найважливішими факторами, що визначають темпи інфляції. Однак, дослідження природи та передумов інфляції в нашій країні дозволяють аналізувати її сутність з іншого боку. Увесь спектр показників фінансової безпеки, яка є вагомою компонентною національної економічної безпеки та безпосередньо пов'язана з монетарною політикою, представлений на рис. 2.11.

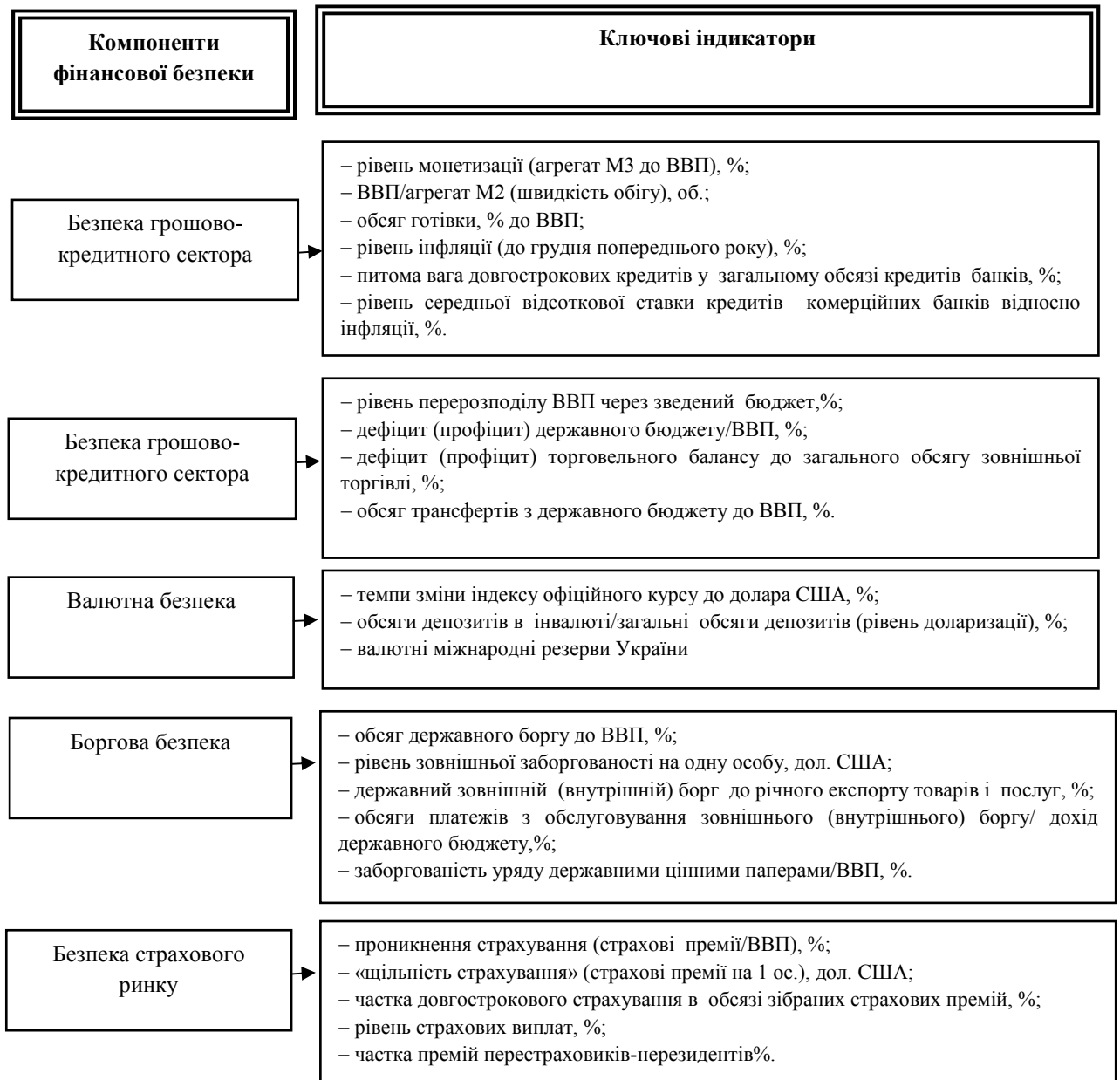


Рис. 2.11. Основні індикатори фінансової безпеки країни за компонентами

Складено автором

Динаміка основних чинників та факторів монетарної політики в Україні у період з 1996 по 2024 рр. (2020-2024 – прогнозні дані) подано на рис. 2а та 2б. З метою стримування інфляційних процесів монетарні регулятори компенсують випереджаюче зростання тарифів на різноманітні послуги природних монополій стерилізацією монетарних ефектів, обмежуючи грошову пропозицію. Підтвердженням цієї тези є міркування окремих фахівців, які вважають, що найчастіше на практиці зустрічається ситуація коли значне зростання цін на товари (послуги) природних монополій супроводжується зниженням темпів зростання інфляції при уповільненні приросту пропозиції грошової маси або зниженні швидкості обігу грошей [139, с. 7].

Якщо в розвинутій економіці інвестиції та фінанси взаємодіють та доповнюють один одного, то в нашій економіці гроші та виробництво рухаються майже паралельно один одному, як орбіти, що не перетинаються (рис.2.12). Таким чином, розглядаючи грошову емісію, слід говорити про те, що вона являє собою результат змін на кореспондентських рахунках кредитних організацій і є, так званою, безготівковою емісією, що змінює обсяг готівки в обігу. Національний банк, займаючись питаннями забезпечення грошової маси в обігу, безумовно, стикається з проблемою визначення її оптимальної кількості. Так, кредитна активність банківської системи сприяє мультиплікативному розширенню грошової пропозиції. Як відомо, грошовий мультиплікатор показує, у скільки разів пропозиція грошей перевищує грошову базу.

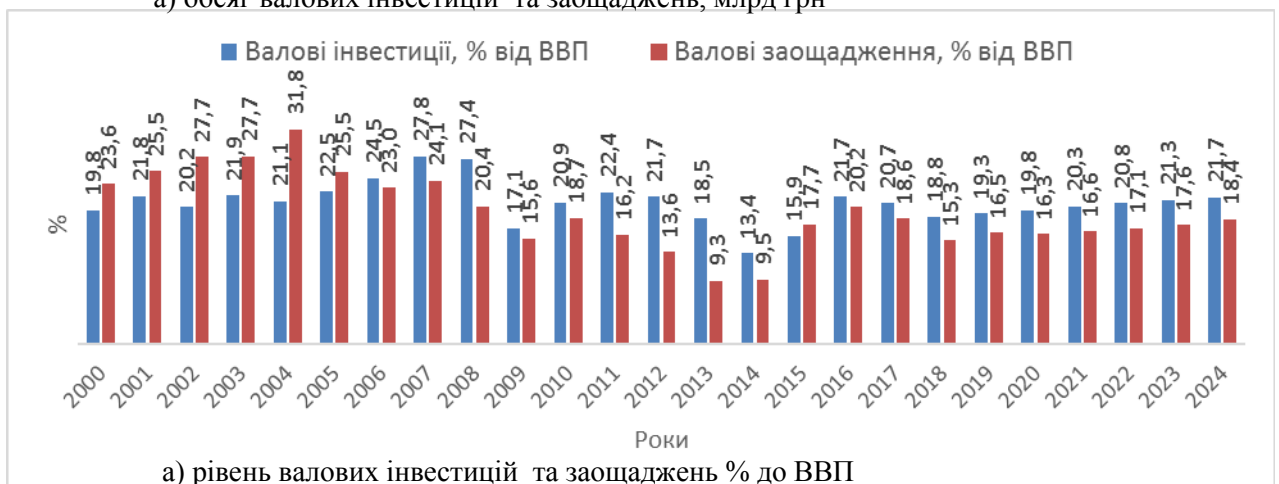
Його можна оцінювати як відношення грошової маси ( $M$ ) до грошової бази ( $MB$ ).

$$t = \frac{M}{MB} \text{ або } M = tMB, \quad (2.1)$$

де:  $t$  – грошовий мультиплікатор;  $M$  – пропозиція грошей;  $MB$  – грошова база.



а) обсяг валових інвестицій та заощаджень, млрд грн



а) рівень валових інвестицій та заощаджень % до ВВП

Рис. 2.12. Динаміка обсягу (а) та рівня (б) валових заощаджень та інвестицій в Україні, 2000–2024 рр.<sup>9</sup>

Складено за: [141]

Грошовий мультиплікатор є індикатором розвитку фінансової системи та економіки в цілому, ступеня довіри між економічними агентами. Зростання цього показника – умова для економічного зростання. Поряд з цим, аналізуючи широко відому формулу кількісної теорії грошей, здавалося б, можна зробити висновок про те, що рівень цін прямо пропорційний обсягу грошової маси. Мабуть, виходячи саме з цього твердження, українські представники монетарного регулятора довгий час керувалися постулатами щодо стримування грошової пропозиції у боротьбі з інфляцією. Проте в дійсності картина істотно інша.

<sup>9</sup> 2019–2024 рр. – прогнозовані дані.

Відхилення від трендів інфляції та грошової маси рухаються з 2002 року в протифазі. Тобто, чим більше грошей в економіці, тим менше інфляція, і навпаки, чим менше грошей, тим швидше зростають ціни. Пояснюється такий парадокс наступним чином. Наявність ліквідних активів, перш за все грошей, одна з головних умов існування підприємств. Саме тому підприємства схильні підвищувати ціни на свою продукцію навіть без зростаючих витрат у зв'язку з важким фінансовим становищем, що є результатом дефіциту ліквідності. З підвищенням фінансової стійкості вони зможуть розширити випуск власної продукції та запропонувати більший обсяг виробництва, що і призведе до зниження цін. Українська влада робить недостатньо кроків для формування в країні «довгих грошей» – поточної ліквідності вистачає лише на обслуговування обігу. Проте, в останні роки темп зростання цін істотно нижчий від швидкості росту грошової маси, що як раз і свідчить про слабку залежності темпів інфляції від обсягу грошової маси (рис. 2.13).

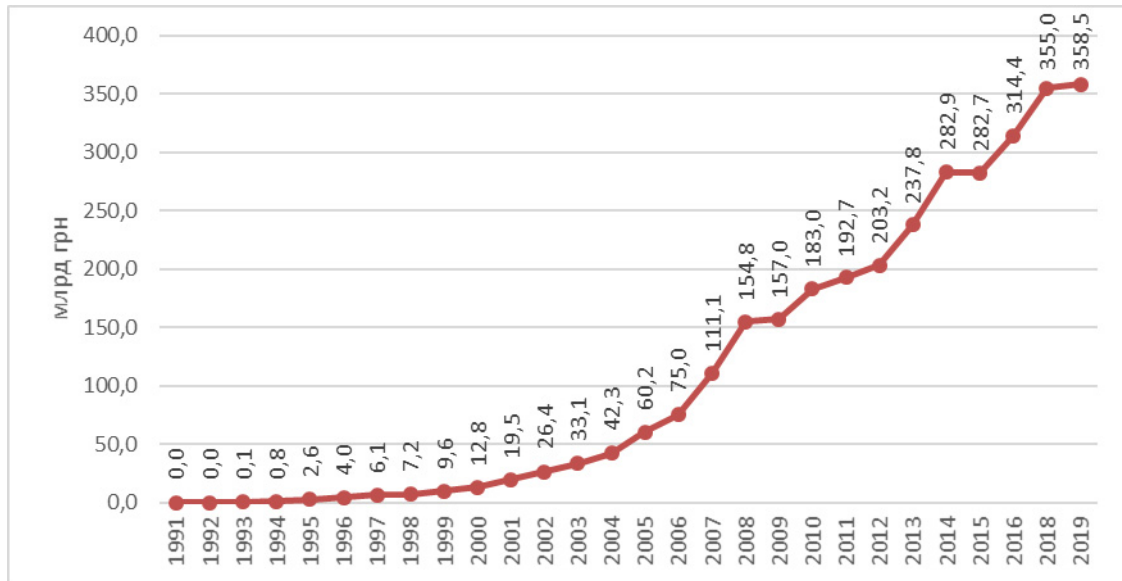
З іншого боку, необхідно розуміти, що скорочення платоспроможного попиту населення при сильній соціальній поляризації суспільства та зростанні грошової маси може сприяти розкручуванню інфляційної спіралі. Оскільки багаті не витрачають збільшених грошових доходів на придбання більшої кількості товарів повсякденного попиту, а бідні не можуть собі дозволити робити додаткові витрати, товари в результаті виявляються незатребуваними та їх виробництво уповільнюється. Наслідком цього і може бути інфляція.

На наш погляд, зберегти економічне зростання в українських реаліях представляється малоімовірним. В умовах скорочення світового попиту, погіршення зовнішньої кон'юнктури сировинних і фінансових ринків, поширення пандемії коронавірусу (COVID-19) та, як наслідок, підвищення процентних ставок і кредитного стиснення у внутрішньому секторі, можливості економічного зростання для української економіки вичерпані.

А орієнтація на внутрішні джерела зростання під час кризи корпоративного боргу, зростання процентних ставок за кредитами на тлі загальносвітового їх зниження, втрати довіри до національної валюти та в



результаті цього стиснення гривневої ліквідності, незважаючи на оголошену урядом підтримку реального сектора, навряд чи найближчим часом принесе відчутні зміни.



а) грошовий агрегат М0, млрд грн



а) індекс інфляції, річна процентна зміна

Рис.2.13. Динаміка темпів росту грошового агрегата М0 (а) та індекса інфляції (б) в Україні, 1991–2024 рр.<sup>10</sup>

Складено за: [153]

Антикризові заходи влади за рахунок наповнення гривневою ліквідністю економіки недостатні для реального сектора. З одного боку, гроші направляються в економіку. З іншого – при девальвації національної валюти, значна частина грошової пропозиції швидко конвертується в іноземну валюту і веде до скорочення валютних резервів в НБУ (Додаток Д). З метою

<sup>10</sup> 2019–2024 – прогнозні дані.

недопущення цього необхідно посилити заходи контролю над валютними операціями.

В останні роки у вітчизняній банківській системі спостерігалось значне зростання споживчого кредитування. Комерційні банки отримували великі вигоди за рахунок того, що залучали за кордоном кредити за відносно низькими відсотковими ставками та надавали їх населенню для споживчих потреб. Між вартістю грошей, залучених на зовнішньому ринку, і кон'юнктурою внутрішнього кредитного ринку існувала вагома різниця. При цьому не бралось до уваги те, що кредит, як і інші грошові інструменти, може викликати інфляцію. Багато що залежить від того, як використовуються можливості кредиту: тільки для розширення платіжного обороту, або також для розширення виробництва. На жаль, в нашій економіці кредит використовувався здебільшого як канал залучення платіжних засобів, що збільшує кількість грошей в обігу, і в цьому сенсі ніс у собі загрозу інфляції. Натомість, розширення кредитування повинно використовуватися для оновлення та модернізації основних фондів, підвищення якості продукції та стимулювання праці (рис. 2.14).



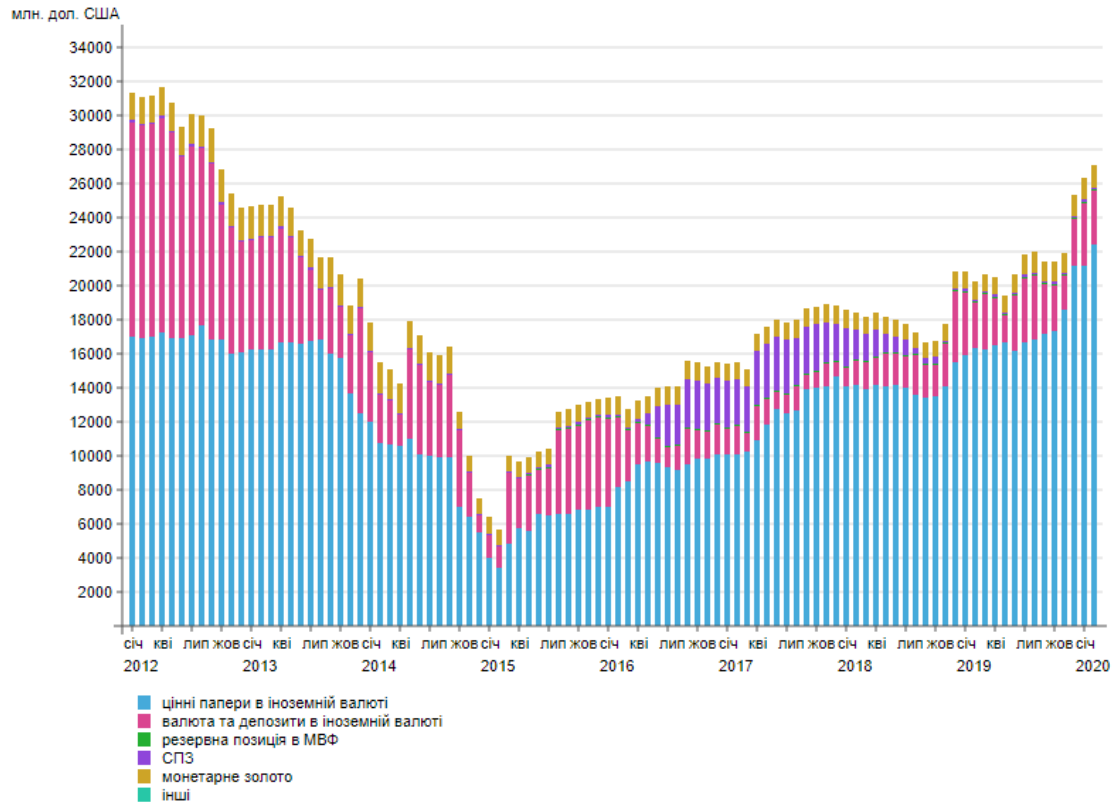
*Рис.2.14. Обсяги банківського кредитування приватного сектора в Україні, 1998–2018 рр. [145]*

Виходячи із зазначеного, можна сказати, що, хоча до монетарної політики в Україні і входить грошово-кредитна політика, роль кредиту в ній незначна, через що, така політика носить пасивний характер, а тому не дозволяє стимулювати економічне зростання. Грошово-кредитна політика у нас спрямована на зниження інфляції та забезпечення стабільності цін. У провідних країнах вона сприяє сталому економічному зростанню та збільшенню зайнятості. Принципово важливим стає не просто приборкання інфляції, а зростання інвестиційної активності за рахунок кредитної складової.

В якості наступної проміжної цілі монетарної політики розглянемо обсяг золотовалютних резервів, які є високоліквідними фінансовими активами, що знаходяться в розпорядженні Національного банку та Міністерства фінансів України за станом на звітну дату (рис.2.15). Наявність у держави достатнього обсягу міжнародних ліквідних коштів є однією з головних умов ефективного валютного регулювання. Традиційно золотовалютні резерви прийнято розглядати з двох позицій. У відповідності до першої, золотовалютні резерви є одним із основних інструментів забезпечення фінансової безпеки держави, яка, в свою чергу, є основою економічної безпеки. З іншої точки зору, золотовалютні резерви мають бути основою для забезпечення стабільності національної грошової одиниці [148, с. 42–44].

Взагалі питаннями визначення сутності, структури та ефективності управління золотовалютними резервами займались низка зарубіжних вчених, зокрема, М. Дулі, П. Гвідотті, А. Грінспен, С. Лісондо, Д. Метісон, І. Редді. Щодо вітчизняних науковців, то окремі питання щодо формування та визначення достатності золотовалютних резервів розглядались А. С. Гальчинським, В. І. Міщенко, А. М. Морозом, М. І. Савлуком, В. С. Стельмахом та іншими.

Отже, як бачимо, спектр думок фахівців з даного питання дуже широкий. У частині визначення необхідного рівня підтримки національних золотовалютних резервів він також досить багатогранний. Деякі економісти вважають, що розрахувати оптимальний рівень резервів взагалі неможливо.



*Рис. 2.15. Динаміка зміни золотовалютних резервів України надається, починаючи з 2012 року (щомісячно) [147]*

На їхню думку, достатньо мати той обсяг резервів, який ринкові гравці вважають адекватним в даних макроекономічних умовах [149, с. 5; 150, с. 31]. Своєю чергою, ринкова оцінка адекватності залежить від, так званих, м'яких економічних змінних, таких як репутація влади та кредитна історія країни. Інший варіант ринкової оцінки адекватності – зіставлення обсягів резервів різних країн.

Використання міжнародних золотовалютних резервів центральних банків має певні цілі. Так, наприклад, Т. Золотухіна розглядала наступні:

- фінансування дефіциту поточного рахунку платіжного балансу;
- обслуговування міжнародних розрахунків, насамперед державного зовнішнього боргу;
- проведення курсової політики в частині, яка стосується здійснення валютних інтервенцій;
- формування заощаджень країни та запасу ліквідності;
- отримання прибутку [151, с. 32].

Функція фінансування дефіциту балансу поточних операцій пов'язана з тим, що якщо в платіжних балансах домінують торговельні операції, обсяг резервів оцінюється у відношенні до імпорту. Під час переходу до плаваючих валютних курсів запровадили правило тримісячного покриття імпорту, яке ґрунтується на тому, що обсяг резервів буде достатнім, якщо його вистачить на оплату імпорту протягом трьох місяців. Чому саме три місяці? Вважається, що це саме той період, протягом якого країна в разі зниження доходів від експорту зможе підтримати поточну структуру виробництва. За цей час економіка країни здатна адаптуватися до зовнішнього шоку та зробити заміщення імпорту. Даний показник достатності резервів є особливо актуальним для країн, що розвиваються, та які не мають вільного доступу до міжнародних ринків капіталу.

Функція обслуговування міжнародних розрахунків, в першу чергу, державного зовнішнього боргу, грає важливу роль для слаборозвинених країн з низьким кредитним рейтингом, який внаслідок обмеженості доступу до позикових коштів призводить до подорожчання золотовалютних резервів. Функція проведення курсової політики в частині здійснення валютних інтервенцій полягає в оцінці потреб резервів для згладжування короткострокових коливань курсу в разі спекулятивних атак на національну валюту та вірогідної втечі капіталу, щоб дати відсіч можливому тиску на національну валюту в середньостроковій перспективі. Такого роду інвестиції дозволяють виграти час для органів монетарної влади, доки вони запровадять інші заходи, наприклад, піднімуть процентні ставки.

Функція формування запасу ліквідності країни впливає на її кредитоспроможність та вартість запозичень на міжнародних ринках капіталів. Чим більше обсяг резервів, тим вище кредитний рейтинг країни і, відповідно, нижче вартість запозичень. Зворотною стороною цього процесу можуть бути втрачені можливості від найбільш ефективного та вигідного розміщення вивільнених коштів. Функція золотовалютних резервів, що пов'язана з отриманням прибутку, виступає результатом пошуку варіанту

досягнення максимальної прибутковості резервів при мінімальному ризику їх розміщення та високого ступеня їх ліквідності.

На сьогодні у світовій практиці найбільш поширеними є такі критерії визначення нижньої межі обсягу міжнародних резервів для країни.

1. Достатність для короткострокових виплат за зовнішнім державним боргом. Вочевидь, що золотовалютних резервів повинно вистачати, для того щоб держава протягом найближчого року могла розраховуватись за своїми зовнішніми боргами.

2. Покриття тримісячного імпорту. Втім, класична формула сьогодні передбачає уточнення – «покриття імпорту майбутніх періодів». Сьогодні існують різні оцінки скорочення загального імпорту внаслідок девальвації та колапсу торгово-економічних відносин між Україною та Росією.

3. Покриття двадцяти відсотків грошової маси (M2). Фахівці вже звернули увагу, що результатом девальвації (за нею відбувається автоматичний перерахунок еквіваленту депозитів у валюті) та збільшення кількості готівкових банкнот в обігу, грошова маса починає стрімко зростати.

4. Критерій Редді. Ексглава Резервного банку Індії запропонував для низки економік враховувати не лише рівень покриття міжнародними резервами тримісячного імпорту, а й брати до уваги витрати протягом найближчих дванадцяти місяців у рахунок погашення та обслуговування довгострокової зовнішньої заборгованості. Це первинний комплексний критерій в наведеному переліку індикаторів. Даний критерій враховує досвід азійської кризи, коли причиною потрясінь послужили не стільки борги держави, скільки приватного сектора. З теоретичної погляду, такий підхід до розрахунку обсягу резервів є оптимальним для будь-якої країни. Проте, у даному випадку доцільніше говорити про верхню (максимальну) межу діапазону золотовалютних резервів, при перевищенні якої виникає проблема надмірного нагромадження золотовалютних резервів на шкоду розвитку національної економіки.

5. Критерій Грінспена-Гвідотті. Ексглава ФРС А. Грінспен та екзаступник міністра фінансів Аргентини П. Гвідотті на початку аргентинської економічної кризи, що сталася в 1999 році, дійшли висновку, що іноді в світі відбувається так, що країні доводиться негайно відповідати за всіма фінансовими вимогами, не сподіваючись взагалі на надходження з міжнародного ринку капіталів. Це достатньо жорсткий індикатор потреби джерел зовнішнього фінансування, що передбачає наявність у країни можливості виплат за кордоном усіх видів короткострокових кредитних зобов'язань. Фактично це означає врахування загального державного боргу плюс усі гарантовані зовнішні зобов'язання приватного сектора.

6. Новий критерій Гвідотті. Після завершення аргентинської кризи, П. Гвідотті – на той час міністр фінансів, вирішив посилити критерій зразка 1999 р. Було обґрунтовано положення про те, що валютні резерви лише тоді можна вважати достатніми, якщо вони забезпечують усі виплати за зовнішніми боргами та покривають прогнозований дефіцит платіжного балансу впродовж одного року.

7. Нова метрика Міжнародного валютного фонду (МВФ). У 2011 р. фонд опублікував широкомасштабне дослідження низки своїх департаментів про те, який рівень національних резервів можна вважати відповідним. Фахівці МВФ стверджували, що для країн з перехідною економікою слід застосовувати складну (комбіновану) формулу, яка передбачала врахування 30% короткострокових зовнішніх зобов'язань, 15% інших зобов'язань, 10% грошового агрегату М2 та 10% експорту. Втім, ця формула передбачає, що країна використовує режим фіксованого обмінного курсу. Для країн з плаваючим курсом (а НБУ з 2014 р. дотримується саме цього типу валютного режиму) формула дещо інша – 30% короткострокових зовнішніх зобов'язань, 10% інших зобов'язань, по 5% грошового агрегата М2 та експорту.

Виходячи з розглянутих критеріїв можна визначити що:

– оптимальним параметром можна вважати обсяг резервів, достатніх для попередження істотної девальвації та ревальвації національної валюти (резерви повинні перевищувати грошову базу у широкому сенсі);

– граничним параметром доцільно вважати обсяг резервів, які гарантують неприпустимість можливості дефолту за державними зовнішніми зобов'язаннями (мінімальний обсяг резервів повинний становити не менше суми, що складається з вартості покриття імпорту та вартості платежів за зовнішніми державними зобов'язаннями);

– критичним вважається обсяг резервів, менший вартості тримісячного імпорту країни.

Критерії оптимального рівня золотовалютних резервів, що використовуються у світовій практиці, на наш погляд, повною мірою не відображають специфіку України, а тому викликають гостру дискусійність з даної проблеми. Як ми вже зазначили, у міжнародній практиці застосовується сім основних показників для оцінки адекватності розмірів золотовалютних резервів країни. При цьому ми вважаємо, що в деяких випадках доцільно скорегувати запропоновані фінансистами формули з урахуванням українських реалій. Отже, щоб оцінити чи достатньо Україна має золотовалютних резервів, потрібно подивитися на два показника. По-перше, це співвідношення золотовалютних резервів та валового внутрішнього продукту (ВВП). В Україні воно знаходиться на середньому рівні – близько 20%. По-друге – це обсяг золотовалютних резервів щодо місяців імпорту. За цим показником Україна знаходиться трохи нижче середнього рівня в порівнянні з іншими країнами, що розвиваються. Наші резерви зараз покривають 4 місяці майбутнього імпорту [141], що є значно меншим показником порівняно з іншими країнами (рис. 2.16–2.17). На сьогодні валові резерви НБУ становлять близько 18,8 млрд. дол. США. Але є й, так звані, «чисті резерви». Щоб підрахувати їх обсяг, треба з валових резервів відняти суму зобов'язань перед МВФ. Зобов'язання Національного банку перед МВФ на сьогодні становлять



7,2 млрд. Міністерство фінансів винне кредитору ще 4,9 млрд. Тобто в цілому зобов'язання України перед МВФ складають 12,1 млрд. дол. США.

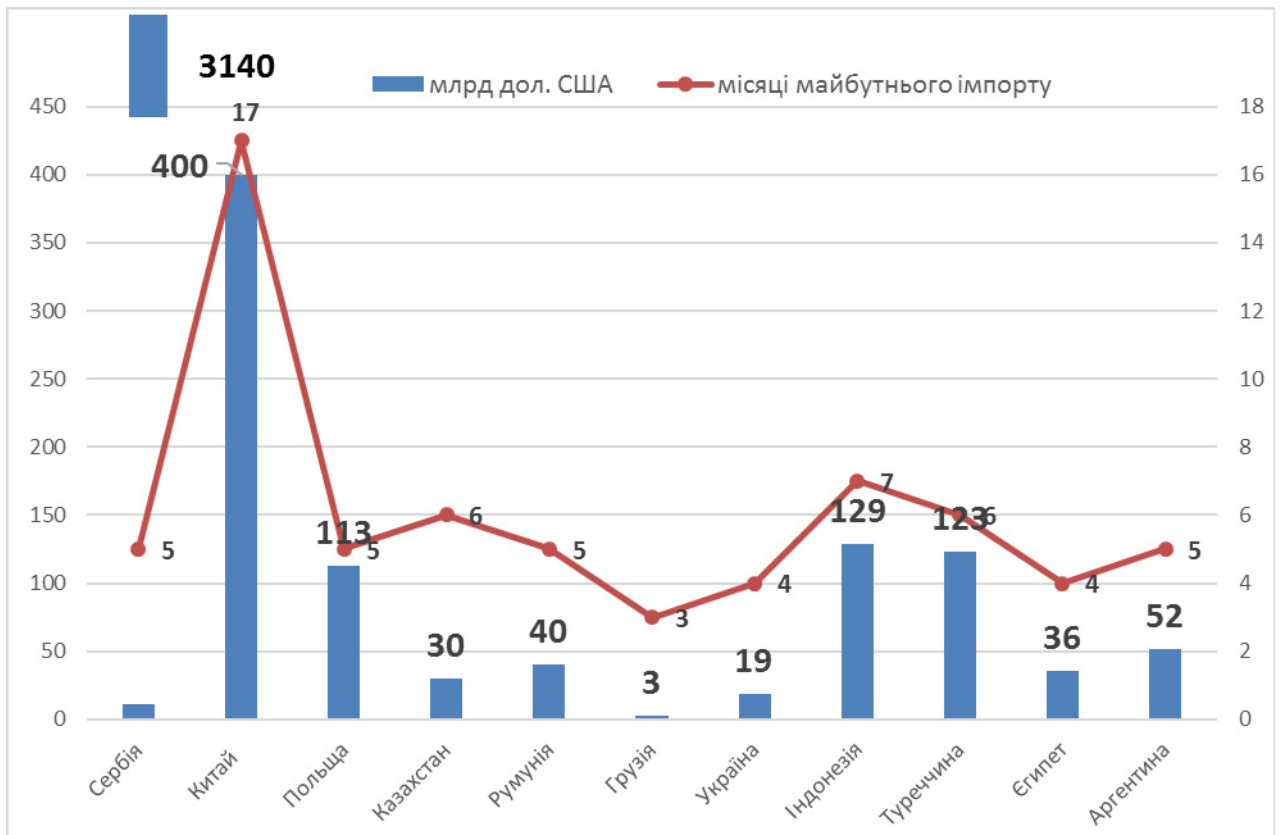
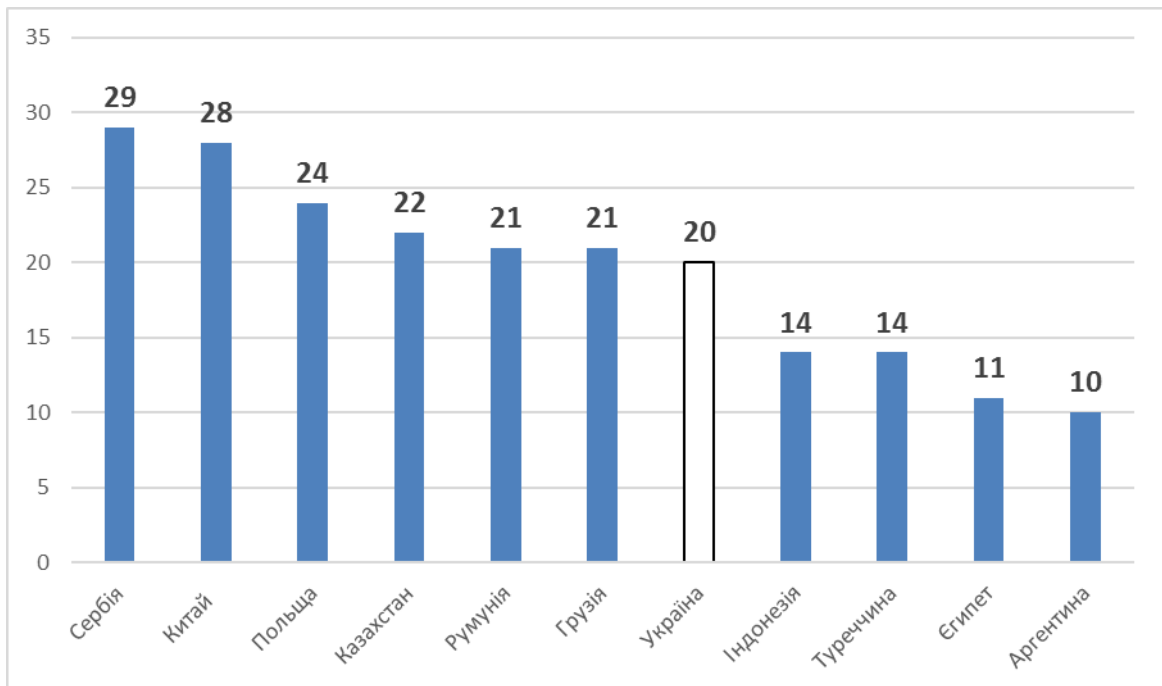


Рис. 2.16. Обсяг міжнародних резервів окремих країн, 2019 р.

[151–153]

Показник чистих резервів потрібен для МВФ, оскільки він використовується для розрахунку достатності резервів для погашення заборгованості перед Фондом [153]. На сьогодні валові резерви НБУ становлять близько 18,8 млрд. дол. США. Але є й, так звані, «чисті резерви». Щоб підрахувати їх обсяг, треба з валових резервів відняти суму зобов'язань перед МВФ. Зобов'язання Національного банку перед МВФ на сьогодні становлять 7,2 млрд. Міністерство фінансів винне кредитору ще 4,9 млрд. Тобто в цілому зобов'язання України перед МВФ складають 12,1 млрд. дол. США. Показник чистих резервів потрібен для МВФ, оскільки він використовується для розрахунку достатності резервів для погашення заборгованості перед Фондом [153].



*Рис.2.17. Співвідношення обсягу ЗВР до ВВП країн, що розвиваються, 2019 р. % [151–153]*

Термін «чисті резерви» багато експертів розуміють як «власні кошти НБУ в іноземній валюті». Але насправді це не так. Для розрахунку останнього показника необхідно використовувати таке поняття як валютна позиція (валютні активи НБУ мінус валютні пасиви). На сьогодні активи НБУ складають 18,8 млрд. дол. США, а зобов'язання – 9,1 млрд. Тобто власні кошти НБУ в валюті становлять 9,7 млрд. (табл. 2.2, рис. 2.18). Головний фактор, який впливав на динаміку резервів в 2018 р. – інтервенції Національного банку на міжбанківському валютному ринку. У минулому році НБУ придбав в резерви 2,3 млрд, витратив на згладжування коливань – близько 1 млрд. Тобто нетто-зростання резервів за рахунок інтервенцій склав 1,3 млрд. Це близько 40% від загального приросту резервів за минулий рік, який досяг 3,3 млрд. У той же час резерви зменшувались через платежі за кредитами МВФ, як з боку НБУ, так і з боку Міністерства фінансів. Україна погасила та сплатила відсотки на суму 1,2 млрд, отримала від Фонду – 1 млрд [153].

## Показники діяльності Національного банку України, 2019 р.

<b>Валові резерви</b>	18,8 млрд дол. США
<b>Зобов'язання України</b>	7,2 млрд (НБУ) + 4,9 млрд (Мінфін)=12,1 млрд дол. США
<b>Валютна позиція<sup>11</sup></b>	9,7 млрд дол. США
<b>Чисті резерви<sup>12</sup></b>	6,7 млрд дол. США

[153]

Також Національний банк отримав дохід від управління міжнародними резервами в розмірі 0,7 млрд. Загальний фінансовий результат за минулий рік від управління резервами (включаючи обслуговування боргу МВФ, інших боргів, переоцінку) склав 100 млн [153].

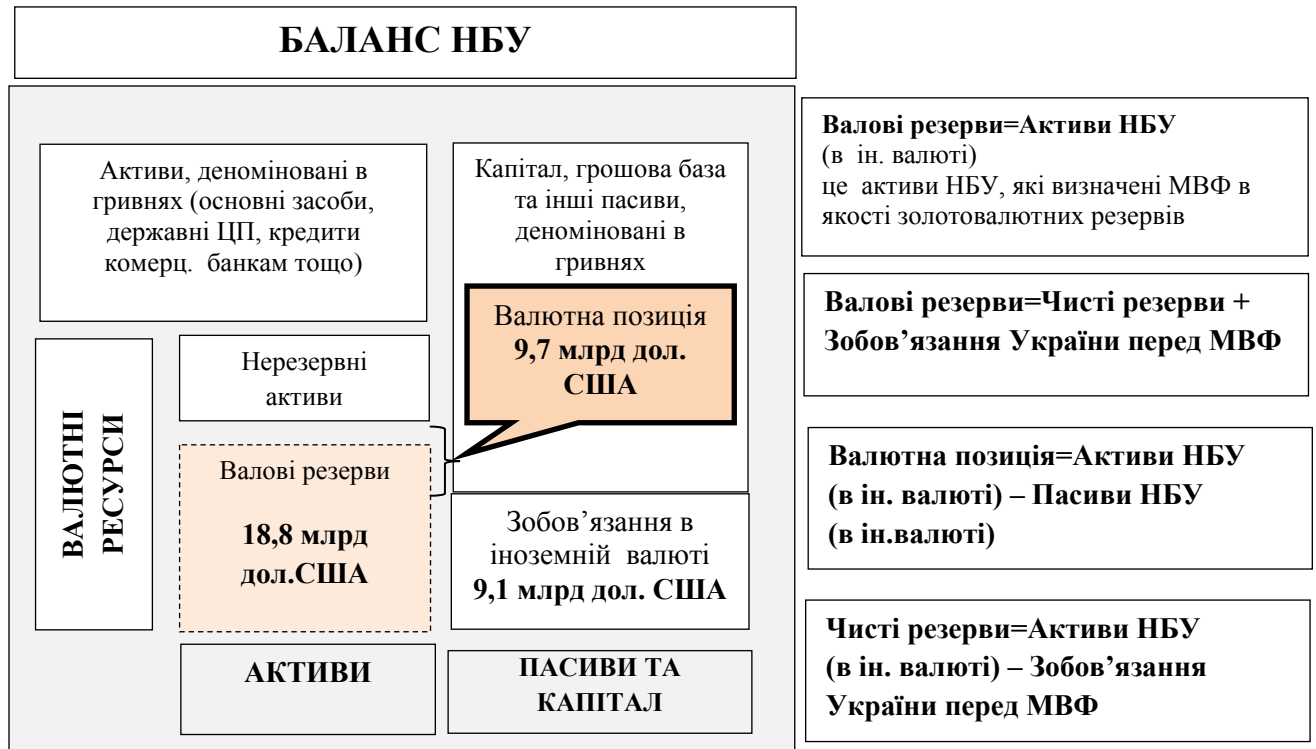


Рис. 2.18. Фінансова позиція Національного банку України, 2019 р. [153]

Але, навіть не дивлячись на декларовані фінансові результати Національного банку, питання досягнення українськими резервами своїх

<sup>11</sup> Валютна позиція – власні кошти НБУ в іноземній валюті.

<sup>12</sup> Чисті резерви використовуються МВФ для розрахунку достатності резервів для погашення заборгованості перед МВФ.

оптимальних рівнів залишається відкритим. Отже, говорити про те, що країна знаходиться у відносній фінансовій безпеці передчасно.

Таким чином, дослідження національних особливостей формування золотовалютних резервів дає можливість зробити наступні висновки:

1. Потреба країни в золотовалютних резервах залежить від низки чинників, а саме: від обраного режиму обмінного курсу національної валюти (для підтримки фіксованого курсу потрібно більше резервів), доступності міжнародних ринків капіталу (країни, що розвиваються та з трансформаційними економіками, як правило, не мають до них вільного доступу, або запозичення для них є дуже дорогими), ступеня відкритості економіки.

2. Найбільш доцільним є поділ резервів на дві складові: «функціональну» та «дохідну», що дозволить використовувати резерви в якості довгострокового інструменту економічної політики, а також знизити альтернативні витрати зберігання понаднормових резервів, оскільки проблема перенагромадження золотовалютних резервів пов'язана, насамперед, з витратами володіння ними. Останні визначаються втраченими вигодами від нездійснених внутрішніх інвестицій. Отже, накопичення золотовалютних резервів еквівалентне зниженню норми внутрішніх інвестицій. Однак варто зауважити, що кількісно оцінити втрати, які виникають в разі перенагромадження золотовалютних резервів, досить складно, адже практично неможливо виміряти граничну продуктивність капіталу.

3. У разі накопичення Національним банком України резервних активів понад достатній (оптимальний) рівень, необхідна вдосконалена система управління ними та застосування сучасних підходів до процесу розміщення таких активів. В іншому випадку такий, на перший погляд, позитивний економічний факт призведе до зниження інвестиційних ресурсів приватного сектора української економіки, буде перешкоджати прискоренню темпів зростання ВВП, сприяти консервації внутрішнього фінансового ринку. Іншими словами, офіційні золотовалютні резерви в своєму зростанні мають

об'єктивний обмежувач, який визначається вартістю їх зберігання та величиною альтернативних витрат, наприклад, доходами від нездійснених інвестицій в національну економіку.

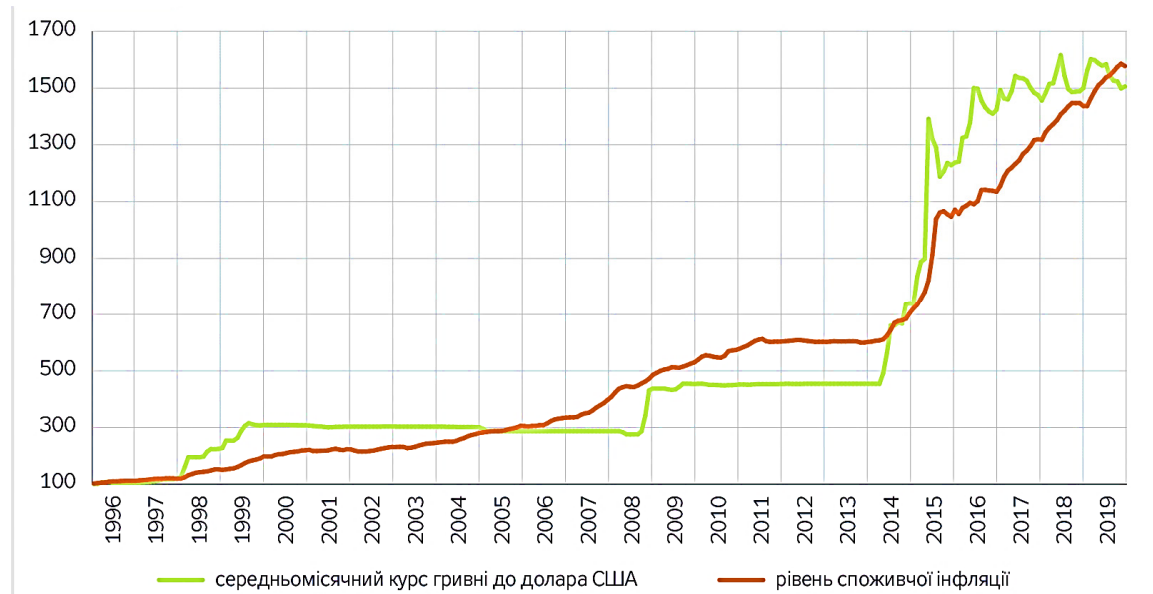
4. Структура золотовалютних резервів формується виходячи з потреб їх використання та лідируючого положення тих чи інших світових валют. Незважаючи на різкі коливання долара США, він, як і раніше, обслуговує близько 90% обороту світового фінансового ринку та 50% обороту світової торгівлі. Більше 65% державного зовнішнього боргу України номіновано в доларах.

5. Управління валютними резервами вимагає його вдосконалення, виходячи з принципу валютної політики – захисту національних інтересів.

Останнім проміжним цільовим орієнтиром монетарної політики є валютний курс (рис. 2.19). Від цього параметра залежить добробут населення. Це інструмент регулювання платіжного балансу, який веде до вирішення завдань кінцевої мети грошово-кредитної політики. Для країн з перехідною економікою валютний курс – найбільш значуща кількісна змінна, оскільки вплив ефекту валютного курсу на ціни експорту та імпорту, а також внутрішні ціни та зарплату значно вищий, ніж в більш розвинених країнах. Інструменти грошово-кредитної політики, якими оперують центральні банки, можуть використовуватись з меншим ефектом через нерозвиненість фінансових ринків, зокрема, недостатньо розвинена фінансова система заважає безперешкодній передачі імпульсів монетарної політики.

Валютний курс в умовах розвитку міжнародних економічних відносин являє зовнішнє цінове вираження вартості. Виходячи з положення кривої попиту, при більш високих цінах, а, отже, при більш сильній валюті, попит на товари, що виражені в ній, буде падати та, навпаки, при слабкій валюті та при низьких цінах створюються відносно конкурентні переваги для товарів, які виражені в цій валюті. Отже, валютний курс може служити одним з основних чинників забезпечення конкурентоспроможності та економічного зростання національної економіки. Як бачимо, найпростіший підхід до підвищення

темпів економічного зростання – це девальвація національної валюти, що створює тимчасові конкурентні переваги для експортерів.



*Рис. 2.19. Динаміка обмінного курсу гривні до дол. США та рівня інфляції в Україні, 1996–2019 рр. [151; 153]*

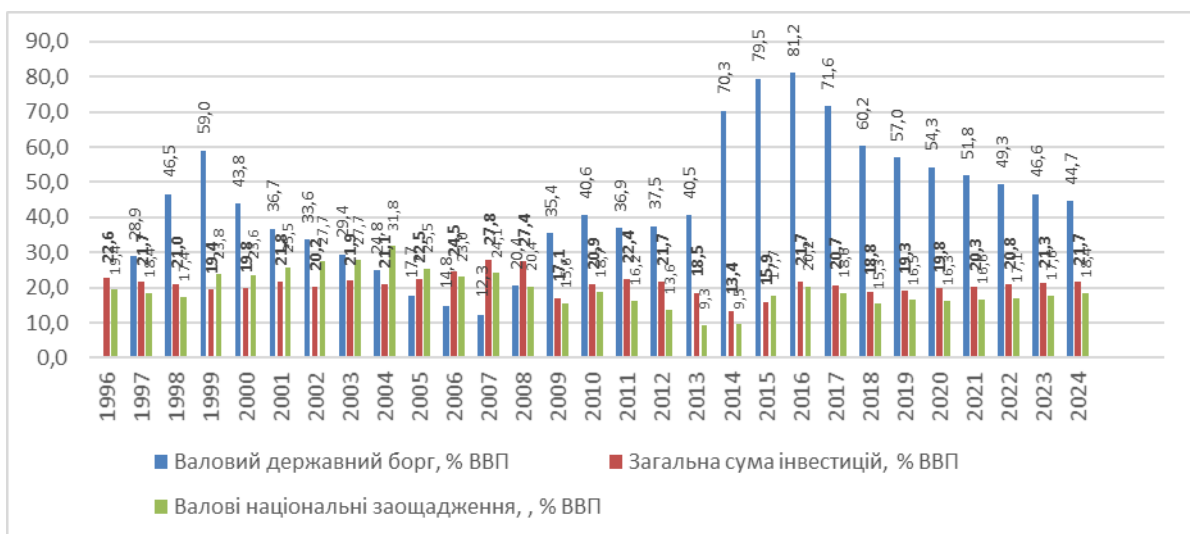
Наприклад, курсова політика китайського юаня за деякими оцінками американських аналітиків занижена на 15–40%, що створює конкурентні переваги китайським експортерам на світових ринках. З іншого боку, світ вступає в епоху глобальної конкуренції супервалют, а тому міжнародний капітал прагне влитися в ту економіку, де сильна національна валюта.

І останній з напрямків у системі цілей монетарної політики – тактичні (операційні) цілі. Поточна економічна ситуація ставить завдання, які вимагають негайного реагування та вирішення з боку відповідних органів влади. Фактично, тактичні цілі монетарної політики передбачають регулювання кон'юнктурних коливань ринку. Такі цілі практично не підлягають прогнозуванню та вимагають негайної реакції з боку регулюючих органів. При цьому значимість їх настільки велика, що ігнорування тактичних (операційних) цілей звести нанівець як проміжні цілі, так і кінцеві, оскільки саме тактичні цілі взаємопов'язують проміжні цілі та відповідні інструменти монетарної політики.

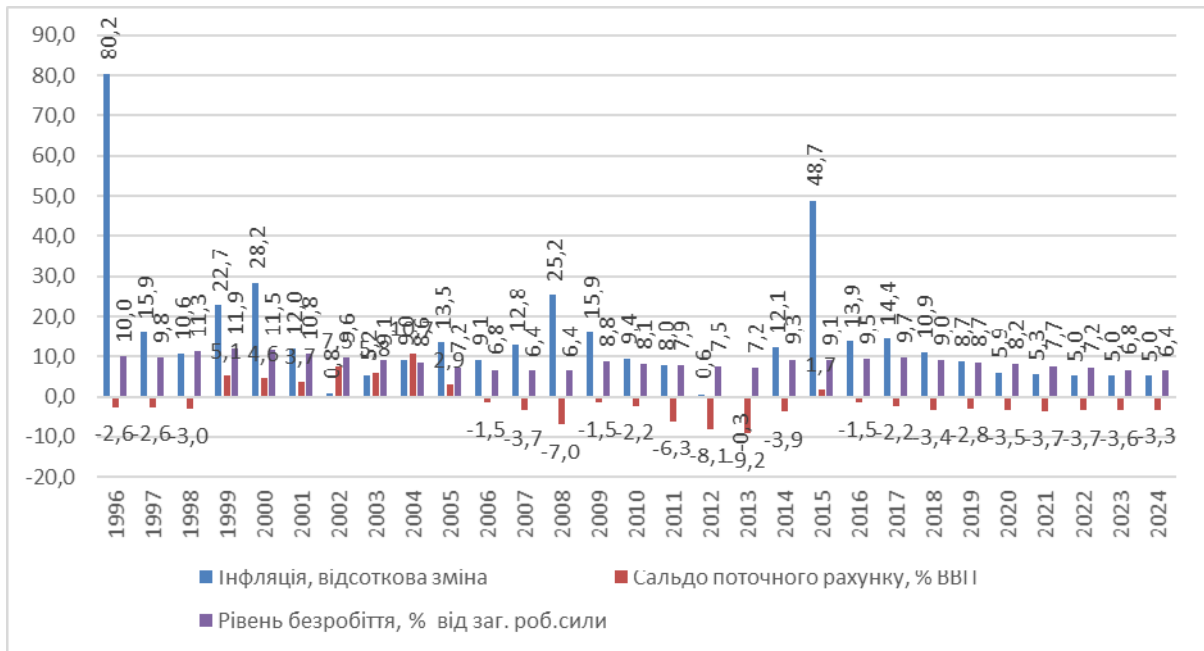
### 2.3. Особливості механізмів зміцнення економічної безпеки з використанням інструментарію монетарної політики

Загалом, реалізація успішної монетарної політики залежить від досягнення кінцевих, тактичних і проміжних цілей. Орієнтири та параметри монетарної політики представляють глобальне завдання, що є прерогативою не тільки НБУ, але й інших державних регуляторів. Нацбанк сприяє реалізації кінцевих завдань з використанням проміжних цілей, які постійно перебувають у його сфері впливу. Останні – це ключові незалежні змінні в економічній системі у межах річних або триваліших часових періодів. Тактичні цілі досягаються з використанням інтервенцій на відкритому фондовому ринку.

З точки зору теоретичної науки власне стабільно низький рівень інфляції є передумовою досягнення перманентного економічного зростання. Проте у цьому випадку не враховується факт, що ефект зниження інфляції може передбачати істотні витрати і не компенсувати збитки внаслідок уповільнення економічного зростання. Як бачимо, показники носять циклічний характер (рис. 2.20), часто пов'язаний власне з політичними циклами в Україні. У цьому контексті істотним та дискусійним залишається питання про природу інфляції в нашій країні [183].



а)



б)

*Рис. 2.20 Динаміка основних чинників та факторів монетарної політики, що безпосередньо взаємопов'язані з економічною безпекою держави*

Розраховано автором за: [152]

Економісти та політики не дійшли до єдиної думки щодо причин інфляції, а також прогнозів її розвитку, взаємозв'язку з економічною безпекою держави. Причиною вказаного є різна оцінка ролі монетарних та немонетарних факторів інфляції. Доцільно окреслити її структуроутворюючі чинники. Зрозуміло, що світова інфляція щільно пов'язана з обігом валют окремих країн. Грошова маса та швидкість її обігу є найвагомими факторами динаміки інфляції. Дослідження природи та причин інфляції в Україні дозволяють подивитися на її сутність дещо з іншого боку.

Відомо, що будь-якому Центробанку підконтрольна тільки певна частка інфляції. Конкретніше та, що викликана під дією монетарних чинників – зростання пропозиції грошової маси, валютна політика (так звана монетарна чи базова інфляція) [183]. В. Сенчагов, зіставляючи темпи інфляції з показником рівня монетизації економіки за тривалий період, приходять до висновку, що у більшості країн збільшення обсягу грошової маси випереджає підвищення цін не на 3–4% (як вважав М. Фрідман [154, с. 23–24]), а на 20–30% та в окремих державах (для прикладу в Китаї – в кілька разів



[155, с. 51–52]). Такий ефект можливий коли насиченість економіки грішми збільшується, а темпи інфляції знижуються. За таких обставин між темпами зростання грошової маси та інфляцією немає короткострокової залежності. Багато фахівців дотримуються точки зору, що монетарна політика впливає на інфляцію з тимчасовим лагом більше одного року.

Висловлене дозволяє поставити під сумнів базовий показник інфляції та припустити, що інфляція в нашій країні носить немонетарний характер. Відтак, причина інфляції – це зростання витрат виробництва. Насамперед, це стосується палива, яке на даному етапі не дешевшає, а навпаки, що безпосередньо знижує рівень економічної безпеки держави. Подорожчання газу, очевидно, відобразиться на підвищенні тарифів на електроенергію та спровокує ланцюгову реакцію в інших галузях. Підвищення цін означатиме перерозподіл грошових потоків від несировинних галузей – до природних монополій. Диспаритет цін на сировинні товари та енергоносії відносно цін на готову продукцію призводить до неконкурентоспроможності та збитковості більшої частки підприємств сільського господарства та обробної промисловості.

Для стримування інфляції відповідні регулятори компенсують випереджальне зростання тарифів на послуги природних монополій стерилізацією монетарних ефектів, обмежуючи пропозицію грошової маси. Тим самим немонетарну інфляцію намагаються нівелювати монетарними методами за рахунок обмеження попиту, поступаючись інтересами вітчизняного виробника. У підсумку національна економіка орієнтується на потреби у сировинних товарах для зовнішнього ринку та зарубіжні інвестиції і позбувається основними конкурентними перевагами, знижує рівень економічної безпеки [183].

В умовах високого рівня монополізації вітчизняної економіки спостерігаються завищені споживчі ціни на більшість товарів і послуг відносно їх реальної вартості. Для прикладу, ціни за квадратний метр житла в 2–5 разів, а тарифи на електроенергію в 2-3 рази перевищують їх реальну вартість. У перспективі очікується їх подальше зростання. Такі природні

монополії, як НАК «Нафтогаз України», ПАТ з газопостачання та газифікації, ПАТ «Обленерго», АТ «ДТЕК Електромережі», Укрзалізниця, «Ощадний банк», «Приватбанк», «Міжнародні авіалінії України» тощо, які домінують (кожен в своєму сегменті ринку) за рахунок розгалужених мереж, диктують ціни на загальнодержавному рівні. Таким чином, якщо причини інфляції носять немонетарний характер Нацбанк не повинен стримувати коливання курсу національної грошової одиниці через інтервенції, дотичні до пропозиції грошової маси. Така монетарна політика заснована на примітивному трактуванні положень кількісної теорії грошей та відірвана від наявних економічних процесів в країні, що може призвести до зниження рівня економічної безпеки та деградації української економіки загалом [183].

З метою чіткішого обґрунтування інструментів монетарної політики для посилення рівня економічної безпеки держави використаємо кореляційно-регресійний аналіз (метод найменших квадратів, панельна вибірка у розрізі різноманітних груп країн). Припустимо, що певна залежна змінна (у нашому дослідженні – рівень національної економічної безпеки) визначається винятково вибором режиму монетарної політики [183]:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 IT_i + \beta_2 ERT_i + \beta_3 MT_i + \varepsilon_i, i = 1, 2, \dots, n, \quad (2.2)$$

де для випадкових похибок  $\varepsilon_i$  виконані всі передумови класичної лінійної моделі множинної регресії зі стохастичними незалежними змінними, а  $ERT_i, IT_i, MT_i$  – фіктивні змінні режимів валютного курсу, таргетування інфляції і таргетування грошової маси відповідно.

За умови, що всі змінні одночасно дорівнюють нулю, тоді досліджувана країна дотримується режиму монетарної політики без визначеного номінального якоря. За умови, якщо коефіцієнт  $\beta_1 = 0$ , то це означає, що інфляційне таргетування не здійснює впливу на залежну змінну. Якщо ж  $\beta_2 > 0$  і  $\beta_3 > 0$  при використанні альтернативних режимів, то вплив інфляційного таргетування є прямо пропорційним. Вплив інфляційного таргетування  $\beta_1$  дорівнюватиме:

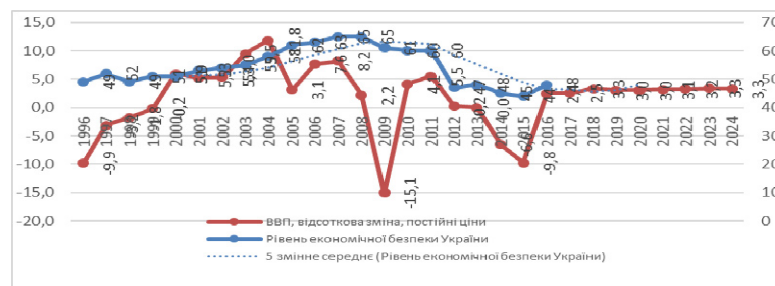
$$\widehat{\beta}_1 \rightarrow \frac{\beta_2 \text{cov}(ERT_i, IT_i) + \beta_3 \text{cov}(MT_i, IT_i)}{\text{var}(IT_i)} < 0 \quad (2.3)$$

У нашому дослідженні використано статистичну базу даних (з 1996 по 2019 рр.) з пролонгацією відповідних засобами екстраполяції тренду до 2024 р. Усього у вибірку включено дані стосовно 164 країн. Була оцінена така базова специфікація рівняння (2.4):

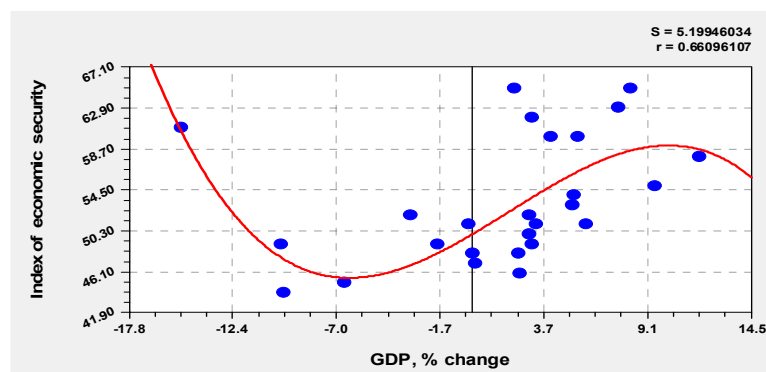
$$\ln IS(GDP)_{i,t} = \sum_{j=1}^p \alpha_j ERT_{i,t-j} + \sum_{j=1}^p \beta_j IT_{i,t-j} + \sum_{j=1}^p \gamma_j MT_{i,t-j} + \delta X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2.4)$$

де  $i$  – характеризує країну, а індекс  $t$  – період часу;  $\ln IS (GDP)$  – логарифм рівня економічної безпеки держави, що залежить від реального ВВП (рис.3, рівняння 4);  $ERT$ ,  $IT$ ,  $MT$  – фіктивні змінні режимів валютного курсу, таргетування інфляції і таргетування грошової маси відповідно;  $X$  – вектор контрольних змінних;  $\mu_i$  – фіксовані покраїнні ефекти;  $\varepsilon_{i,t}$  – випадкові похибки.

Для підтвердження істотного взаємозв'язку між динамікою ВВП та рівнем національної економічної безпеки у дисертації використано метод нелінійного програмування<sup>13</sup> (рис. 2.21.б).



а) динаміка



б) взаємозв'язок, визначений інструментарієм нелінійного програмування

*Рис. 2.21. Динаміка та взаємозв'язок між показником реального ВВП (річна відсоткова зміна) та рівнем економічної безпеки держави (розрахованого за Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України Міністерства економічного розвитку і торгівлі України), 1996–2019 рр.*

Розраховано автором за: [151-153].

<sup>13</sup> Програмне забезпечення Curveexpert 1.4.

Як бачимо зі згаданого рисунку 2.21 та рівняння 2.5 даний взаємозв'язок описується поліноміальною залежністю четвертого порядку [183]. Коефіцієнт кореляції 0,7 та коефіцієнти регресії у рівнянні вказують на прямо пропорційний щільний зв'язок між досліджуваними змінними.

$$Y=4,9+1,2x+3,45x^2-5,96x^3-4,73x^4, \quad (2.5)$$

де  $Y$  – рівень економічної безпеки України,  $x$  – річна відсоткова зміна реального ВВП.

Розраховано автором за: [151–153]

Для оцінки параметрів у базовій специфікації використаємо модель з фіксованими ефектами. Як видно з рівняння (2.5), змінні, що відображають режим обмінного курсу, включалися в рівняння з відповідними часовими лагами для зниження ризику технічного ендогенного впливу. Максимальний використаний лаг  $p$  в основній специфікації не перевищував три роки. Для перевірки стійкості результатів моделювання також було здійснено оцінку специфікації для  $p$ , що дорівнював чотирьом і п'яти періодам (рокам).

При специфікації коли сума  $\sum_{j=1}^p \beta_j$  може бути інтерпретована як нагромаджений за  $p$  років ефект (так званий довготерміновий динамічний мультиплікатор) застосування політики інфляційного таргетування, що характеризує й зміну рівня економічної безпеки, який безпосередньо залежить від реального ВВП порівняно з використанням політики без визначеного номінального якоря. Аналогічно в межах аналізованої специфікації можуть бути визначені довгострокові ефекти переходу до таргетування грошової маси (сума  $\sum_{j=1}^p \gamma_j$ ) або стосовно режиму фіксованого обмінного курсу (сума  $\sum_{j=1}^p \alpha_j$ ).

З метою дослідження та порівняння особливостей наслідків застосування різних режимів монетарної політики у нашому дослідженні проаналізовано низку окремих підвибірок: країни Азії; європейські країни; країни Південної Америки; країни Африки. У дисертації не оцінювалася окрема модель для країн Північної Америки та Австралії, оскільки вибірка у цьому випадку була недостатньою, що передбачає високий рівень

статистичної похибки. Однак дані за країнами з цих континентів використовувалися при побудові моделі з повною вибіркою.

Крім того, була виокремлена одна підвбірка не за географічною ознакою, а за критерієм аналізу ефективності монетарної політики, а саме – підвбірка перехідних економік, що актуально для вітчизняної економіки, оскільки де факто наша модель і надалі характеризується як перехідного типу. Джерело всіх даних, крім інформації щодо рівня економічної безпеки, – база даних Міжнародного валютного фонду (Economic outlook 2020) [152]. Дані відносно рівня економічної безпеки (для співставності) розраховані автором за [157].

У табл. 2.3 подані оцінки довгострокових ефектів залежно від обраного цільового орієнтиру політики для усіх згаданих підвбірок, а також для порівняння її стосовно повної вибірки країн [183].

Таблиця 2.3

**Довгострокові ефекти монетарної політики для рівня економічної безпеки різних типів економік, 2000–2019 рр.**

<b>Показники</b>	<b>Повна вибірка</b>	<b>Європа</b>	<b>Азія</b>
Довгостроковий ефект таргетування інфляції	0,345 (0,034)*	0,571 (0,062)***	0,429 (0,021)
Довгостроковий ефект використання валютного курсу у якості номінального якоря	0,157 (0,032)**	-0,239 (0,019)*	-0,412 (0,037)
Довгостроковий ефект таргетування обсягу грошової маси	0,075 (0,243)**	0,190 (0,011)***	-0,254 (0,015)**
Показники статистичної значущості	R=0,64; R <sup>2</sup> =0,59; DW=1,49	R=0,73; R <sup>2</sup> =0,62; DW=1,67	R=0,64; R <sup>2</sup> =0,59; DW=1,85
<b>Показники</b>	<b>Африка</b>	<b>Південна Америка</b>	<b>Перехідні економіки</b>
Довгостроковий ефект таргетування інфляції	0,018 (0,012)	0,486 (0,039)***	0,845 (0,047)*
Довгостроковий ефект використання валютного курсу у якості номінального якоря	-0,012 (0,006)**	-0,487 (0,028)**	-0,734 (0,031)***
Довгостроковий ефект таргетування обсягу грошової маси	0,013 (0,010)	-0,255 (0,007)***	-0,369 (0,015)**
Показники статистичної значущості	R=0,57; R <sup>2</sup> =0,49; DW=1,38	R=0,84; R <sup>2</sup> =0,77; DW=2,45	R=0,91; R <sup>2</sup> =0,87; DW=2,31

Розраховано автором за: [151–153].

Примітка. У дужках під оцінками ефектів вказані стандартні похибки. Символи \*, \*\* і \*\*\* означають значимість на десяти-, п'яти- і одновідсотковому рівнях відповідно.

Розрахунки здійснювалися із використанням інструментів векторної авторегресії. Як бачимо (табл. 2.3), абсолютно у всіх випадках довгостроковий динамічний мультиплікатор зміни політики на користь інфляційного таргетування є статистично значущим і характеризується прямо пропорційним типом взаємовпливу. За результатами можна зробити висновок, що нагромаджений ефект від переходу до інфляційного таргетування є ефективним для усіх розглянутих груп держав незалежно від специфічних особливостей. Найістотніший вплив згаданого ефекту виявлено для економічної безпеки країн Європи (0,57) та перехідних економік (коефіцієнт регресії 0,65).

Використання альтернативних інструментів монетарної політики не дозволяє отримати настільки позитивний ефект для довгострокової динаміки рівня економічної безпеки та реального ВВП. Перехід до однорідніших даних не змінює висновків щодо результатів моделювання, що також опосередковано підтверджує їх надійність. Цікаво зазначити специфічні особливості для перехідних економік, для яких використання обмінного курсу чи номінального обсягу грошової маси як цільового орієнтира, що здійснює вагомий обернено пропорційний вплив на показник рівня економічної безпеки держави. Відтак, використання відповідної політики на користь будь-якого типу номінального якоря для аналізованих економік дозволяє знизити інфляційні очікування, досягнути цінової стабільності, яка сприяє збільшенню обсягу інвестицій і, у підсумку, стимулює виробництво та загалом підвищує рівень економічної безпеки. Хоча, й для цього типу країн інфляційне таргетування є достатньо ефективним типом монетарної політики, оскільки динамічний мультиплікатор для умов використання цього режиму є не тільки додатнім, але й характеризується найвищим абсолютним значенням [183].

Оцінюючи роль Нацбанку в антикризовому регулюванні України, наголосимо, що, очевидно, не всі компоненти його політики є ефективними. Більше того, гострота поточної ситуації зумовлена, не завжди адекватними рішеннями НБУ. У розвинених країнах регулятори, в надії посилити

економічну активність, через зниження відсоткових ставок намагаються розширити обсяг споживання. Проте, такі дії, на жаль, не притаманні політиці НБУ. В умовах сьогодення політика останнього скоріше націлена на «вичікувальну» позицію та регулювання винятково валютного курсу, відсоткових ставок та рівня цін. Наголосимо, що, звичайно без досягнення рівноваги згаданих фінансових параметрів перехід від кризового стану до поживлення в умовах вітчизняної економіки неможливий (табл. 2.4) [183].

Таблиця 2.4

**Довгострокові ефекти монетарної політики для рівня економічної безпеки України (метод векторної авторегресії), 1996-2019 рр.<sup>14</sup>**

Незалежні змінні	Повна вибірка
Довгостроковий ефект таргетування інфляції	0,465 (0,025)**
Довгостроковий ефект використання валютного курсу у якості номінального якоря	0,318 (0,163)**
Довгостроковий ефект таргетування обсягу грошової маси	0,285 (0,184)**
Показники статистичної значущості	R=0,84; R <sup>2</sup> =0,73; DW=2,27

Розраховано автором за: [151–153]

Підсумовуючи зауважимо, що проведення успішної монетарної політики та її вплив на економічну безпеку держави залежить від досягнення тактичних, проміжних та кінцевих цілей. Серед основних напрямів монетарної політики виділяють такі кінцеві цілі, які безпосередньо корелюють з рівнем економічної безпеки держави: зростання реального обсягу виробництва; помірні прогнозовані темпи інфляції; рівновага платіжного балансу; максимальна зайнятість.

Зазначимо, що результати застосування методу огортаючих даних<sup>15</sup> дають підстави для висновку, що серед найефективніших держав у цьому контексті доцільно відзначити такі країни, як США (коефіцієнт ефективності – 1,

<sup>14</sup> Примітка. У дужках під оцінками ефектів вказані стандартні похибки. Символи \*, \*\* і \*\*\* означають значимість на десяти-, п'яти- і одинвідсотковому рівнях відповідно.

<sup>15</sup> Модель орієнтована на «вихід» – рівень економічної безпеки держави; «вхідні» параметри – основні чинники монетарної політики

тобто максимальний), КНР (2,34), Індія (3,4). Серед аналізованих держав відносно низькою ефективністю монетарної політики з погляду змінення економічної безпеки держави характеризуються країни ЄС (коефіцієнт ефективності – 6,98) (Додаток Є), Україна (9,43), РФ (10,87) (рис. 2.22).

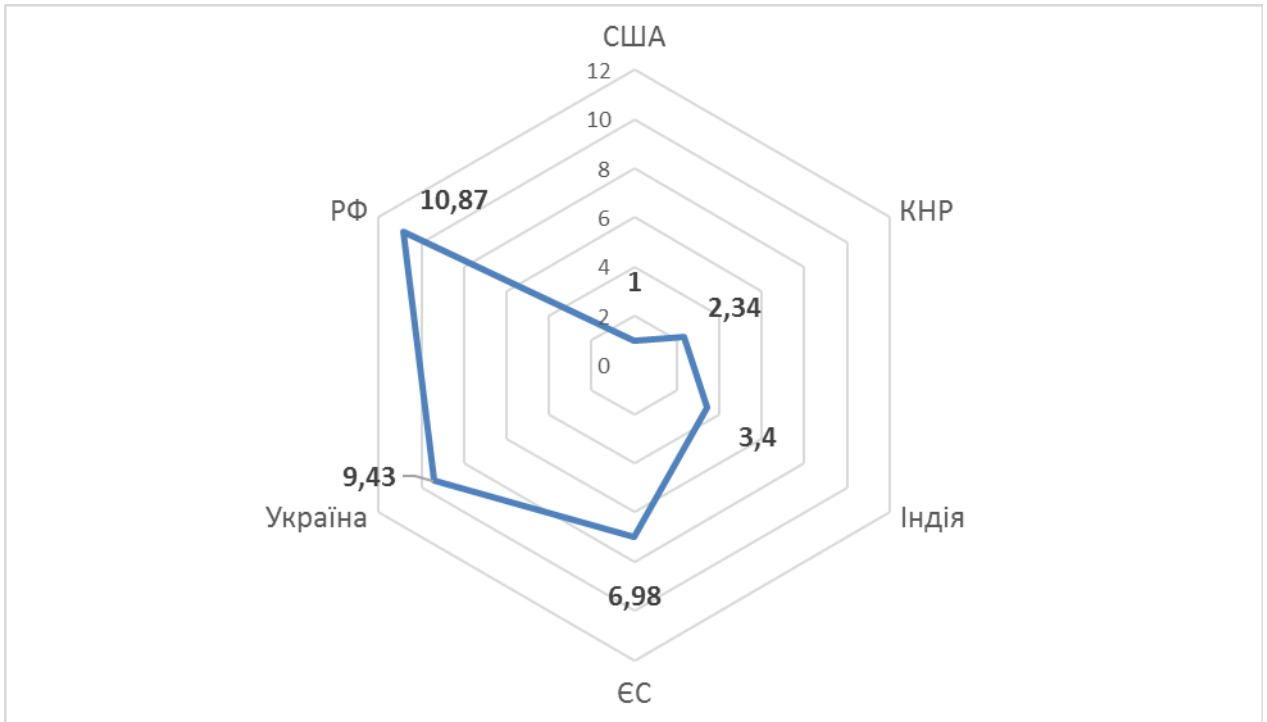


Рис. 2.22. Ефективність використання монетарної політики для максимізації рівня економічної безпеки (метод DEA (огортаючих даних)), 2019 р.<sup>16</sup>

Розраховано автором за: [151–153]

Таким чином, при розробці монетарної політики необхідно фіксувати весь комплекс взаємозалежних кінцевих цілей та компетенцій відповідних регуляторів.

## Висновки до розділу 2

Аналіз проведеної монетарної політики, що заснована на положеннях кількісної теорії грошей, дозволяє зробити певні висновки та дати деякі

<sup>16</sup> Модель орієнтована на «вихід» (рівень економічної безпеки); «вхідні» параметри – показники ефективності монетарної політики. 1 – максимально ефективно; все, що більше одиниці – відносно неефективне використання чинників монетарної політики для максимізації рівня економічної безпеки держави.



рекомендації щодо покращення макроекономічної політики України, які, на наш погляд, здатні відповідати показникам економічної безпеки держави в монетарній сфері.

Загалом, становлення монетарної політики незалежної України пройшло довгий та складний шлях, змінюючись під впливом тієї чи іншої економічної теорії та в ході постійної полеміки представників різних теорій. При цьому спостерігаються як позитивні моменти, так і негативні. До позитивних можна віднести відмову використання прямих кредитів Національного банку України для фінансування бюджетного дефіциту. До негативних – спрямованість монетарної політики на створення фінансового капіталу поруч з виробництвом, а не в якості його підґрунтя, що обумовило формування примітивного ринку. В процесі еволюції монетарної політики в Україні та запозиченні іноземного досвіду, нажаль, не була врахована необхідність конкурентного середовища, розвиненості фінансового ринку та наявності достатньої кількості інструментів грошово-кредитного регулювання. Саме це і зробило монетарну політику новітньої України на початковому етапі її становлення якщо не свідомо не ефективною, то надзвичайно дорогою.

В подальшому монетарна політика в Україні неодноразово наражалася на проблеми дисбалансу валюти при наявності відтоку спекулятивного капіталу, обмеженому доступі до рефінансування боргу, падінні обсягів і вагових показників іноземних інвестицій у ВВП. Тому було прийнято рішення про запровадження певних заходів, які призвели до девальвації національної валюти, валютних інтервенцій, підняття облікової ставки, введення адміністративних обмежень на фінансовому ринку. Така ситуація продовжувалась до 2014–2015 рр. без належних структурних змін інституційних засад монетарної політики.

І хоча у подальшому було проведено певні структурні перетворення спостерігається недостатньо виважена політика з боку НБУ щодо відходу від використання резервних вимог як ключового регулятивного методу. Сьогодні НБУ активно запроваджує найбільш гнучкий інструмент монетарної політики –

операції з цінними паперами на відкритому ринку, які можна використовувати досить часто, а при виявленні певної помилки здійснити операцію протилежного спрямування.

Розбудова сучасної ефективної монетарної політики в Україні має відбуватись з врахуванням позитивного та негативного досвіду інших країн у цьому напрямку. До світової фінансової кризи 2008 р. у багатьох країнах пріоритетним завданням монетарної політики було утримання інфляції на нульовому рівні. Проте, з метою прискорення виходу з кризового стану, з метою порятунку банківського сектору та пожвавлення ділової кон'юнктури провідні країни Єврозони та Великої Британії вдалися до нетрадиційних заходів – запровадження кількісних пом'якшень попри свою прихильність до інфляційного таргетування як основної цілі монетарної політики. Привертає увагу, що монетарні стимули країн пострадянського простору та Латинської Америки мають короткостроковий характер і в багатьох випадках спричинюють інфляційні сплески.

На сучасному етапі, на чому необхідно особливо наголосити це те, що інфляція в Україні носить переважно немонетарний характер, оскільки причиною інфляції є – зростання витрат виробництва (насамперед, цін і тарифів природних монополій, відсоткової ставки, транспортних послуг). Перерозподіл грошових потоків на користь природних монополій, диспаритет цін на енергоносії та сировинні товари відносно цін готової продукції, що призводять до збитковості та не конкурентоспроможності вагової частки підприємств сільського господарства та обробної промисловості. У підсумку, вітчизняна економіка втрачає конкурентні переваги на глобальних ринках.

За високої монополізації нашої економіки ми маємо завищені кінцеві ціни за багатьма видами товарів і послуг відносно до їх реальної вартості. Значне зростання цін на товари і послуги природних монополій компенсує темпи зростання інфляції при уповільненні приросту грошової пропозиції. Спостерігається примітивна одностороння логіка, заснована на уявленнях кількісної теорії про те, що зростання грошової маси – єдина причина інфляції.

Такі погляди монетарної влади відірвані від політики оздоровлення економіки та призводять до скорочення можливостей зростання. Натомість умовою для зниження інфляції та збільшення інвестицій в реальний сектор економіки можуть бути: зниження рівня процентної ставки, зменшення тарифів на товари і послуги природних монополій, гальмування швидкості обігу грошей. Щоб не відбувалося спотворення загальної економічної політики, фінансова політика держави має бути спрямована на подолання причин інфляції, а не на придушення її наслідків.

Треба розуміти, що західні методи антиінфляційної політики, за рахунок обмеження грошової маси в обігу, розроблялися для умов надлишкової кредитної складової. Для України, в умовах нестачі грошових ресурсів, такі методи антиінфляційної політики навпаки призводять до кризи кредитної ліквідності. Можна сказати, що хоча монетарна політика в Україні і включає грошово-кредитну складову, роль кредиту в ній знаходить слабкий прояв і, внаслідок цього, носить пасивний характер, а отже не дозволяє стимулювати економічне зростання.

Монетарна політика в українських реаліях спрямована на зниження інфляції та забезпечення стабільності цін. Натомість у провідних країнах вона сприяє сталому економічному зростанню та збільшенню зайнятості. Принципово важливим стає не просто зниження інфляції, а зростання інвестиційної активності за рахунок кредитної складової. Таким чином, сутність нинішньої монетарної політики полягає в тому, що вона є не грошово-кредитною, а грошово-інфляційною. При цьому, інфляція в інших країнах – всього лише індикатор економіки, а не політична мета, як це декларується у нас. На нашу думку, в умовах вітчизняної економіки, головною метою монетарної політики має бути не боротьба з інфляцією, а управління вартістю національної валюти. Це дозволить досягти таких мінімально можливих темпів інфляції, які стануть поштовхом для економічного зростання.

Економіка потребує довгострокової експансії витрат. Зростаюча економіка потребує вливання фінансових ресурсів. Внаслідок обмеження приросту грошової маси та високих процентних ставок на внутрішньому ринку, вітчизняний корпоративний сектор змушений був звернутися за зовнішніми джерелами фінансування. Це призвело до переважання іноземних кредитів в якості джерел грошової пропозиції. Скорочуючи внутрішнє кредитування економіки, НБУ поступився національним грошовим простором закордонним емітентам і тим самим створив загрозу економічній безпеці України внаслідок надмірної залежності української фінансової системи від іноземних джерел фінансування.

Надмірна залежність української фінансової системи призвела до уразливості в період світової фінансової кризи 2008 року та тяжких наслідків, викликаних відпливом капіталу та обслуговуванням зовнішнього корпоративного боргу. Однак в подальшому, розширення грошової маси в умовах девальвації національної валюти та відкритої до зовнішнього ринку системи фінансових потоків потягнуло за собою нові ризики. Так, після кризи 2008 року відбулося наступне: грошові кошти, що виділяються в якості державної підтримки реальному сектору, так і не дійшли до нього, а були спрямовані на валютний ринок з подальшим тиском на валютний курс.

Як відомо, сучасні грошові системи не мають прив'язки до золота або золотовалютних резервів. Грошова емісія визначається виходячи з економічних потреб, а не обсягу золотовалютних резервів. При цьому обмежувачем емісії є рівень інфляції. Сучасна українська практика грошової емісії, що пов'язана з придбанням НБУ іноземної валюти, призводить до того, що гроші втрачають свій кредитний характер і залишаються в економічному обороті як пасивний до виробництва інструмент. На відміну від кредиту, валютні накопичення не треба відпрацьовувати та створювати вартість з приростом. Як наслідок, грошова одиниця, втративши кредитний характер, перестає бути стимулом для створення нових благ і прискорення економічного зростання. Виходом з цієї ситуації може стати емісія грошей на активній

основі, більш широке застосування кредиту, зокрема в порядку рефінансування комерційних банків. Механізм грошової пропозиції має формуватися з урахуванням пріоритетів структурної політики.

Основне протиріччя реального та фінансового секторів економіки полягає в тому, що фінансовий сектор повинен бути похідним від реального сектора, а не навпаки, як це відбувається на теренах України. Проблема в тому, що грошово-кредитна та структурна політики існують практично незалежно один від одного, тобто йдуть паралельними курсами. В ефективній же економіці пріоритети в регулюванні реального сектору повинні збігатися з пріоритетами грошово-кредитної сфери, що призводить до формування грошово-кредитної політики адекватної вимогам реальної економіки. Важливо змінити орієнтацію грошово-кредитної політики на контролінг фінансового ринку та забезпечити її зв'язок з реальним сектором економіки. Аналізуючи ситуацію в Україні, можна побачити, що реальному сектору економіки нав'язуються монетарні способи оздоровлення

Застосування методів векторної авторегресії та методу огортаючих даних доведено, що монетарна політика в Україні, порівняно з іншими країнами здійснюється недостатньо ефективно з точки зору зміцнення економічної безпеки держави, що вимагає пошуку інноваційних рішень та механізмів з боку державних регуляторів та представників підприємницької сфери.

Основні положення розділу викладені автором у публікаціях [158–161].

### РОЗДІЛ 3

## СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМИ ЗАСТОСУВАННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В СИСТЕМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

### 3.1. Стратегічне програмування впливу монетарної політики на економічну безпеку держави з використанням інструментарію теорії ігор

Проблема ефективної взаємодії держави і економічних суб'єктів є однією з основних для будь-якої сучасної країни. Інтереси обох сторін настільки переплетені, що деколи складно відрізнити одну від іншої, а результатом ефективної співпраці виявляється високий рівень національної економічної безпеки. У нашому випадку ми розглядатимемо цю проблему під кутом реалізації монетарної політики.

Здійснення успішної політики щодо національної економіки є досить складним завданням для держави, незалежно від її економічної системи. Прийняті рішення носять стратегічний характер, через що ціна помилки при їх прийнятті зростає в рази, особливо в умовах сучасної глобальної економіки.

Яким чином можна, з огляду на згадану взаємодію гарантувати визначений рівень економічної безпеки держави? Подібне завдання стояло перед дослідниками, практиками та політиками в усі часи. З одного боку, можна згадати про теоретичні постулати А. Сміта, який настоював на необхідності зменшення ролі держави в економіці, скорочення до мінімального рівня розміру держави, як в громадських доходах, так і в суспільних витратах. З іншого боку, починаючи з напрацював Дж. Кейнса, економісти закликають посилити державне регулювання, оскільки тільки держава, як незалежний арбітр, може врегульовувати суперечливі інтереси суб'єктів господарювання.

Будь-яка країна стикається з ключовою дилемою сучасності: більше повноважень у держави означає й більші обмеження для підприємницької

сфери; менший рівень зарегульованості (більше ділової свободи) може супроводжуватися й нижчим ступенем економічної стабільності. Хоча прийнятний вибір залежить від конкретної ситуації в тій чи іншій країні в той чи інший період часу, правильна відповідь може бути знайдена лише при використанні ефективного інструментарію аналізу.

Проблема дуалізму «суспільство – держава», як і «суспільство – ринок», є вічними і завжди актуальними. Саме через суспільство проходить зв'язок між державою і економікою (економічною безпекою держави). Як слушно зазначає П. Козловські: «Абсолютно деполітизоване (ринкове, економічне) суспільство – це фікція» [162]. Держава і суспільство – це завжди компроміс інтересів, що досягаються політичними засобами, при цьому, по можливості, ці кошти не повинні переходити критичну межу примусу з боку держави. Однак ще Кант визнав справедливість «примусу» індивідів до життя в державі на його (держави) умовах в ім'я досягнення суспільством правового стану.

Дуалізм держави і економіки можна трактувати з позиції взаємодії ринку і суспільства, де результати щодо національної економічної безпеки оцінюються з точки зору суспільства в цілому, навіть якщо індивідуальні рішення окремого споживача відрізняються від того, що вирішило б суспільство.

Компроміс інтересів держави і економічних агентів можна порівняти з взаємним досягненням вигоди, що, своєю чергою, можна розглядати як певну форму прихованого консенсусу. За умови коли обидві сторони одержують переваги від певної дії, то можна припустити, що вона була взаємообумовлена. Іншими словами, будь-яка зміна, що покращує стан і держави і економіки, має здійснюватися з їх взаємної згоди обох сторін і призводити до підвищення загального рівня економічної безпеки держави. Цей критерій – використання вузького кола сприятливих для себе змін тільки за умови непогіршення становища контрагента, – який носить назву «ефективності за Парето», використовується в економіці для оцінки ефективності тих чи інших заходів держави (в нашому випадку для оцінки рівня національної економічної безпеки під впливом реалізації монетарної політики).

Держава є досить складним механізмом для управління, що вимагає професійного знання в усіх сферах діяльності його політичних інститутів, мета якого – збереження цілісності суспільства. Державне управління здійснюється органами виконавчої влади в особі державних чиновників, у яких можуть існувати свої особисті інтереси, в тому числі корупційного спрямування, що саме по собі значно впливає на інших суб'єктів господарської та політичного життя і, як наслідок, на економічну безпеку держави.

У цьому контексті цільова функція політика залежить від розмірів його особистого споживання, а також обсягом привласненої політичної ренти. Частка політичної ренти в загальній сумі доходів залежить від політичних характеристик суспільства і від його історичних традицій.

Якщо ж розглядати державу як агента у взаємовигідній співпраці з економічними суб'єктами, то його інтереси будуть безпосередньо виходити з цілей щодо збереження цілісності суспільства, досягнення визначеного рівня економічної безпеки, а також з очевидної необхідності підтримки своєї легітимності як суб'єкта політичної влади. Для досягнення власних інтересів держава в особі Центрального банку та Уряду буде проводити одну з політик впливу на економіку: стимулюючу, стримуючу, стабілізаційну, антиінфляційну. Причому політика держави не завжди може відповідати адекватним і очевидним потребам економіки (економічної безпеки) з огляду на внутрішньополітичні проблеми. Така політика часто проводиться під час «передвиборних перегонів» з метою залучення найбільшого електорату.

Своєю чергою інтереси економіки складаються з інтересів приватних агентів, що входять до неї. Інтереси комерційних банків, для прикладу, полягають в отриманні прибутку за рахунок дешевих кредитів від ЦБ. Інтереси приватних підприємств пов'язані з отриманням більшого прибутку за рахунок податкових послаблень, зі збільшенням попиту на внутрішньому ринку, з можливістю наймати робочу силу. Інтереси домогосподарств виникають з реалізації очікувань щодо максимізації заробітної плати,



готовності бути найнятими на роботу, бажання інвестувати кошти в банківські продукти.

Кожен з приватних агентів, як і держава, в разі виникнення внутрішньополітичних проблем, прагне, з одного боку, триматися умов «взаємовигідного співробітництва» зі своїм контрагентом і, одночасно шукає шляхи «обійти» ці умови. З цього складного переплетення дій, протидій, реакцій і контрреакція, очікувань і прогнозів, а також складається картина економічної дійсності, яку враховують у процесі управління економічною безпекою держави.

Таким чином, держава і економічні агенти здійснюють взаємодію для досягнення своєї основної мети – максимальне відстоювання власних інтересів. Ключова проблема полягає в пошуку оптимальних шляхів взаємовигідної активності держави та економічної сфери для гарантування національної економічної безпеки. Для ефективного вирішення подібних завдань доцільно звернутися до спеціального інструментарію вивчення оптимальних стратегій – теорії ігор.

У теорії ігор ходом природи (*англ. – move by nature*) називається рішення в розгорнутій формі, прийняте гравцем, який не зацікавлений у результаті гри<sup>17</sup>. У грі з'являється нова дійова особа, – «природа» – яка виступає в ролі генератора випадкових чисел. На рисунку 3.1 представлена розгорнута форма гри сигналізування, що починається ходом природи. Природа – невід'ємна частина ігор з неповною інформацією.

Під грою розуміється процес, в якому беруть участь дві і більше сторін, що ведуть боротьбу за реалізацію своїх інтересів. Кожна зі сторін має свою мету і використовує певну стратегію, яка може привести до виграшу або

---

<sup>17</sup> Байєсова гра (*англ. – Bayesian game*) або гра з неповною інформацією (*англ. – incomplete information game*) в теорії ігор характеризуються неповнотою інформації про суперників (їх можливі стратегії і виграші), при цьому гравці довіряють цій невизначеності. Байєсова гра можна перетворити в гру повної, але недосконалої інформації, якщо прийняти припущення про загальний апріорно розподіл. На відміну від неповної інформації, недосконалої інформація включає знання стратегій і виграшів суперників, але історія гри (попередні дії опонентів) доступна не всім учасникам.

програшу – залежно від поведінки інших гравців. Теорія ігор допомагає вибрати найкращі стратегії (у нашій роботі для гарантування економічної безпеки держави) з урахуванням уявлень про інших учасників, їх ресурсів та можливих дій.

Стратегічна взаємодія держави і економічних агентів не передбачає неодмінного «програшу» одного за умови «перемоги» іншого. Результатом взаємодії суб'єктів може стати як взаємна шкода, так і взаємна користь. Подібні результати розглядаються як ігри з сумою більшою або меншою від нуля і складають особливий «клас ігор» – «ігри з ненульовою сумою» (рис. 3.1) [163].

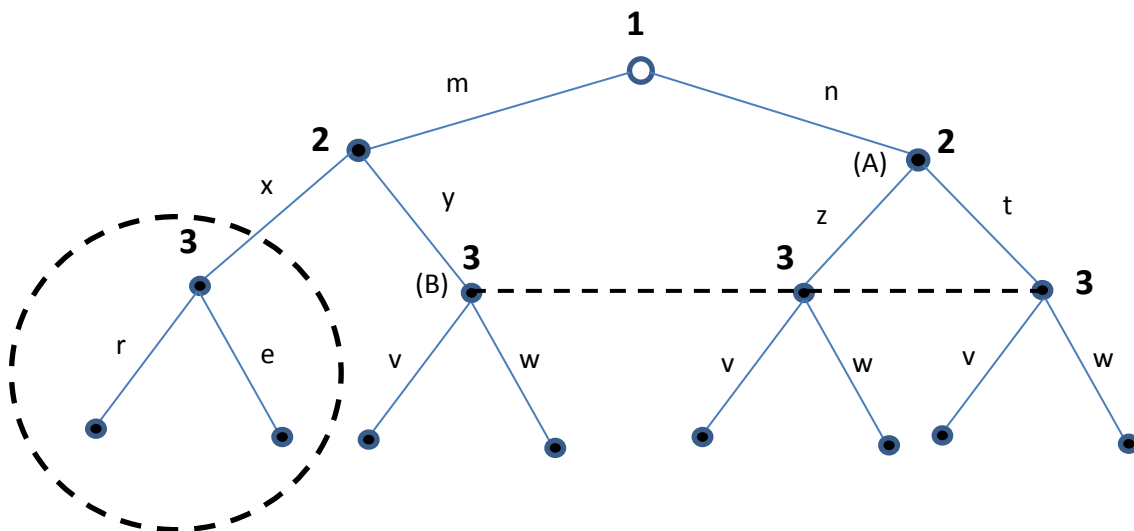


Рис. 3.1. Динамічна гра відповідно до теорії ігор, результуюча змінна – економічна безпека держави під дією монетарної політики.

Складено автором

Власне використання інструментів теорії ігор з ненульовою сумою уможливають виявлення ширшого кола проблем і вірогідних варіантів їх вирішення, порівняно з іншим інструментарієм сучасної економічної теорії. Так, наприклад, теорія ігор дозволяє моделювати й трансмісійний механізм монетарної політики національного банку.

Як ми уже згадували у попередніх підрозділах, державну економічну політику можна розділити на два види за інструментами впливу – на

монетарну (кредитно-фінансову) і фіскальну (бюджетно-податкову). Монетарна політика ефективна в короткостроковому періоді через свою негайну віддачу для економіки. Фіскальна ж політика більш ефективна в довгостроковому періоді як за рахунок бюрократизації її проведення (погодження на різних рівнях державної влади), так і за рахунок тривалого результату віддачі для економіки. В теорії ігор вплив фіскальної політики в довгостроковому періоді більш передбачуваний, саме тому представляє найменший інтерес порівняно з монетарною політикою з точки зору моделювання.

Суб'єктом проведення монетарної політики щодо економіки є Центральний банк (ЦБ) країни. Для вирішення основних завдань ЦБ необхідно проводити виважену кредитно-грошову політику через контроль величини ставки рефінансування і грошової пропозиції. Розглядаючи різні канали дії монетарної політики, слід звернутися до трансмісійного (передавального) механізму монетарної політики, що відображає, яким чином зміна величини грошової маси впливає на сукупні витрати, рівень випуску і темпи інфляції в економіці.

Види грошової трансмісії описуються кількома теоріями: (1) теорія портфеля; (2) теорія багатства; (3) кредитний механізм.

У першій теорії портфель розглядається як набір активів: гроші, цінні папери, депозити, реальні активи. Характеристиками активів є прибутковість, ризик та ліквідність. Гроші служать фактором безпеки і зручності, а також основним платіжним засобом. Передумовами щодо переваг власників активів є спадна гранична прибутковість активів, різна ступінь заміності і поповнення активів, а також різний рівень ризику активів.

Кейнсіанська версія передбачає, що зміна грошової маси призводить до зміни відсоткової ставки, це супроводжується зростанням або зниженням рівня сукупних витрат. У механізмі беруть участь два активи: гроші і державні облігації. При нееластичному попиті на гроші (крива LM близька до вертикальної) зниження ставок призводить до збільшення сукупних

витрат. Своєю чергою, при еластичності сукупних витрат з огляду на відсоткову ставку (крива IS близька до горизонтальної) сукупний випуск також зростає.

Модель Тобіна передбачає використання більшого числа активів (гроші, акції, депозити, державні облигації, виробництво обладнання, споживчі товари тривалого користування). При зростанні пропозиції грошей їх ціна знижується, і власники активів послідовно замінюють їх іншими активами аж до реальних активів. При падінні ставки відсотка знижується й прибутковість цінних паперів, при цьому вартість цінних паперів зростає, що полегшує підприємствам фінансування інвестицій шляхом емісії акцій. Останнє супроводжується збільшенням інвестицій. Підхід монетаристів полягає в тому, що гроші та інші активи, хоча і не ідеально, але є субститутутом у відношенні до інших активів. Збільшення пропозиції грошей спричиняє прямий обмін грошей на реальні активи. Якщо розглядати вплив пропозиції грошей на відсоткову ставку, то збільшення пропозиції грошей в короткостроковому періоді збільшує попит на облигації, що піднімає їх ціну і стає причиною зниження ставки відсотка (ефект ліквідності). У довгостроковому періоді, за рахунок збільшення інвестицій і зростання ВВП, відсоткова ставка зростає через збільшення попиту на гроші (ефект доходу). При збільшенні сукупного попиту, ціни в довгостроковому періоді зростають, як і номінальний попит на гроші, що знову збільшує відсоткову ставку (ефект ціни).

У другій теорії гроші розглядаються як частина багатства. Прямий ефект – збільшення пропозиції грошей безпосередньо збільшує добробут споживачів і виробників, що призводить до зростання сукупного попиту. Зворотний ефект полягає в тому, що зі збільшенням пропозиції грошей слід коригувати портфель активів, а це призводить до падіння прибутковості інших активів та підвищення їх ціни, що призводить до приросту капіталу і зростання добробуту економічних агентів.

Кредитний механізм передбачає, що при зростанні пропозиції грошей:

– депозити банків зростають, що призводить до накопичення надлишкових резервів, зростання кредитів, інвестицій і, як наслідок, сукупного попиту;

– попит на цінні папери і їх ціна зростають, відкривається більше можливостей для розвитку і отримання кредитів і, як наслідок, збільшуються інвестиції, що призводить до зростання сукупного попиту;

– відсоткові ставки знижуються, тому капітальні витрати фірм скорочуються, їх ліквідність зростає, з'являється більше можливостей для розвитку і отримання кредитів і, як наслідок, відбувається збільшення інвестицій, що призводить до зростання сукупного попиту;

– ціни зростають, борги фірм в реальному вираженні знижуються, що сприяє зростанню прибутку, зростають можливості для розвитку бізнесу і отримання кредитів; як наслідок, спостерігається більше інвестицій, що призводить до зростання сукупного попиту;

– вартість цінних паперів зростає, як і добробут домогосподарств, зростає попит на товари тривалого користування, що призводить до зростання сукупного попиту.

Теорія очікувань показує, що підвищення пропозиції грошей, супроводжуване очікуванням зростання цін і довірою бізнесу, що призводить до збільшення обсягу сукупного попиту. Таким чином, через механізм очікувань реалізується монетарна політика ЦБ. Якщо економічні агенти довіряють Центральному банку, вони діють в руслі того, що хоче від них регулятор. Якщо спостерігається низький рівень довіри – населення починає протидіяти цільовим орієнтирам держави, що істотно знижує рівень економічної безпеки держави загалом.

Механізм валютного курсу передбачає наступне. Зростання пропозиції грошей підвищує попит на іноземні активи, іноземну валюту, що призводить до збільшення пропозиції національної валюти. Останнє супроводжується

падінням її курсу, що стимулює збільшення експорту. Також за рахунок падіння імпорту збільшується чистий експорт і сукупний попит.

Таким чином, зміна грошової маси і наслідки, описані в усіх теоріях трансмісійного механізму, обов'язково зачіпають кожного з економічних агентів в особі підприємств, банків і фірм. Хоча та чи інша версія механізму монетарного впливу по-різному трактує характер подібного впливу, суб'єкти економіки в будь-якому випадку будуть відчувати цей вплив, в тому чи іншому вигляді, більшою чи меншою мірою, в більш тривалому або короткостроковому періодах, що безпосередньо впливає на національну економічну безпеку.

Аналіз особливостей трансмісійного механізму впливу Центрального банку показує складність прямолінійного сприйняття монетарної політики і демонструє необхідність використання більш гнучкого інструментарію моделювання, яким є теорія ігор.

Отже, якщо розглядати політику впливу ЦБ через трансмісійний механізм на приватних економічних агентів, оптимальним способом такого дослідження буде подання цього впливу у вигляді гри. Для цього розглянемо платіжну матрицю двох гравців – ЦБ з одного боку, і економічного агента (домогосподарство, підприємство, банк), з іншого. Результати кожного типу взаємодії (події) будуть позначені як  $(A_i; B_j)$ , де  $A_i$  – те, що отримує в результаті ЦБ;  $B_j$  – те, що дістається іншому гравцеві (приватному економічному агенту). Основною метою аналізу гри – знайти так звану рівновагу Неша, яка передбачає досягнення такого результату, коли жоден з гравців не може отримати вигоду, змінивши своє рішення в односторонньому порядку, при сталості рішень інших учасників. Припустимо,  $(S, f)$  – гра  $n$  осіб в нормальній формі, де  $S_i$  – набір стратегій  $i$ -го гравця,  $S = S_1 * S_2 * \dots * S_n$  множина усіх можливих чистих стратегій, а  $f = (f_1(x), \dots, f_n(x))$  – набір виграшів для  $x \in S$ .

Коли кожен гравець  $i \in \{1, \dots, n\}$  вибирає стратегію  $x_i$  в профілі стратегій  $x = (x_1, \dots, x_n)$ , гравець  $i$  отримує виграш  $f_i(x)$ . Зауважимо, що виграш залежить від загального профілю стратегій: не лише від стратегії, обраної гравцем  $i$ , але й від стратегій партнерів по грі. Профіль стратегій  $x^* \in S$  є рівновагою за Нешем, якщо зміна своєї стратегії з  $x^*$  на  $x_i$  не вигідно ні одному гравцеві  $i$ , тобто  $\forall_i x_i \in S_i: f_i(x_i^*, x_{-i}^*) \geq f_i(x_i, x_{-i}^*)$ . Якщо згадана нерівність виконується строго ( $>$  замість  $\geq$ ) для всіх гравців й усіх вірогідних альтернативних стратегій, то рівновага класифікується як *a-сувора рівновага Неша*. Якщо ж замість вказаного, хоча б один гравець, володіє точною рівністю між та певною іншою стратегією в множині  $S$ , то рівновага класифікується як *a-слабка рівновага Неша*. Гра може характеризуватися рівновагою Неша у чистих чи змішаних стратегіях (в останньому – чиста стратегія обирається стохастично з фіксованою ймовірністю).

Для прикладу, нехай задана гра в розгорнутій формі назвемо її субгрою таку гру, яка:

- а) починається в одноточковому вирішальному вузлі  $n$  (але не в початковому вузлі);
- б) включає в себе всі вирішальні і кінцеві вузли, які йдуть за  $n$  на дереві гри (але не включає в вузли, які не йдуть за  $n$ );
- в) не перетинає жодної інформаційної множини, що включає вузли  $n$ , що не належать  $n$ .

У цій грі тільки одна субгра, яка починається після ходів  $t$  і  $x$ . Вузол  $A$  не породжує субгру, оскільки багатоточкова інформаційна множина містить вузол  $B$ , який не слідує на дереві гри за вузлом  $A$ . Отже, частина дерева, що починається з вузла  $A$ , не є субгрою, тобто не виконано вимогу в) у визначенні субгри. Одним з мотивів прийняття у визначенні пункту в) є те, що ми хочемо мати можливість аналізувати субгру саму по собі, як окремо взятую гру.

Іншою причиною, відповідно до якої у визначення субгри введено положення в), є той факт, що положення а) гарантує знання передісторії гри до вузла  $n$  лише того гравця, який в вузлі  $n$  робить хід. Це не стосується інших гравців – вони можуть і не знати всю передісторію розвитку гри до моменту  $n$ . Положення в) гарантує, що всі гравці мають повну інформацію про всю передісторію гри до моменту досягнення вузла  $n$ , що відповідно до нашого предмета дослідження мінімізує прояви корупції.

Під цим мається на увазі наступне. У кожному вузлі, що слідує за  $n$  скажімо  $n$  гравець, який здійснює хід в  $n$  знає, що гра досягла вузла  $n$ . Таким чином, хоча  $n$  може і не належати одноточковій інформаційній множині, всі вузли з цієї інформаційної множини повинні слідувати за  $n$ , тобто гравець в вузлі  $n$  знає, що гра досягла  $n$ , слідуючи за  $n$ .

Таким чином, рівновага за Нешем – це профіль стратегій, відповідно до якого нікому немає сенсу відхилятися, якщо партнери не відхиляються. Відповідно, множина нешівських рівноваг полягає у наступному:

$$NE := \{x \in X \mid u_i(x_i, x_{-i}) \geq u_i(y_i, x_{-i}) \quad \forall y_i \in I\} \quad (3.1a)$$

За умови, що всі рівності строгі, то йдеться про строгі рівноваги за Нешем (SNE). Тобто Нешівська рівновага – це точка з якої жодному з гравців немає сенсу виходити (він або нічого не набуває у цьому випадку, або втрачає) при поточних ходах партнерів, а строга Нешівська рівновага – точка з якої «шкідливо» виходити. Іншими словами цю ідею можна виразити через поняття «раціонального» відклику або кращої відповіді на дії партнерів (англ. – «best response»).

Відображення (тобто багатозначна функція)  $X_i^*(\cdot): X_{-i} \rightarrow X_i$  раціонального відклику  $i$ -го учасника на очікувану дію  $x_{-i}$  його партнера складається з аргументів, що максимізують його цільову функцію:

$$X_i^*(x_{-i}) = \arg \max_{x_i \in X_i} u_i(x_i, x_{-i}) = \{x_i \in X_i \mid u_i(x_i, x_{-i}) \geq u_i(y_i, x_{-i}) \quad \forall y_i \in X_i\} \quad (3.1б)$$



У цих термінах, Нешівська рівновага – це профіль раціональних відгуків всіх гравців на раціональні відгуки партнерів:

$$\bar{x} \in NE \Leftrightarrow \bar{x} \in \prod_i X_i^*(\bar{x}_{-i}). \quad (3.2)$$

У нашому дослідженні основний цільовий орієнтир «гри» – зміцнення економічної безпеки держави. Будь-яка гра характеризується двома видами результатів. Один з них, як уже згадувалося – рівновага Неша, в більшості ігор економічної спрямованості він відповідає природному ходу гри. Другий варіант – ефективність за Парето, тобто такий результат, який ми б хотіли отримати від даного взаємодії. Не завжди ці два результати збігаються. Завдання аналітика полягає в тому, щоб зрозуміти, за яких умов цей збіг можливий і бажаний.

Для зручності, взаємодію Центрального банку (основного регулятора монетарної політики) і економічних агентів можна представити у вигляді трьох самостійних ігор: (1) ЦБ і комерційні банки; (2) ЦБ і приватні підприємства; (3) ЦБ і домогосподарства. Кожен формат характеризує будь-яку свою сторону впливу монетарної політики. Після того як будуть проаналізовані особливості цих взаємозв'язків, ми запропонуємо узагальнений варіант даної гри.

Розглянемо варіант гри ЦБ з комерційними банками. Можливі стратегії гравців і їх досягнення представлені в матриці результатів (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

**Гра «центральный банк – комерційні банки» відповідно до теорії ігор, результуюча змінна – економічна безпека держави під дією монетарної політики**

Політика ЦБ	Комерційні банки			
	Дешеві кредити	Дорогі кредити	Вигідні депозити	Невигідні депозити
<b>Стимулююча</b>	A1;B1	A1;B2	A1;B3	A1;B4
<b>Стримуюча</b>	A2;B1	A2;B2	A2;B3	A2;B4
<b>Стабілізаційна</b>	A3;B1	A3;B2	A3;B3	A3;B4
<b>Антиінфляційна</b>	A4;B1	A4;B2	A4;B3	A4;B4

Складено автором

Комерційні банки зацікавлені в низьких процентних ставках ЦБ, це дає їм можливість більше заробити за рахунок збільшення притоку грошових коштів від вкладників і позичальників. Очевидно, що ситуація стимулювання економіки відобразиться кредитним механізмом трансмісійної політики і супроводжуватиметься зростанням грошової маси, що, своєю чергою підштовхуватиме комерційні банки знижувати ставки за кредитами. Тому найбільш ймовірна подія (A1; B1), у випадках з депозитами – ставки будуть відповідатимуть динаміці облікової ставки ЦБ, тобто у сторону зниження.

Вплив стримуючої політики позначиться на подорожчанні кредитів через скорочення грошової маси, що змусить банки пропонувати вигідніші умови за депозитами, з метою залучення грошових коштів і мінімізації втрат в секторі кредитування. Найбільш вірогідною буде подія (A2; B2), слідуватиме варіант (A2; B3), оскільки першочерговим спостерігатиметься подорожчання кредитів.

Стабілізаційна політика характеризується підживленням економіки грошима, стимулюванням експорту шляхом контролю курсу національної валюти, що призводить до позитивних коливань на ринку кредитування через що підвищуються пропозиції фірм на виробництво експортних товарів. Найбільш імовірним результатом виявиться (A3; B1).

Антиінфляційна політика ЦБ виражається в жорсткому скороченні темпів приросту грошової бази, що безпосередньо позначиться на банківському секторі, де спостерігатиметься подорожчання кредитів і прагнення банків залучити інвестиції у вигляді депозитів. Найбільш імовірним результатом буде (A4; B2), трохи менш імовірним – варіант (A4; B3). Якщо розглянути варіант гри ЦБ з приватними підприємствами, то можливі стратегії гравців і результати їх дій представлені в матриці результатів табл. 3.2.

Таблиця 3.2

**Гра «центральный банк – приватні підприємства» відповідно до теорії ігор, результуюча змінна – економічна безпека держави під дією монетарної політики**

Політика ЦБ	Приватні підприємства			
	Збільшення пропозиції	Скорочення пропозиції	Найм працівників	Звільнення працівників
<b>Стимулююча</b>	A1;B1	A1;B2	A1;B3	A1;B4
<b>Стримуюча</b>	A2;B1	A2;B2	A2;B3	A2;B4
<b>Стабілізаційна</b>	A3;B1	A3;B2	A3;B3	A3;B4
<b>Антиінфляційна</b>	A4;B1	A4;B2	A4;B3	A4;B4

Складено автором

Приватні підприємства в більшості випадків безпосередньо залежать від кредитних продуктів комерційних банків, так що ЦБ безпосередньо впливає й на їх діяльність через облікову ставку. Стимулююча політика і зростання грошової маси в сукупності зі здешевленням кредитних продуктів приведуть до додаткового залучення робочої сили і збільшення пропозиції приватними підприємствами. Найбільш ймовірними наслідками будуть (A1; B1) і (A1; B3).

Стримуюча політика насамперед відображається на пропозиції банківських послуг з кредитування, що сприяє скороченню пропозиції фірм, і, як наслідок, скорочення робочих місць на підприємствах. Таким чином, найбільш ймовірними подіями будуть (A2; B2) і (A2; B4).

Запобігання скороченню ВВП шляхом проведення стабілізаційної політики, що супроводжується стимулюванням експорту, і, як наслідок, виробництво приватних підприємств збільшується, затребуваність робочої сили зростає. Найбільш вірогідні будуть наслідки (A3; B1) і (A3; B3). Антиінфляційна політика крім подорожчання кредитів і скорочення продуктивності фірм може викликати як притік робочої сили на підприємства, так і відтік, зважаючи на фактор довіри населення щодо діяльності ЦБ. Найбільш імовірним результатом буде (A4; B2), події щодо найму робітників в даному випадку можна вважати рівноймовірними.

На завершення розглянемо варіант гри ЦБ з домогосподарствами. Стратегії гравців і їх результати представлені в табл.3.3.

Таблиця 3.3

**Гра «центральный банк – домогосподарства» відповідно до теорії ігор, результуюча змінна – економічна безпека держави під дією монетарної політики**

Політика ЦБ	Домогосподарства			
	Готові працювати	Не готові працювати	Готові інвестувати	Не готові інвестувати
<b>Стимулююча</b>	A1;B1	A1;B2	A1;B3	A1;B4
<b>Стримуюча</b>	A2;B1	A2;B2	A2;B3	A2;B4
<b>Стабілізаційна</b>	A3;B1	A3;B2	A3;B3	A3;B4
<b>Антиінфляційна</b>	A4;B1	A4;B2	A4;B3	A4;B4

Складено автором

Домогосподарства вважаються найбільш складним суб'єктом економіки для моделювання, оскільки тенденції їх поведінки значною мірою залежать від таких побічних чинників як очікування, політична ситуація в державі тощо.

Стимулююча політика і зростання грошової маси призводять до появи у домогосподарств вільних грошових коштів, придатних для інвестування в банківські продукти. Розширюється виробництво приватних підприємств, що створює можливості для працевлаштування. Найбільш ймовірними наслідками будуть (A1; B1) і (A1; B3).

Стримуюча політика стимулює комерційні банки залучати інвестиції домогосподарств. Безробіття підтримується на природному рівні. Таким чином, найбільш імовірною подією буде (A2; B3). Стосовно безробіття події можна вважати рівноймовірними протягом даного етапу.

Проведення стабілізаційної політики збільшує затребуваність робочої сили, однак, зважаючи на можливі негативні очікування щодо подальшого зростання ВВП, інвестиційні продукти домогосподарствами придбаваються з настороженістю. Найбільш імовірним результатом буде (A3; B1). Стосовно інвестицій події можна вважати рівноймовірними.

Антиінфляційна політика ЦБ надзвичайно залежна від очікувань домогосподарств і політичної стабільності. У разі довіри населення, найбільш

ймовірними наслідками будуть (A4; B1) і (A4; B3). У разі недовіри – навпаки, варіанти (A4; B2) і (A4; B4).

Розглянуті вище моделі представляють комбінацію подій, де найбільш ймовірними подіями визнаються точки, у яких досягається рівновага Неша (стандартна взаємодія економічних агентів за своїми законами). Рівноймовірні події є точками, де умова оптимальності за Парето (найбільш вигідне перебування точки в таблиці, відтак забезпечується найвищий рівень економічної безпеки у державі) досягається залежно від особливостей конкретних вихідних даних.

Різноманітність видів взаємодії між державою в особі Центрального банку та економічними агентами можна об'єднати в межах загальної теорії в контексті стратегічної гри «Дилема ув'язнених». В цілому і у держави, і у економічних агентів є дві полярні стратегії поведінки – співпраця (С) або конфронтація (К).

Форми співпраці, так само як і форми конфронтації, можуть різнитися залежно від ситуації. Під співпрацею розуміємо всі види поведінки, спрямовані на пошуки взаємоприйнятних варіантів взаємодії (рівень економічної безпеки у цьому випадку максимальний), а під конфронтацією – будь-які дії, що мають на меті отримання односторонньої вигоди на шкоду інтересам іншої сторони. Результат гри буде визначатися, як мінімум, двома параметрами системи: економічним і соціальним. Перший параметр відображається в величинах матриці результатів; другий – в значенні фактора дисконтування (при динамічній грі). Представимо матрицю результатів гри у вигляді табл. 3.4.

Таблиця 3.4

**Гра «Дилема ув'язнених» відповідно до теорії ігор, результуюча змінна – економічна безпека держави під дією монетарної політики**

ЦБ	Економічні агенти	
	Конфліктувати (К)	Співпрацювати (С)
Конфліктувати (К)	$a_1; a_1$	$a_3; a_2$
Співпрацювати (С)	$a_2; a_3$	$a_4; a_4$

Складено автором

Параметри ( $a_1$ ;  $a_2$ ;  $a_3$ ;  $a_4$ ), як і вище, показують виграші та програші сторін при виборі тієї чи іншої стратегії поведінки. Традиційна версія гри «Дилема ув'язнених» передбачає таке співвідношення результатів, при якому:  $a_3 > a_4 > a_2 > a_1$ . Стратегія конфлікту однієї зі сторін за умови, що інша сторона прагне до співпраці, поза всяким сумнівом, підсилює агресивний тиск гравця, що й відображається в істотнішому для нього результаті.

Хоча результат (К; К) – двостороннього конфлікту – не вигідний жодній зі сторін, саме він і буде реалізований в даній грі (складе рівновагу Неша) в її статичній версії. Результат (С; С) – Парето-оптимальний для сторін – являє собою слабший, нестабільний результат, оскільки кожна сторона має сильний стимул його порушити, відхилившись від поведінки співпраці.

Загалом, результати гри полягають у наступному. Проста статична версія гри показує, що Парето-оптимальний результат може стати рівновагою Неша через трансформацію результатів для кожного з гравців. Наприклад, при співвідношенні параметрів:  $a_4 > a_2 > a_3 > a_1$ , – стратегія співробітництва стає домінуючою для обох сторін. Це означає, що вибір конфліктної стратегії не повинен приносити великого «дивіденду» (якщо взагалі приносити виграш) стороні, за умови співпраці з іншим гравцем. У цьому випадку в державі забезпечується максимальний рівень безпеки національної економіки. Можливість безконфліктного результату здається проблематичним в статичній грі, оскільки недалекоглядна політика сторін має більше шансів на реалізацію при їх одноразовій взаємодії: якщо гравці знають, що більше вони не зустрінуться, зростає їх схильність до агресивності.

Таким був би типовий результат взаємодії на мікрорівні. Однак коли мова йде про макроекономічні події, мало ймовірно, щоб приватні економічні агенти (домогосподарства і підприємства) та держава (в особі Центрального банку) не мали б шансів зустрітися у більш тривалих періодах.

Якщо взаємодія сторін триває багаторазово, то у кожній сторони з'являється можливість маневрувати стратегіями. Наприклад, при первинному співвідношенні параметрів результатів гри, кожна сторона може вибрати

такий варіант своєї поведінки: вибрати стратегію співпраці в даний період, якщо інша сторона вибрала співробітництво в попередньому періоді; вибрати стратегію покарання (конфлікту), якщо інша сторона в попередньому періоді конфліктувала. Вибір стратегії співпраці або конфлікту залежатиме від співвідношення дисконтованої суми виграшів за весь час взаємодії гравців при різних формах їх поведінки.

Стратегія довгострокового співробітництва виявиться переважною у взаєминах сторін тоді, коли сторони від цього виграють (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

**Результат взаємодії ЦБ та економічних агентів відповідно до теорії ігор, результуюча змінна – економічна безпека держави під дією монетарної політики**

Співпрацювати завжди	Конфліктувати
$a_4 + a_4\delta + a_4\delta^2 + \dots \frac{a_4}{1-\delta}$	$a_3 + a_1\delta + a_1\delta^2 + \dots \frac{a_4}{1-\delta}$

де  $\delta$  – фактор дисконтування.

Складено автором

Припустимо, що в разі двостороннього конфлікту, його результат для обох сторін дорівнює нулю ( $a_1 = 0$ ). Тоді отримаємо граничне значення фактора дисконтування для вибору стратегії співробітництва в динамічній грі:

$$\delta > \frac{a_3 - a_4}{a_3}$$

При певному значенні фактора дисконтування взаємодії сторін набувають характеру довгострокового співробітництва. Величина фактора дисконтування залежить від того, що саме виграють сторони в разі співпраці ( $a_4$ ), а також від величини їх відносного виграшу при агресивній поведінці ( $a_3$ ). Чим більший показник  $a_4$  і чим менший показник  $a_3$ , тим стабільнішими і схильними до пошуку гнучких форм взаємодії виявляються відносини сторін.

Таким чином, теорія ігор дозволяє гнучкіше і більш різноманітно моделювати складні ситуації взаємодії держави та економічних агентів,

характерні для сучасних країн. Особливий клас ігор – ігри з ненульовою сумою – служать адекватним і оптимальним інструментарієм вивчення стратегічних рішень, які приймають приватні агенти і/або держава, яка дає можливість краще зрозуміти природу згаданих взаємодій і точніше оцінити їх результати, які проявляються у формі максимізації економічної безпеки держави.

### **3.2. Використання криптовалюти як механізму протидії загрозам безпеці розвитку національної економіки**

З посиленням глобалізаційних процесів та кризових явищ у світовій економіці почався широкий наступ на державну систему грошового устрою зі звинуваченнями її у всіх економічних проблемах і закликами провести корінну грошову реформу на глобальному і національному рівнях. І хоча останні форми грошей вважалися досить досконалими і отримали світове визнання, їх періодично критикують, особливо у функції світових грошей, яку в основному виконує долар США.

На сучасному етапі, під впливом агресивної інвестиційної діяльності провідних держав світу та активної політики найбільших ІТ-компаній лавиноподібно розвивається глобальний цифровий простір. На ринку капіталу спостерігаються яскраво виражені структурні зрушення такі, як: глобальні грошові потоки спрямовуються як в технології «масового попиту» (електронну комерцію, інтернет-ігри), так і в технології зберігання масштабних масивів даних; спостерігається істотне зростання інвестицій у глобальні проекти на базі формування інтеграційних угруповань та консорціумів [166].

Проте для України світова цифрова економіка залишається сферою з нерозкритим потенціалом. Ні для кого не таємниця, що світова паперово-грошова система знаходиться в кризі, а значить замість неї мають прийти нові структуровані фінансові продукти. У світових фінансово-платіжних системах



такими продуктами стали криптовалюти, серед яких одним із найбільш розповсюджених є «біткоїн». Останній виник як незалежна від держави система обміну даними (криптогрошима). Уряди держав не звертали на його обіг особливої уваги доти, поки він не став популярним серед населення. Про нього заговорили в наукових колах, а його вплив на світовий ринок почали досліджувати. Початком значної популярності цієї криптовалюти став 2013 р. Зростання цін на біткоїн зробив його надто популярним. Тільки за перші чотири місяці курс біткоїна виріс з 20 до майже 200 дол. і надалі сягнув понад 1000 дол. Нехтувати такою популярністю стало неможливо. Біткоїн стали помічати великі інвестиційні компанії. На сьогодні все більше людей з певним рівнем знань в галузі інформатики та економіки залучаються до системи криптовалют [167].

Про даний феномен стали говорити політики, науковці різних країн, сперечаючись наскільки ефективним буде його застосування в платіжних системах країн, позитивний чи негативний вплив він буде здійснювати на економіку цих країн. Так, одні стверджують, що використання біткоїнів є не вигідним для країни і слід на законодавчому рівні зупинити його поширення застосовуючи усі важелі впливу, зокрема, і кримінальну відповідальність. Інші, навпаки, визначають його позитивний вплив на економіку. Так, прихильники цього економічного феномену вказують на низку переваг, які начебто надає криптовалюта у порівнянні із іншими платіжними засобами в умовах сучасної глобалізації економіки. Зокрема, може йтися про мінімальний період очікування при розрахунках за допомогою криптовалют, відсутність комісій за їх проведення та необхідності конвертації у валюту країни, де здійснюється розрахунок тощо.

Проте, якщо більш детально розбиратися у механізмі здійснення розрахунків за допомогою криптовалют, то стає зрозумілим, що комісія за проведення транзакцій майнерами, які їх здійснюють, все ж таки береться і період очікування здійснення транзакцій залежить від розміру такої комісії, яку клієнт може, за своєї ініціативи, збільшити, щоб прискорити операцію. В

будь-якому випадку, на сучасному етапі розвитку економічних відносин та глобальних технологій перед світовою спільнотою постала проблема визначення економіко-правового статусу такого феномену як «криптовалюта». В Україні дане питання дістало резонанс на фоні стрімкого зростання популярності та вартості віртуальної валюти Bitcoin, яка дозволила своїм власникам отримувати високі прибутки за досить короткий проміжок часу.

Як вже неодноразово було зазначено в нашому дослідженні, вартість та умови її формування, є важливим елементом аналізу будь-якої валюти. Вартість криптовалюти не є статичною. Монети забезпечуються більшістю і випускаються в дуже обмеженій, попередньо обумовленій кількості. Контроль обсягу емісії у 21 млн монет було «вмонтовано» в біткоїни його творцем С. Накамото. Згідно з первинною ідеєю, обмеження обсягу емісії дозволяє створити цифровий дефіцит криптовалюти на рівні обумовленого протоколу. У момент, коли будуть випущені усі 21 млн біткоїнів, отримати їх стане ще важче, що підвищить вартість кожної монети. У цьому контексті, біткоїн нагадує дорогоцінні метали, обсяг яких на світовому ринку також обмежений через обмежені природні запаси та обмежений видобуток. Отож, обсяг емісії криптовалюти встановлюється заздалегідь, а ціна змінюється вільно під впливом значить різних чинників.

Стосовно інших криптовалют – Ефіріум і Ефіріум Класик, – на відміну від біткоїна, ще не було визначено фіксованого обсягу грошової емісії. В обох групах наразі ведеться обговорення можливих змін стосовно грошово-кредитної політики. Зрозуміло, що будь-які зміни також, вплинуть на ціну згаданих криптовалют. На сьогодні серед фахівців існує думка, що переваги монополії держави на емісію грошей поступаються недолікам у вигляді зловживань. Вважається, що конкуренція при паралельному обігу декількох валют повинна змушувати створювати кращі гроші для громадян та кращу ринкову кон'юнктуру. Проте, на наш погляд, криптовалюти у наявній формі не можуть замінити традиційні гроші і не здатні претендувати на роль основної валюти в світовій економіці. Для того, щоб криптовалюту можна

було сприймати як гроші у неї має бути як мінімум п'ять властивостей, якими наділені традиційні гроші: (1) портативність; (2) довговічність; (3) подільність; (4) пізнаваність; передбачуваність вартості грошей.

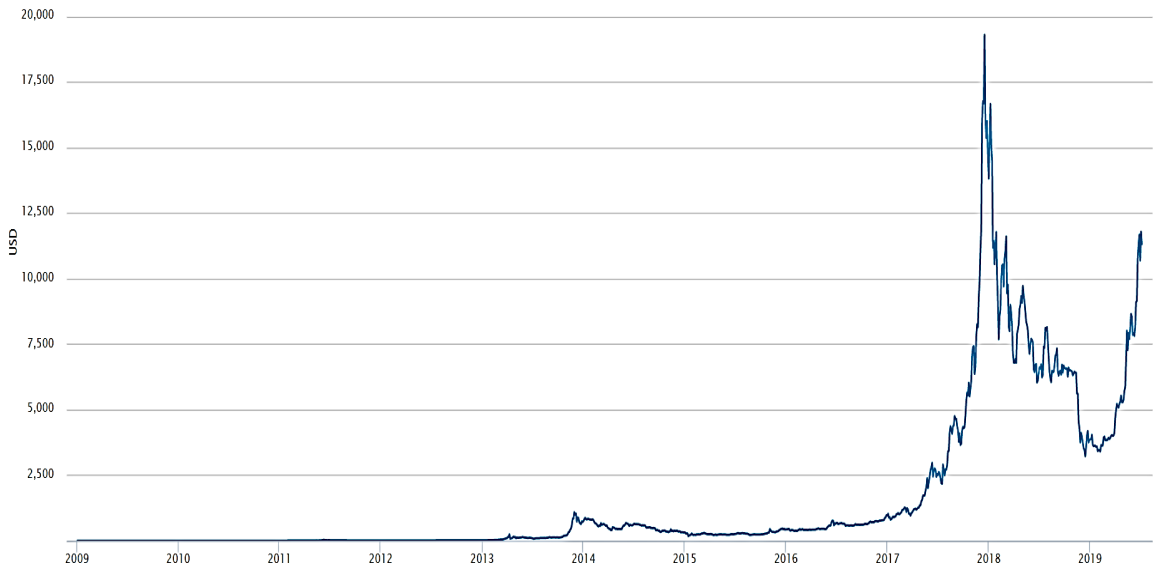
Як бачимо, криптовалюта, крім довговічності, не відповідає жодній з перелічених вимог. Але й довговічність для цифрових активів властивість достатньо умовна. Для цього, як мінімум, на сталій основі повинен бути доступ до електроенергії та мережі Інтернет. Таким чином, криптовалюта – це грошовий цифровий засіб, існування якого базується на криптографічному принципі. Іншими словами, це віртуальні гроші, які являють собою унікальні криптографічні коди і не мають ніякого матеріального аналога. Існують тільки в мережі і не виходять за її межі.

Крім того, можна з'ясувати, що криптовалюта не може бути грошми ще й через те, що не визнається усіма членами суспільства як безумовна цінність. Для того, щоб це відбулося, має з'явитися держава, де всі громадяни є прихильниками криптовалюти, а не лише вузьке коло громадян. Також залишається питання, яка держава в рамках своєї монетарної політики, матиме бажання надати законності засобу платежу, регулювати і контролювати який немає можливості, й від використання якого не можна отримувати ефект сеньйоражу.

Разом з цим, прихильники криптовалюти вказують на низку переваг, що, на їх погляд, вигідно вирізняють цифрові гроші від традиційних (рис. 3.2.). А саме: анонімність; децентралізованість; можливість майнінгу; волатильність курсу; неможливість інфляції (дефляційність); наявність платформи блокчейн.

Фактично вперше гроші не залежать від емітента–держави, політичної чи економічної ситуації у світі. Курс валюти залежить тільки від попиту на неї, від ажіотажу навколо та від стратегічних інвесторів (рис.3.2). Проте децентралізованість позбавляє особу захисту в разі, для прикладу, помилкової транзакції чи шахрайства, зважаючи на те, що у багатьох країнах біткоїн (наприклад) не є офіційною платіжною системою, ризики за транзакціями повністю належать учасникам угоди. Стає неможливим захист прав, якщо

особа анонімно купила певний товар у анонімного продавця, а в результаті, витративши кошти, й не отримавши натомість нічого. Мають місце також банальні крадіжки. Обсяг комп'ютерних атак, націлених на крадіжку криптовалют, перманентно зростає і протистояти цьому у правовому полі не легко, беручи до уваги факт, що законодавство більшості країн до сьогодні відносить операції з криптовалютами до розряду сумнівних.



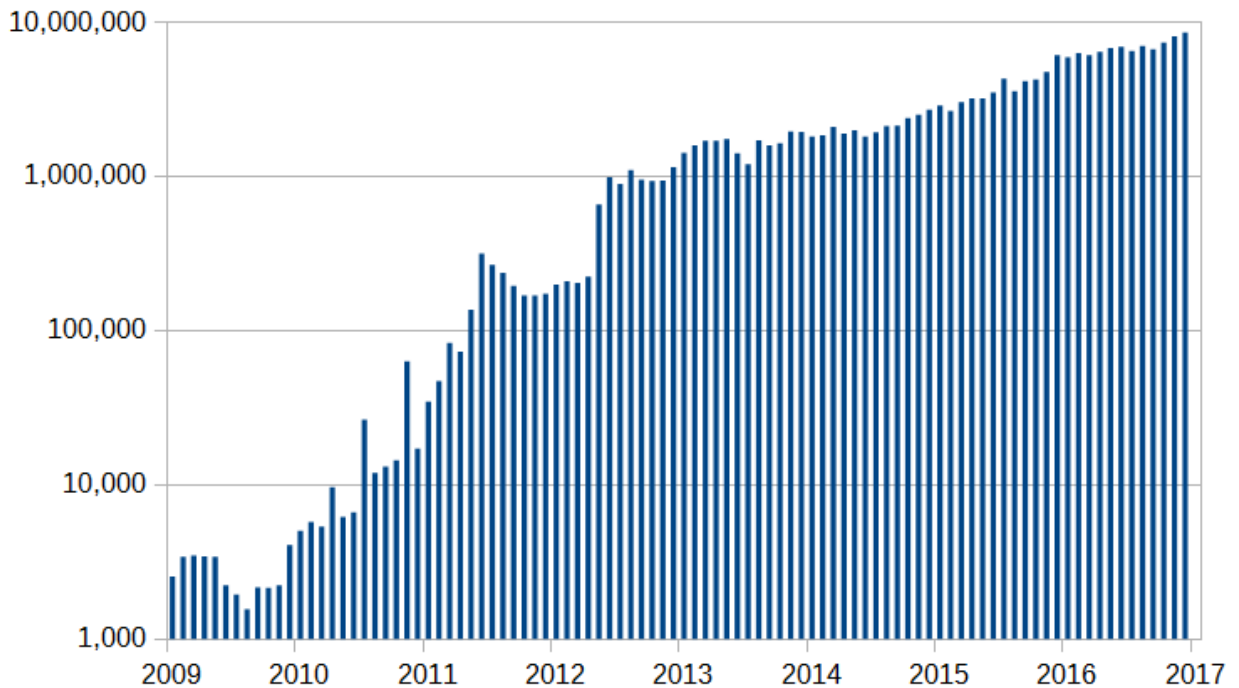
Лінійний графік



Логарифмічний графік і показник волатильності

*Рис.3.2. Лінійний та логарифмічний графік курсу Bitcoin відносно дол. США, 2009–2020 рр. [167]*

Не сприяє формуванню у населення позитивного сприйняття криптовалюти й значні коливання курсу аналізованого активу. У більшості випадків інтерес до нього викликаний бажанням отримання спекулятивної вигоди при черговому сплеску цін. Спрогнозувати вектор його динаміки не є можливим, оскільки за своєю природою це ажіотажний попит. Попри те, кількість трансакцій з біткоїнами постійно зростає (рис. 3.3).



*Рис. 3.3. Кількість трансакцій біткоїна, 2009–2017 рр. [167]*

Особливістю криптовалют є функціонування на окремій платформі – так званий блокчейн. На сьогодні блокчейн є дійсно революційною технологією, принципово іншого способу зберігання та передачі інформації у мережі, що має величезну кількість варіантів для прикладного застосування. Потенційно блокчейн може бути корисним у всіх сферах, де застосовується звітність, перевірка достовірності інформації, зберігання масивів даних тощо. Прихильники криптовалют наполягають, що осяжному майбутньому блокчейн-технології мінімізують бюрократію, корупцію, нечесність виборчого процесу, Інтернет-шахрайство і факти невиконання договірних зобов'язань. Це пояснюється перевагами і самою природою технології блокчейн.

З англійської мови «block chain» перекладається як «ланцюг блоків», що достатньо чітко відображає суть явища (рис. 3.4). Блоки інформації закумуляовані у послідовний ланцюг та захищені криптографічним шифруванням. Інформаційні ланцюжки не зберігаються на окремому сервері, а присутні одночасно на всіх комп'ютерах, які об'єднані в єдину мережу. Завдяки децентралізації ланцюжка блоків, його фактично неможливо змінити, тобто пошкодити, фальсифікувати та будь-яким способом контролювати (технічно пошкодження ланцюжка мало ймовірно, оскільки необхідно володіти необмеженими обчислювальними потужностями, які дозволять отримати доступ більш, як половини усіх комп'ютерів, задіяних в мережі).

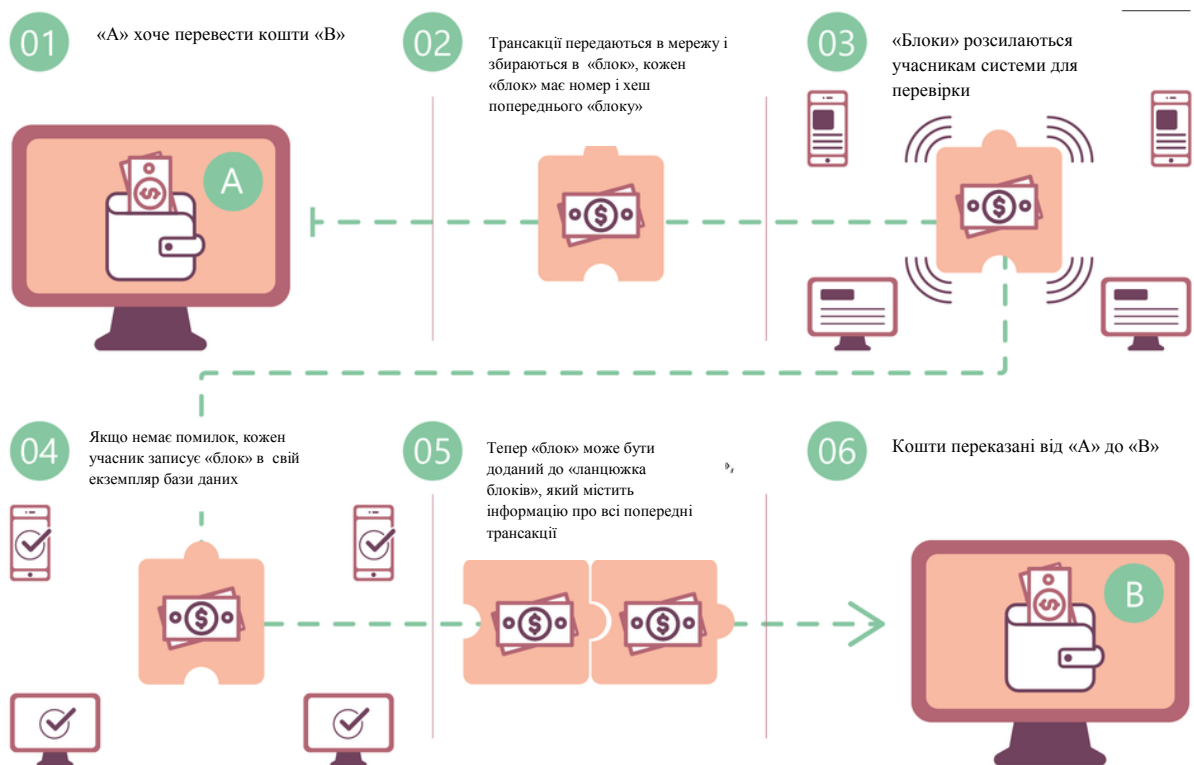


Рис. 3.4. Механізм функціонування «блокчейна» [168]

З метою побудови сучасної економіки на нових революційних принципах та використання принципово відмінної грошової системи, яка не матиме традиційних недоліків фіатних (фідуціарних) грошей і, перш за все, не провокуватиме інфляцію, доцільно, на нашу думку, досягнути певного

зближення основних принципів криптовалют та традиційних грошей. При цьому надзвичайно важливо зробити так, щоб криптовалюта не втратила переваг перед традиційними грошима.

Отже, вивчення цього питання з економічної точки зору та огляд діючих норм законодавства України (зокрема, Закон України «Про валюту і валютні операції», Цивільний кодекс України, Закон України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні», Закон України «Про інформацію», Закон України «Про Національний банк України» тощо) дає можливість із стверджувати, що поняття «криптовалюта» і операції з нею не підпадають під режим правового регулювання з наступних причин, оскільки:

- криптовалюта не існує в формі монет, банкнот, записів на банківських рахунках, вона не може бути визнаною офіційними грошима;
- криптовалюта не має чіткої прив'язки до грошової одиниці конкретної держави, вона не може бути визнаною офіційною валютою, чи законним засобом платіжу іншої держави, а відтак, не є валютною цінністю;
- криптовалюта не випускається банком і не має ознак грошового зобов'язання певної особи, вона не може бути визнаною також електронними грішми;
- у криптовалюти відсутні ознаки документа та емітента, вона не може бути визнаною цінним папером;
- у криптовалюти відсутні ознаки документа у формі грошових знаків, відсутній емітент, а також відсутня мета виготовлення, вона не може бути визнаною також і грошовим сурогатом;
- оскільки у криптовалюти у самому кодї не прописані ні боржник, ні кредитор, ні умови позики, вона не може бути визнаною правом вимоги боргу чи борговим зобов'язанням [164, с. 116].

Таким чином, складна правова та економічна природа криптовалют не дозволяє визнати їх ні валютою, ні валютною цінністю, ні грошовими коштами, ні платіжним засобом іншої країни, ні електронними грішми, ні

грошовим сурогатом, ні цінними паперами. Саме тому, правоохоронці вважають, що допоки немає чіткого механізму регулювання статусу криптовалют, вони не є безпечними для громадян. Кожен із громадян повинен взяти до уваги, що придбаваючи чи продаючи криптовалюту на території України, він ризикує втратити фінансові вкладення безповоротно, не маючи підстав на правового захист і відшкодування збитків. Фактично в умовах сьогодення неможливо захистити права власників віртуальних валют у нашій країні в разі будь-яких дій, націлених на заволодіння ними зі сторони інших осіб, через відсутність положень цивільно-правового регулювання. Саме тому згадані транзакції слід розглядати як операції з високим ступенем ризику.

Водночас міжнародне поширення такого типу платежів робить цю категорію послуг достатньо привабливою для протиправних дій, у тому числі й у сфері легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансування тероризму та ін. При цьому захист постраждалих зі сторони правоохоронних органів відсутній через цілу низку причин, основною з яких є неможливість ідентифікації бенефіціара того чи іншого криптогаманця. Нажаль, на сьогодні навіть у провідних країнах не має ефективної системи протидії використанню віртуальних валют зі злочинною метою [164, с. 117].

Беззаперечним є те, що використання криптовалют несе в собі загрозу національній валюті для будь-якої країни. Поява на грошовому ринку незалежної від держави валюти тягне за собою загрози політичні, економічні, соціальні. Такі загрози генеруються через можливість безперешкодного вивозу (відтоку) грошей з країни, безконтрольна торгівля і не лише дозволеними товарами, але і наркотиками, зброєю, людьми (в значній мірі цьому сприяє неможливість відміни здійснених транзакцій, навіть якщо зрозуміло, що гаманець належить злочинцю). Використання криптогрошей лишає можливості країну поповнювати бюджет через систему оподаткування. Такий важливий інструмент регулювання як



податок стає проблематичним у разі відсторонення держави від процесу незалежного обміну. Анонімність, що притаманна всім криптовалютам дозволяє громадянам країни вийти з під контроль держави при виконанні грошових операцій.

За таких загроз першою масовою реакцією більшості урядів країн на зростання ролі, наприклад біткоїну, було різко негативне. Так, із застереженням використання криптовалюти виступили Центральні банки багатьох країн світу. Деякі країни, наприклад Китай, ввели заборону торгів на найвідомішій світовій криптовалютній біржі BTC China. Адже криптовалютні біржі є основним інструментом у регулюванні операцій з криптогрошима, які рідко використовуються як прямий засіб платежу і зразу після здійснення транзакції обмінюється на фіатну валюту.

Реакція інших країн була більш спокійною і лояльною (США, Люксембург, Японія). Так, у США ставлення до криптовалют є прерогативою окремих штатів, а не країни в цілому. Так в деяких штатах США ті ж біткоїни є повністю легальними та приймаються в якості платіжного засобу. В Кремнієвій долині та на Уолл-Стріт розроблюються правила використання криптовалют. В Японії активно працюють над правилами регулювання та оподаткування операцій з біткоїн. Адже є нюанси, на які слід звернути увагу.

Біткоїн технічно все ж таки не анонімний, а псевдо анонімний. Тобто, з одного боку, немає прив'язки до конкретної особи. Замість даних про людину використовується тільки адреса гаманця, яка виглядає як текстовий рядок. Однак, з іншого боку, всі операції записуються в загальнодоступний блокчейн, де видно всі транзакції між усіма адресами за всю історію. Якщо особа, що переховується, хоча б один раз допустить асоціацію конкретної адреси з собою, то автоматично стає відомою особа за всіма угодами цього гаманця як до, так і після. Готівкові гроші, такі як гривня, долари, або євро теж анонімні, але вони не дозволяють так відстежувати історію транзакцій. Більш того, якщо стають відомі хоч якісь особи в ланцюжку транзакцій, то в офлайн вже можна

знайти зв'язок з іншими особами. Або припустити такий зв'язок і перевірити здогад, проаналізувавши блокчейн. Чим більше стає відомих осіб, тим простіше стає ідентифікувати тих, хто залишився невідомим. Всі суми переказів також можуть бути ідентифікатором, оскільки їх також видно в історії транзакцій.

А повністю залишатися анонімним в реальному світі досить важко. Потрібно якось безпечно передавати адреси по каналах зв'язку, обмінювати криптовалюту на традиційні гроші, користуватися сторонніми сервісами, що зберігають усю історію. На даний момент отримують доволі суттєву підтримку проекти з аналізу блокчейна, виявлення в них закономірностей, пошуку зв'язків між конкретними учасниками. З сучасними обчислювальними потужностями такі протоколи дійсно мають всі шанси зробити криптовалюту найбільш відкритою платіжною системою за всю історію людства. Що теж є досить серйозною загрозою.

Звичайно, крім біткоїнів існують і інші криптовалюти, які вже дійсно можна назвати анонімними. Вони використовують різні механізми змішування транзакцій, щоб неможливо було виокремити зв'язок між конкретними адресами, але вони поки не отримали такого широкого розповсюдження, як біткоїн.

Незважаючи на всі можливості з пошуку та ідентифікації осіб, що використовують криптогроші в незаконних схемах, цими можливостями треба ще навчитися користуватися. Технічна грамотність і розуміння роботи з криптовалютою в правоохоронних органах поки що не на тому рівні, який дозволить ефективно боротися з новими ризиками. А крім розуміння потрібні ще апаратні і програмні засоби, потрібні закони, за якими буде зрозуміло, як чинити і в яких випадках. Цього всього теж немає, а ризики вже є, і з часом вони будуть тільки зростати.

Так, незважаючи на те, що криптовалюта сама по собі пірамідою не є, зараз часто можна зустріти пропозицію швидкого заробітку з якоюсь неймовірною прибутковістю. Найчастіше це дійсно піраміди, або хайпи,

тільки їх організатори використовують замість традиційних грошей – криптовалюти. Це дозволяє напустити туману недосвідченим користувачам щодо джерела такого доходу, а також охопити для подібних схем нову аудиторію. Вочевидь, що у таких людей не вистачає знань і відповідальності. Саме по собі бажання вкладати кошти з метою отримання доходу є нормальним. Навпаки, такі інвестиції можуть і прибуток людині приносити, і економіку розвивати. Але потрібне розуміння і вміння оцінювати ризики. Тут важко боротися за допомогою патерналізму, так як він веде до ще більшої відмови від відповідальності. Необхідне навчання та збільшення інформованості населення. Це постійний процес, і тут немає надії на те, що ще трохи і всі закони будуть написані, всі засоби боротьби створені, і можна буде видихнути з полегшенням. Це зворотна сторона прогресу і завдання швидше в тому, щоб мати актуальну інформацію щодо викликів, з якою необхідно вчитися працювати, оскільки заборонити криптовалюти не можна хоча б тому, що валюта існує в Інтернеті. До того ж сама по собі технологія не є свідомо злочинної. Як і будь-яка нова технологія, криптовалюта надає нові можливості та вигоди, так само як і веде до появи нових ризиків.

Але більш негативні наслідки, ніж заборони, на наше переконання, може дати тільки повний дозвіл на будь-які операції з криптовалютою. З огляду на відсутність досвіду моніторингу та регулювання, а також розуміння принципів роботи таких систем з боку населення, можна очікувати істотного збільшення кількості незаконних операцій, випадків ухилення від податків і шахрайства. Тому найбільш правильним є шлях обережного регулювання, посиленого вивчення та просвіти населення шляхом впровадження нових освітніх програм. Можливо на перших етапах для своєчасного виявлення ризиків і оперативного реагування на них, буде необхідним посилений контроль над компаніями, що працюють з криптовалютою. У міру напрацювання досвіду і вдосконалення регулювання, подібний контроль можна буде послабити.

У будь-якому випадку, як було справедливо сказано на одному із форумів в Давосі: «Криптовалюти – це дуже цікавий міжнародний

експеримент, який ламає парадигму валютної емісії. І їх безумовно не варто забороняти, але варто спробувати зрозуміти, вивчити і, можливо, почати правильно регулювати» [167].

Саме тому фінансові регулятори України продовжують опрацювання питання правового статусу криптовалюти і законодавчого врегулювання операцій з ними, приймаючи до уваги позицію регуляторів інших країн і останні тенденції в розвитку таких технологій. Так, законодавство Європейського Союзу визначає біткоїн як «цифрове представлення вартості, не підтверджене центральним банком або державним органом і не прив'язане до юридично встановлених валютних курсів, яке може використовуватись як засіб обміну для покупки товарів і послуг, їх передачі та зберігання, і може набуватися в електронному вигляді» [169, с. 46].

При цьому згідно рішення Європейського суду від 22.10.2015 р. операції обміну біткоїнів на валютні активи звільняються від ПДВ. У рішенні суду уточнюється, що закон про ПДВ поширюється на поставку товарів і надання послуг, а транзакції з використанням біткоїнів віднесені до платіжних операцій з монетами, банкнотами, валютами і тому не підлягають оподаткуванню ПДВ. Суд рекомендував усім країнам-членам ЄС виключити криптовалюту з переліку активів, що підлягають оподаткуванню [170].

Разом з цим, проблема оподаткування операцій з криптовалютою є ключовою. Адже це з одного боку посилює регулюючі процеси, а з іншого – робить можливим контроль з боку держави. Проте, виникає питання – чи не змінюється при цьому природа криптогрошей? Адже на думку засновників криптовалюти, вона мала створити незалежну та повністю децентралізовану систему обміну товарами та послугами, в якій традиційні гроші не завжди ефективні. Але через традиційні валюти у держави є можливість вплинути на економічні процеси, зокрема інфляційні, за умови ж використання криптовалюти такої можливості немає.

На нашу думку, зробити будь-яку криптовалюту об'єктом регулювання можливо за умови надання їй статусу товару, оскільки якщо це товар, тоді

операції з ним підлягають обов'язковому оподаткуванню. Для цього проаналізуємо властивості товару та двоїстий характер праці, втіленої в товарі, з точки зору можливості відтворення цих властивостей у криптовалюті. Отже, товар має дві основні властивості: споживчу вартість і мінову вартість.

Якщо висловлене вище транспонувати на предмет дослідження даного параграфу – криптовалюту, бачимо, що остання повністю відтворює властивості товару та двоїстий характер праці, втіленої в товарі, у собі. Так, криптогроші мають як споживчу вартість, так і мінову вартість. Для виготовлення такого товару як криптовалюта, витрачається як конкретна праця, з використання певних засобів і предметів праці, так і абстрактна, що характеризується затратами робочої сили взагалі.

При цьому, всупереч побоюванням, природа криптовалюти не змінюється, оскільки вона залишається незалежною та повністю децентралізованою системою обміну товарами та послугами. Питання в іншому. Операції, пов'язані з купівлею-продажем криптовалют мають підлягати оподаткуванню, зокрема податком на додану вартість.

Проте, на сьогодні більшість країн світу остаточно не визначились щодо статусу криптовалют і не закріпили це на законодавчому рівні. Науковці продовжують вести пошук можливостей регулювання і контролю за даними операціями. Метою згаданого врегулювання є протидія відмиванню коштів й інших протиправних дій, захист прав споживачів, фінансовий моніторинг, механізм оподаткування отриманих доходів, декларування тощо.

Підсумовуючи зауважимо, що вести мову про перспективи та можливості використання криптовалют як повноправного учасника платіжної системи необхідно, але з певною пересторогою, досліджуючи усі її можливості. Окрім того, сам факт появи криптовалют свідчить про постійний науковий пошук, що в майбутньому забезпечуватиме вагомим важелі протидії деструктивним явищам в економіці.

Економічна безпека не є раз і назавжди досягнутим станом, який необхідно лише підтримувати. Світ, який постійно змінюється, поява нових

цілей і проблем на кожному новому етапі розвитку змушує знову і знову говорити про необхідність вдосконалення правових механізмів забезпечення економічної безпеки. Надалі фінансові інститути будуть змушені пристосуватися до роботи з криптовалютами, але їм потрібно більше часу, щоб визначити, як віртуальна валюта впливає на традиційну фінансову та монетарну системи.

### **3.3. Адаптація європейського досвіду проведення монетарної політики у забезпеченні економічної безпеки України**

Формування економічної політики країн, окремі механізми якої описані вище, визначаються вибором урядів тієї чи іншої концепції наукової економічної думки. Будь-які рішення, які приймає уряд країни опирається на ту чи іншу економічну модель. Таким чином словосполучення «економічна теорія», або «концепція» не повинно вводити в оману практиків. Впровадження економічної політики опирається на економічні дослідження. Мета урядів обрати ту економічну теорію яка призведе до реалізації головної мети – економічного зростання, що включає всі можливі напрямлення (подолання безробіття, створення привабливого інвестиційного клімату, підтримка стабільності національної валюти тощо).

Теорія монетаризму не є винятком. По суті вона є різновидом теорії неолібералізму (лібертизму), одного із основних напрямків економічної думки другої половини ХХ століття. Коли на певному історичному етапі необхідно було зробити спробу оновити економічні ідеї у відповідності з вимогами часу, представники неолібералізму зробили спробу створити вчення про народне господарство на базі синтезу ідей нової історичної школи неокласики і традиційного лібералізму. На противагу своїм попередникам неоліберали оцінювали процеси господарського життя з позицій макроекономіки, а не мікроекономіки. Ідеї неолібералізму отримали широке розповсюдження після другої світової війни 1939–1945 рр. у ФРН, а також в інших країнах Заходу.

Неолібералізм, як і домінуюча на той час теорія кейнсіанства, виражав реакцію економістів науковців на світову кризу 1929–1933 рр., яка підірвала традиційні уявлення про саморегуляцію ринкової економіки, можливість ринку самостійно вийти з економічної кризи, відновити рівновагу та забезпечити подальше економічне зростання. Як наслідок, ідеї монетаризму захопили світ, знайшли широкий відгук і були успішно використані на практиці у багатьох країнах. Серед таких країн можна назвати Ізраїль, держави Південно-Східної Азії, держави Східної Європи тощо.

В рекомендаціях фахівців, щодо застосування тих чи інших важелів впливу на економічну ситуацію в країні, завжди були присутні, як на наш погляд, деякі елементи теорій, що вважалися більш сучасними, модними. Поява нових ідей завжди привертає увагу не тільки критиків, але і бажаючих випробувати визначені ідеї. Так, монетаристський підхід до управління широко використовувався у США та Великобританії в період подолання стагфляції 70-х – початку 80-х рр. На початку ринкових перетворень його використовували в Росії та інших постсоціалістичних республіках. Монетарна доктрина була прийнята Міжнародною організацією економічного співробітництва і розвитку, а також МВФ.

Найвідомішою теоретичною розробкою монетаристів стала концепція стабілізації американської економіки, так звана «рейганоміка», реалізація якої сприяла ослабленню інфляції та посиленню долара. Реалізація програми стала прикладом застосування економічної теорії в практиці економічного життя. Концепція монетаризму, за підтримки МВФ і Організації економічного співробітництва і розвитку, використовується для реалізації програм фінансової стабілізації держав, що мають фінансові труднощі і залучають зовнішні джерела фінансування бюджетного дефіциту та дефіциту платіжного балансу.

Як вже зазначалося нами в попередніх параграфах, монетаризм – економічна теорія, у відповідності з якою грошова маса, що знаходиться в обігу, може суттєво впливати на економічне становище окремої країни, а

також світову ситуацію. Монетаристська концепція сучасних ринкових відносин являє собою стійку саморегулюючу систему, що повинна забезпечити економічним суб'єктам політичну свободу та економічну ефективність. Важливо також відмітити, що прихильники монетаристських ідей не виключали державу з кола суб'єктів управління і розглядали її присутність у цій сфері як бажану та неминучу. Але при цьому її роль поза корекцією і втручання в ринкові відносини визначається як – створення умов для розвитку конкурентним відносин, активізації ринкових механізмів шляхом проведення раціональної грошової політики. Їй відводиться роль регулятора на такому визначальному ринку як грошово-кредитний. Держава в регулюванні економічних процесів повинна використовувати своє право впливати на зміну грошової маси і на відсотки банківських ставок. Отже ключовою ідеєю монетарної теорії – повернення до основ саморегуляції ринкової економіки.

В умовах сформованої сучасної світової системи господарства сучасний монетаризм проявляється у положеннях економічної думки міжнародної монетаристської школи. Положення монетарних ідей переносяться на всю систему світогосподарських зв'язків. Таким чином, зміна грошової маси в усьому світі розглядається як головна причина інфляційних і дефляційних процесів у світовій економіці. У тих країнах, де встановлено плаваючий валютний курс, при зростанні грошової маси в рамках держави знецінюється національна валюта. Резиденти в такій державі будуть намагатися зменшити кількість грошей за рахунок покупки інших активів (цінних паперів, іноземних товарів, нерухомості). Обернена ситуація спостерігається в країнах, де темпи зростання доходів випереджають зростання грошової маси. Резиденти таких країн будуть прагнути до збільшення наявних грошових коштів, що дозволить їм збільшити обсяг фінансування транзакцій, мати надходження пасивних доходів та інші переваги. В країнах, де швидко зростає реальний дохід і повільно грошова маса, вартість валюти буде збільшуватися в результаті того,



що формуються надлишки по капітальним і поточним статтям платіжного балансу.

Зазначимо, як і усяка наукова теорія, монетаризм має дуже чіткі рамки застосування. В умовах глобалізації економічних процесів жодна країна не дозволить собі виконувати зобов'язання з міжнародних домовленостей, якщо ці дії призведуть до негативних наслідків в її економіці. У. Черчилль в свій час говорив, що заради навіть самих чудових і справедливих ідей він не дозволить жертвувати благополуччям свого народу. У такій інтерпретації, приймаючи рішення про застосування тих чи інших інструментів впливу на економічне життя необхідно виходити з інтересів власного народу, особливо в ситуації нестабільної економіки, високих темпів інфляції і незначних темпів економічного зростання. Так наприклад, уряди країн не в змозі одночасно досягти як стабільності процентних ставок, так і темпів зростання грошової маси. Взаємозв'язок між національними і міжнародним грошовими ринками, означає, що нестабільність процентних ставок призведе до нестійких обмінних курсів і навпаки.

Один з найважливіших практичних висновків монетаристської теорії – висновок про необхідність обмеження податкової та бюджетної діяльності держави та акцент на грошовій політиці, незалежно від фази економічного циклу в якій знаходиться держава. Істотна роль відведена ідеї регресивних податкових ставок. Їх необхідність пояснюється тим, що високі доходи безпосередньо трансформуються в інвестиційні ресурси, тому надмірне їх оподаткування знижує пропозицію інвестиційних ресурсів і уповільнює економічне зростання. Монетаристи вважають що рівень оподаткування низьких і середніх доходів натомість може бути і більшим, оскільки ці доходи мають споживчу, а не інвестиційну спрямованість. Крім того їх вплив на інвестиційну ситуацію має лише непрямий характер (через механізм сукупного попиту і значний часовий лаг). Такі твердження не викликають сумнівів лише за умови застосування їх у країнах з високим ступенем захищеності від корупції, де запроваджено законне ведення бізнесу,

невідворотність покарання за нанесену економічну шкоду державі і суспільству. В умовах країн, яким притаманні зазначені недоліки зменшення податку на прибуток і надприбуток аж ніяк не вплине на величину інвестицій, гроші осідають в офшорах, не потрапляючи і не фінансуючи національну економіку. Прикладом, такої ситуації є й Україна.

Сучасний монетаризм передбачає проведення курсу на стійке збільшення грошової пропозиції під контролем центрального емісійного органу держави при максимальному обмеженні управлінських функцій держави. Чи можливо з цим погодитись сьогодні? На нашу думку, залежно від конкретної ситуації, що склалася в країні. Застосування монетаристських ідей в повному їх обсязі для деяких країн є дуже проблематичним і веде до невизначеності, залежності і в кінцевому рахунку наносить шкоду національній економіці. Світова економічна криза 2008–2009 рр. є підтвердженням цієї думки.

Науковці та практики знову звернулися до вчень К. Маркса, концепцій державного регулювання Дж. М. Кейнса, що ослабило позиції сучасного монетаризму. У багатьох країнах спостерігається, можливо і тимчасовий, але безумовно зростаючий інтерес до ролі і місця держави в сучасній економіці. Роль державного регулювання зростає – від прямої підтримки фінансових і не фінансових секторів економіки до часткової реприватизації активів окремих корпорацій. Ідеї дирижизму і командно-адміністративної економіки знову актуальні. Велика депресія підштовхнула науковців до ідей кейнсіанства, криза кінця першого десятиліття XXI століття викликала до життя нові теорії макроекономічного регулювання державних фінансів, з новим інструментарієм регулювання, контролю та прогнозування економічних процесів. Проте, зазначимо, що спроба використати будь-яку теорію без аналізу конкретної ситуації в країні приречена на невдачу.

Сьогодні сучасний монетаризм не вважається повним антиподом кейнсіанської концепції розвитку економіки. В сучасності, особливо для деяких країн, зокрема і України, як на нашу думку, слід використовувати

кейнсіансько-неокласичний синтез – самостійну модель, що поєднує елементи і механізми обох економічних теорій. Сучасна практика реалізації міжнародного монетаризму базується на світовому досвіді використання монетарних інструментів в різних економічних реаліях як окремих держав, так і в рамках світових глобалізаційних процесів.

Аналізом і вивченням діяльності центральних банків зарубіжних країн та виконання ними своїх функцій в Україні протягом останніх десятиліть займалися фахівці різних напрямлень. Особливе місце в когорті науковців займають економісти та правознавці. Саме вони формували наукову думку і склали пропозиції щодо формування в Україні власної незалежної банківської системи та визначали курс та функції Національного банку України. Серед науковців слід виділити праці О. Дзюблюка, І. Лютого, В. Лагутіна, В. Солдатенка, В. Козюка, Т. Кричевської, А. Чухно та інших. Важливість їх досліджень полягала у вивченні досвіду діяльності банківської системи країн з ринковою економікою, питань досягнення незалежності банків та, зокрема, центральних банків від органів виконавчої влади, формуванню ефективної організаційної структури, що сприяла б виконанню основних функцій банківської системи та впливу на економічні процеси в країнах.

Україна стояла на шляху вибору моделі функціонування фінансової та, зокрема, банківської системи, тому з огляду на поставлені питання та у відповідності з результатами проведеного аналізу, було прийнято рішення в основі української моделі покласти досвід становлення фінансово-кредитної системи Німеччини. І якщо пригадати попередню інформацію, то можна з впевненістю говорити про те, що, зважаючи на міць та стабільність Бундесбанку, Україна у виборі не помилилася. Залишається правильно і послідовно імплементувати в національну фінансово-кредитну систему всі переваги німецького досвіду, що випробувані часом і довели свою ефективність.

Взагалі Європейська практика використання монетарних інструментів має під собою правову основу і здійснюється керуючись нормами

Маастрихтського договору. Останній проголошує єдиною ціллю монетарної політики – стабільність цін. Відповідальність за реалізацію положень договору по проведенню монетарної політики покладена на Європейський Центральний банк. Похідним завданням монетарної політики ЄЦБ є підтримка загальної економічної політики у Європейському співтоваристві, що зводиться до стандартних цілей загального характеру, наприклад, досягнення високого рівня зайнятості, довготривале і не інфляційне економічне зростання тощо. Проте, важливою умовою є – виконання похідних завдань без шкоди для реалізації головної мети.

Правила Маастрихтського договору вказують на те, що здійснюючи поточну монетарну політику, підпорядковану стабільності цін (рис. 3.5),



Рис. 3.5. Динаміка інфляції та ВВП країн Єврозони, 1999–2024 рр.<sup>18</sup>

Складено автором за: [151–152]

Європейська система Центральних банків має враховувати більше цілей громадян ЄС. Зокрема, беручи до уваги те, що монетарна політика призводить до відчутних наслідків у короткостроковому періоді її

<sup>18</sup> 2019–2024 рр. – прогнозні дані.

застосування, ЄЦБ повинен уникати значних коливань ВВП та рівня зайнятості. Дані показники повинні узгоджуватися з практичними діями по досягненню основної цілі. Таким чином, Маастрихтський договір встановлює певну ієрархію цілей, якою ЄЦБ керується при прийнятті рішень щодо проведення монетарної політики в країнах – членах Європейського співтовариства, з обов'язковим підпорядкуванням пріоритетній цілі – стабілізації цін [172].

Для цього в основу формування пріоритетності цілей Маастрихтського договору покладені наступні вихідні моменти:

- переконання в правильності наукових положень монетарної політики про нейтральність грошей, грошової маси у довгостроковій перспективі. Таким чином, є впевненість, що кількість грошей у довгостроковому періоді призводить до зміни загального рівня цін, але не впливає на рівень ВВП та зайнятість;

- переконання в тому, що інфляція це монетарне явище, а значить тривалі періоди високої інфляції пов'язані з високим рівнем пропозиції грошей в економіці. Таким чином, такі фактори впливу на економічні процеси як попит і пропозиція на товари та послуги впливають на ціни в короткостроковому періоді, а в довгостроковому періоді можуть бути мінімізовані на базі зміни монетарної політики;

- переконання, що в довгостроковому періоді Центробанк може впливати на прискорення економічного розвитку на основі стабілізації цін.

- визначені в Маастрихтському договорі (трактаті) цілі, ЄЦБ реалізує згідно з розробленою монетарною політикою, яка, своєю чергою, складається з двох базових елементів:

- кількісна дефініція головної цілі (стабілізації цін);

- обсяг інформації та її аналіз, яку Рада директорів ЄЦБ повинна враховувати при прийнятті рішень на перспективу щодо проведення монетарної політики.

Згідно з прийнятою у 1998 р. дефініцією стабільність цін означає: «річне зростання гармонізованого показника споживчих цін (HICP – Harmonized Index of Consumer Prices) для зони євро нижче але близько 2%». При чому стабільність цін необхідно утримувати в середньостроковому періоді [172].

Застосування індексу споживчих цін свідчить про те, що обрано показник найбільш зрозумілий і суттєвий для більшості населення. Вимога «нижче але близько 2%» означає, що при використанні поняття стабільності цін ЄЦБ все ж допускає незначну інфляцію і навіть вважає її необхідною. Вказівка на середньостроковий період означає, що ЄЦБ при проведенні монетарної політики і реалізації найвищої цілі, все ж таки вважає, що в короткостроковому періоді стабільність цін неможлива.

У своїй стратегії здійснення монетарної політики ЄЦБ прагне поєднати традиційний підхід, який базується на контролі обраного грошового агрегату в пропозиції грошей зі стратегією безпосередньої інфляційної цілі, яка отримує все більше визнання, особливо в останні роки. ЄЦБ проводячи монетарну політику в умовах глобалізації світової економіки використовує дві площини аналізу, що в сукупності визначають ефективність обраної стратегії: монетарний аналіз та макроекономічний аналіз. Перший – опирається на припущення, що в середньостроковому та довгостроковому періодах зростання пропозиції грошей і інфляція між собою тісно пов'язані і залежні одна від одної величини. Другий – передбачає здійснення оцінки сукупності факторів, що впливають на інфляцію в середньостроковому періоді.

Як бачимо, враховуються всі елементи, що впливають на динаміку реальної економічної активності та їх вплив на формування цін, а саме, попит і пропозиція на товари і послуги, зайнятість і фактичний стан ринку праці, ціни активів та природних ресурсів, ситуацію на валютному ринку, платіжний баланс тощо.

Монетарна політика ЄЦБ та організація його функціонування на міжнародному фінансовому ринку на сучасному етапі не має аналогів. ЄЦБ накопичує власний досвід роботи методом великої пошукової роботи,

застосовуючи нові прийоми та інструменти. Результати напрацювань у цій сфері важливі не лише для країн – учасниць ЄС, але і для більшості країн світу, зокрема, і для України.

Проте, такі напрацювання мають бути ретельно вивчені з точки зору їх адекватності українським реаліям, а значить доцільності імплементації в національну монетарну систему в повному обсязі та первинному вигляді.

Так, наприклад, вихідне положення Маастрихтського договору про інфляцію як виключно монетарне (грошове) явище, ми вважаємо дискусійним і дещо звуженим, як для українських реалій. Останніми роками в Україні загострилися інфляційні процеси, які значною мірою мають саме немонетарний характер. Прагнення керівництва НБУ з використанням обмежень щодо приросту грошової маси гальмувати інфляцію мають протилежний ефект. Через нестачу коштів в реальному секторі економіки почало гальмуватися зростання виробництва та пропозиція товарів на ринку. Отже, не можна подолати немонетарну інфляцію (інфляцію пропозиції) монетарними інструментами. Такими діями монетарна влада не тільки не досягає поставленої мети, а навпаки завдає економіці ще більшої шкоди.

У сучасних умовах грошово-кредитна політика зводиться до обслуговування експортно-орієнтованих галузей. Зосередження грошової маси у монополістів, при її обмеженому зростанні, загострює проблему недостатньої монетизації економіки. Наслідком є обмеження сукупного попиту, погіршення умов кредитування підприємств, загальмування інвестиційно-інноваційної діяльності, що призводить до зменшення пропозиції на товарних ринках і до високої інфляції [173, с. 110].

Інфляція багатofакторне явище, а тому, при боротьбі з нею, не повинна враховуватися тільки її монетарна сторона. Ми підтримуємо позицію тих економістів, які стверджують, що необхідно розмежовувати заходи інфляційної політики, спрямовані на подолання різних видів інфляції – інфляції попиту та інфляції пропозиції.

Для України цікавим досвідом проведення монетарної політики в межах Європейського Союзу, з багатьох причин, є досвід Польщі. Згідно ст. 227 Конституції РП «Національний банк Польщі відповідає за вартість польських грошей» [174]. У ст. 3 Закону «Про Національний банк Польщі» від 29 серпня 1997 р. зазначено «...головною ціллю діяльності НБП є утримання стабільного рівня цін при одночасній підтримці економічної політики Уряду» [175]. Під стабільністю цін Національний банк Польщі (НБП) розуміє достатньо низьку динаміку цін, що не спричинює негативного впливу на рішення, що приймаються учасниками господарського процесу, у тому числі рішення щодо заощаджень та інвестицій. При прийнятті рішень щодо вибору інструментів монетарної політики та їх використання НБП виходить із положення, що надмірна інфляція така сама загроза для економіки, як і довготривала дефляція. Особливо коли дефляційні процеси накладаються на низькі темпи економічного зростання або стагнацію. Розробка стратегії поведінки Національного банку Польщі пов'язана з проблемою врівноваженого економічного зростання (тобто не бажаним є як спад економіки, так і її перегрів).

Від 1998 р. Рада грошової політики (підрозділ Національного банку Польщі (НБП)) проводить політику щодо забезпечення стабільності цін, використовуючи при цьому стратегію інфляційного таргетування. Починаючи з 2004 р. Рада реалізує безперервну середньострокову інфляційну ціль на рівні 2,5% із симетричним інтервалом відхилень (плюс-мінус) 1%-й пункт. Як результат, на протязі останніх 10 років у Польщі вдалося забезпечити відносну стабільність цін. Так, середній рівень інфляції в країні складав 2,4% щорічно, тобто був наближений до встановленої цілі НБП. При цьому, зауважимо, що даний рівень інфляції підтримувався на фоні відносного стабільного економічного зростання і відсутності суттєвих коливань макроекономічної рівноваги [171].

В умовах глобалізації жодна країна ЄС не може уникнути зовнішніх загроз, оскільки глобальна економічна криза визначила необхідність часткової модифікації поглядів на стратегію монетарної політики і прийнятих способів її здійснення. На даний час НБП виходить з того, що стабілізація цін на



низькому рівні є надзвичайно важливою, проте не єдиною умовою підтримки рівноваги в економіці. Реакція монетарного регулятора на потрясіння і викликані ними відхилення інфляції від запланованої динаміки залежить від причин і характеру цих деструктивних явищ, а також оцінки тривалості їх наслідків, у т.ч. впливу на цінові процеси та очікувану інфляцію. НБП визначає тривалість часового горизонту повернення інфляції до інфляційного таргету залежно від природи потрясіння та загальної оцінки ризику, який це потрясіння формує для стабілізації цін, а також макроекономічної стабільності у середньостроковому періоді.

Важливе значення для мінімізації ризику порушення макроекономічної рівноваги та фінансової стабільності має макропруденційна політика, що застосовується НБП, яка передбачає комплекс превентивних заходів, націлених на виявлення та оцінку системних ризиків для фінансової стабільності, а також вжиття заходів щодо мінімізації загроз та ризиків у фінансовому секторі чи інших секторах економіки.

Консенсус серед провідних регуляторів фінансових ринків та центробанків щодо важливості запровадження нового напрямку їх роботи, а саме макропруденційної політики, мав місце після глобальної кризи 2008–2009 рр. та одночасно боргової кризи в ЄС. Практика пруденційного регулювання ґрунтується, як правило, на рекомендаціях Базельського комітету з банківського нагляду [176]. У межах реалізації макропруденційної політики передбачено, що системні ризики можуть бути спричинені різноманітними факторами (зовнішнього чи внутрішнього характеру), але часто також виникають внаслідок колективних дій певних фінансових інституцій. Зауважимо, що виконання окремими інституціями базових нормативів щодо капіталу та ліквідності не є безумовною гарантією мінімізації системних ризиків для фінансового сектору. Саме тому було напрацьовано інструменти для випередження ризиків чи принаймні зменшення їх впливу [153].

Монетарна політика в Україні, аналогічно як і в РП, реалізується в умовах істотної невизначеності, що унеможливорює чітке управління

економічними процесами. В Україні глибокі соціально-економічні кризи 2008–2009 рр. та 2014–2016 рр. актуалізували необхідність підтримки фінансової стабільності та гарантування економічної безпеки. Саме тому в середині 2015 р. в ЗУ «Про НБУ» одним з ключових аспектів діяльності Центробанку (на рівні необхідності забезпечення цінової стабільності) закріплено сприяння фінансовій стабільності. Очевидно, це пов'язано з тим, що невизначеність призводить до неможливості реалізації ефективної монетарної політики, що створює додаткові виклики для економічної безпеки держави. Саме тому, доцільно адаптовувати ефективний досвід проведення макропруденційної політики з метою зниження ризику порушення макроекономічної рівноваги.

Вітчизняні регулятори уже розпочали діяльність у цьому напрямі. Зокрема, з урахуванням рекомендацій Європейської Ради з системних ризиків [177], НБУ сформував «Стратегію макропруденційної політики», основна мета якої сприяння прозорості, чіткості та прогнозованості макропруденційної політики для учасників фінансового сектора, що підвищить її ефективність у досягненні основної мети соціально-економічної стабільності в Україні [153].

Серед основних інструментів розглядаються:

1. *Буфер системної важливості*. Встановлюються додаткові вимоги до капіталу структурно важливих банків, банкрутство яких може істотно негативно вплинути на економічну безпеку держави.

2. *Контрциклічний буфер капіталу*, суть якого полягає у встановленні жорсткіших вимог до капіталу у період кредитної експансії з можливістю послаблення вимог або абсолютної його деактивації в період економічного спаду. Основний критерій для встановлення чи відмови від буфера – істотний розрив між темпами зростання ВВП та наданих кредитів. Беруться до уваги також й інші індикатори, зокрема співвідношення доходів населення та цін на житло, частка витрат на обслуговування боргових зобов'язань у доходах домогосподарств та нефінансових корпорацій тощо.

3. *Буфер консервації капіталу*. Використовується з метою створення запасу капіталу в нестресовий період вище мінімальних обов'язкових вимог для покриття вірогідних збитків та недопущення дисбалансів у майбутньому.

4. Буфер системного ризику передбачає формування додаткового запасу капітальних активів з метою зниження їх вразливості до довготермінових структурних системних ризиків. Може бути застосованим до всіх або до окремих груп банків.

Додатково розглядаються також інструменти ліквідності (коефіцієнт покриття ліквідністю, коефіцієнт чистого стабільного фінансування) та інші інструменти (встановлення граничного співвідношення обсягу кредиту та вартості забезпечення, встановлення граничного співвідношення суми обслуговування боргу та доходу позичальника, підвищені вимоги до розкриття інформації) [153].

Як бачимо, у своєму виборі НБУ орієнтується на базовий перелік інструментів, запропонований European Systemic Risk Board (Європейська рада з системних ризиків), але за потреби може використовувати й інші макропруденційні заходи, зокрема для нівелювання ризиків, характерних суто для українського банківського сектору.

Отже, ще раз переконуємось, що найважливішим елементом економічної безпеки країни виступає саме фінансова безпека. Адже в сучасному світі фінансова стабільність є запорукою забезпечення не тільки економічної, але і національної безпеки взагалі. Фінансова безпека є головною умовою роботи будь-якої структури (держави, галузі, підприємства), в основі якої лежать товарно-грошові відносини. Проблеми забезпечення фінансової безпеки набули сьогодні надзвичайної актуальності.

Такі проблеми найчастіше породжують конфлікт економічного суб'єкта у фінансовій безпеці, який тлумачиться як реально чи потенційно можливі дії або умови умисного або ненавмисного (випадкового) порушення режиму функціонування економічного суб'єкта шляхом нанесення матеріальної (прямої або непрямой) шкоди, які призводять до фінансових втрат, включаючи упущену

вигоду. Тобто конфлікт може бути наслідком як непередбачених обставин, випадкових подій, так і усвідомлених провокацій. Прояв загрози визначається в прямих збитках або втраченої вигоди, що і є підставою для виникнення конфлікту. При цьому, необхідно розрізняти протиріччя у фінансовій сфері, що мають потенційний характер, але не завжди спричиняють виникнення конфліктних ситуацій [178, с. 44].

Отже, одна із глобальних загроз фінансовій безпеці – конфлікт інтересів. У сфері фінансового посередництва, а це безліч сфер, конфлікт інтересів спостерігається в областях пропозиції фінансових послуг (інструментів), фінансового консультування, надання інформації, андеррайтингу, виконання доручень клієнтів, закриття і перенесення позицій клієнтів і так далі. Незважаючи на різні сфери, в яких може проявитися конфлікт інтересів, те, що такий конфлікт був, стає зрозуміло тільки при виявленні його наслідків у вигляді заподіяння шкоди інтересам клієнта. Такий стан справ, як правило, зумовлений відсутністю наглядового механізму виявлення дій професійних учасників в умовах конфлікту інтересів [178, с. 45].

Іншими словами, в кращому випадку регулятор здатний до ретроспективних дій, але не до про активних. Стосовно останніх вважаємо, що в нормативних актах Національного банку України повинні знайти своє відображення наступні заходи регуляторного впливу:

1. Заборона операцій, при яких завжди є конфлікт інтересів.
2. Пред'явлення вимог до організації процесів і функціональному розподілу (процедури ідентифікації, моніторингу та управління конфліктом інтересів; заборони на суміщення персоналом функцій професійного учасника, що лежать в зоні конфлікту інтересів; розмежування доступу до інформації; створення «китайських стін» між окремими підрозділами; організація внутрішнього контролю за управлінням конфлікту інтересів). Окремого регулювання вимагає аспект суміщення професійними учасниками посередницьких послуг з іншими послугами, в тому числі з андеррайтингу.

3. Пред'явлення вимог до систем заохочень та винагород, а також моделям винагород за надані послуги, якщо такі послуги носять гібридний характер (наприклад, брокерська послуга із послугою з інвестиційного консультування).

4. Пред'явлення вимог до розкриття інформації про конфлікт інтересів [179].

Підсумовуючи зазначимо, що наявність механізму вирішення фінансових конфліктів як системи взаємоузгоджених правових процедур, який дозволяє виявити причину конфлікту, здійснити його ідентифікацію та формалізацію, та також вжити відповідних заходів для протидії і подальшого запобігання протиборства суб'єктів фінансових відносин, є вкрай важливою передумовою забезпечення не лише фінансової, але й економічної безпеки держави загалом.

### **Висновки до розділу 3**

На початку цього століття багато розвинених країн цікавилися трансмісійним механізмом та його впливом на економіку. Особливий інтерес до трансмісійного механізму в Європі був викликаний пошуком схожих структур країн Єврозони для проведення єдиної грошово-кредитної політики. Актуальність дослідження трансмісійного механізму в Україні визначається наслідками світової кризи та її впливом на фінансову безпеку, яка вимагає перегляду тактики грошово-кредитної політики, виходячи із завдань підтримки постійних темпів економічного зростання та стабільного курсу гривні.

Структура трансмісійного механізму представлена каналами передачі імпульсів змін за допомогою інструментів монетарної політики. Так, в економічній теорії та на практиці розглядають канал процентної ставки, канал валютного курсу, монетарний канал, канал добробуту, канал кредитування, завдяки яким є можливість розглянути яким чином застосування різних монетарних інструментів Національного банку впливає на економічний

простір в цілому та зокрема на окремі макроекономічні виклики (інфляція, безробіття, спад ділової активності, фінансові кризи тощо).

У докризовий період трансмісійний механізм монетарної політики практично не був задіяний, за винятком, мабуть, каналу валютного курсу. Канал фінансового добробуту не працював у зв'язку з тим, що суб'єкти економіки, незважаючи на значну капіталізацію фондового ринку в докризовий період, не були залучені до операцій на фінансових ринках. У сфері банківського кредитування спостерігалася суперечлива ситуація: з одного боку, реальний сектор відчував, і до цього дня відчуває, гострий брак інвестицій, з іншого – кредитний ринок насичений ресурсами. Динаміка обсягу виданих кредитів не визначається рефінансуванням Національного банку. Більш-менш працюючим каналом є канал валютного курсу, пов'язаний з проведенням валютних інтервенцій.

Проведення ефективної монетарної політики залежить від досягнення тактичних, проміжних, кінцевих цілей. Основні цільові орієнтири й параметри аналізованої політики представляють собою глобальне завдання, що є прерогативою не лише НБУ, але й інших державних регуляторів. Серед основних напрямів монетарної політики виокремлюють такі: зростання реального обсягу ВВП; помірні темпи інфляції; рівновагу платіжного балансу; максимальна зайнятість.

Але, треба розуміти, що жодна з кінцевих цілей від НБУ цілком не залежить, він, певною мірою може лише сприяти їх досягненню, для прикладу, такій кінцевій меті як помірні темпи інфляції. Однак, при розробці грошово-кредитної політики Центробанк зобов'язаний фіксувати увесь комплекс взаємозалежних кінцевих цілей.

Центральний банк сприяє досягненню кінцевої мети через правильну постановку проміжних цілей, які є ключовими змінними в економічній системі у межах річних чи триваліших міжчасових інтервалах. Сприяння їх досягненню здійснюється через механізми, що знаходяться в сфері впливу НБУ. В якості проміжних цілей грошово-кредитного регулювання в межах

основних напрямків виділяють: обсяг грошової маси в обігу; рівень процентних ставок; золотовалютні резерви; курс національної валюти.

Останній з напрямків у системі цілей грошово-кредитного регулювання – тактичні (операційні) цілі. Поточна економічна ситуація ставить завдання, які вимагають негайного реагування та вирішення з боку органів влади. Такі цілі практично не підлягають прогнозуванню та вимагають негайної реакції з боку регулюючих органів. При цьому значимість їх настільки велика, що ігнорування тактичних (операційних) цілей може поставити хрест на досягненні, як проміжних цілей, так і кінцевих, оскільки саме операційні цілі взаємопов'язують між собою інструменти монетарної політики та проміжні цілі. Саме тому правильним буде усвідомлення того, що управління операційними (тактичними) цілями, по суті, є першим етапом в трансмісійному механізмі впливу Національного банку на економіку країни.

З посиленням глобалізаційних процесів та кризових явищ у світовій економіці почався широкий наступ на державну систему грошового устрою зі звинуваченнями її у всіх економічних проблемах і закликами провести корінну грошову реформу на глобальному і національному рівнях. І хоча останні форми грошей вважалися досить досконалими і отримали світове визнання, їх періодично критикують, особливо у функції світових грошей, яку в основному виконує долар США.

На сучасному етапі, під впливом агресивної інвестиційної діяльності провідних країн та активної політики найбільших ІТ-компаній лавиноподібно розвивається глобальний цифровий простір. Проте в Україні цифрова економіка залишається сферою з нерозкритим потенціалом. Очевидно, що світова паперово-грошова система знаходиться в кризі, а значить замість неї мають прийти нові структуровані фінансові продукти. У світових фінансово-платіжних системах такими продуктами стали криптовалюти, серед яких одним із найбільш розповсюджених є біткоїн. На сьогодні все більше людей з певним рівнем знань в галузі інформатики та економіки залучаються до системи криптовалют. Про даний феномен стали говорити політики, науковці

різних країн, сперечаючись наскільки ефективним буде його застосування в платіжних системах країн, позитивний чи негативний вплив він буде здійснювати на економіки цих країн.

Для того, щоб криптовалюту можна було сприймати як гроші, у неї має бути як мінімум п'ять властивостей, якими наділені традиційні гроші, а саме: портативність, довговічність, подільність, пізнаваність, передбачуваність вартості грошей. Як бачимо, криптогроші, крім довговічності, не відповідають жодній з вимог. Разом з цим, прихильники криптовалюти називають низку переваг, які на їх переконання вигідно відрізняють цифрові гроші від традиційних грошей. А саме: децентралізованість, анонімність, волатильність курсу, можливість майнінгу, неможливість інфляції (дефляційність), наявність платформи блокчейн.

Водночас глобальне поширення таких платежів перетворює цю категорію послуг на привабливу для протизаконних дій, у тому числі у сфері легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансування тероризму тощо. В даний час спостерігається тенденція до використання криптовалют зловмисниками для анонімізації своїх дій, а громадяни все частіше стають жертвами шахраїв. Нажаль, нині навіть провідні країни світу не можуть похвалитися створенням ефективної системи протидії використанню віртуальних валют у злочинних схемах. У будь-якому випадку, як було справедливо зазначено на одному із форумів в Давосі: «Криптовалюти – це дуже цікавий міжнародний експеримент, який ламає парадигму валютної емісії. І їх безумовно не варто забороняти, але варто спробувати зрозуміти, вивчити і, можливо, почати правильно регулювати».

В Україні протягом останніх десятиліть фахівці різних напрямлень займаються вивченням діяльності центральних банків зарубіжних країн. Важливість їх досліджень полягає у вивченні досвіду діяльності банківської системи країн з ринковою економікою, питань досягнення незалежності банків та, зокрема, центральних банків від органів виконавчої влади, формуванню ефективної організаційної структури, що сприяла б виконанню основних функцій банківської системи та впливу на економічні процеси в країнах.



Свого часу Україна стояла на шляху вибору моделі функціонування фінансової та, зокрема, банківської системи, тому з огляду на поставлені питання та у відповідності з результатами проведеного аналізу, було прийнято рішення в основі української моделі покласти досвід становлення фінансово-кредитної системи Німеччини. Сьогодні ще раз повертаючись до історії питання, можна із впевненістю стверджувати, що, зважаючи на міць та стабільність Бундесбанку, Україна у виборі моделі побудови фінансово-кредитної системи не помилилася. Залишається правильно і послідовно імплементувати в національну фінансово-кредитну систему всі переваги німецького досвіду, що випробувані часом і довели свою ефективність.

Найважливішим елементом економічної безпеки країни виступає фінансова безпека. Адже в сучасному світі фінансова стабільність є запорукою забезпечення не тільки економічної, але і національної безпеки взагалі. Фінансова безпека є головною умовою роботи будь-якої структури (держави, галузі, підприємства), в основі якої лежать товарно-грошові відносини. Проблеми забезпечення фінансової безпеки набули сьогодні надзвичайної актуальності.

Одна із глобальних загроз фінансовій безпеці – конфлікт інтересів. Незважаючи на різні сфери, в яких може проявитися конфлікт інтересів, те, що такий конфлікт був, стає зрозуміло тільки при виявленні його наслідків у вигляді заподіяння шкоди інтересам клієнта. Зазначимо, що наявність механізму вирішення фінансових конфліктів у формі системи взаємоузгоджених правових процедур, що дозволяє виявити причини конфлікту, здійснити його ідентифікацію та формалізацію, запровадити адекватні заходи для розв'язання і подальшого запобігання протиборства суб'єктів фінансових відносин, є необхідною умовою забезпечення як фінансової, так і економічної безпеки держави.

Основні положення розділу викладено у публікаціях автора [180–183].

## ВИСНОВКИ

Дисертаційна робота є завершеним науковим дослідженням, у якому вирішено наукове завдання із розробки теоретико-методичних і практичних рекомендацій з ефективного застосування монетарної політики для забезпечення економічної безпеки держави. За результатами дослідження у роботі сформульовано висновки й пропозиції, що мають теоретичне й практичне значення.

1. Наукові дослідження монетарної політики як засобу забезпечення економічної безпеки держави нині перебувають в активній фазі. У науковців немає узагальненого погляду на сутність дефініції «монетарна політика», але спостерігається певна схожість у думках окремих груп учених, зокрема: тих, котрі ототожнюють монетарну та грошово-кредитну політику; тих, що акцентують на винятковій ролі центрального банку; тих, які наголошують лишень на ролі уряду; тих, що акцентують на її суб'єкті, об'єкті впливу та меті. Доведено, що монетарна політика не лише визначає напрям діяльності Національного банку, але й безпосередньо пов'язана із забезпеченням економічної безпеки держави.

2. Моделювання взаємозв'язку монетарної політики та економічної безпеки доцільно здійснювати з використанням інструментарію моделей відкритої економіки (зокрема моделі Манделла-Флемінга), а також теоретико-методичних підходів теорії ігор. З використанням теоретичних підходів Баумоля-Тобіна монетарну модель із гнучким ціноутворенням можна розглядати як окремий випадок моделі різниці реальних відсоткових ставок, де пристосування до рівноваги відбувається миттєво. Це уможлиблює прогнозування рівня факторів динаміки економічної безпеки як у короткостроковому, так і довгостроковому періодах із врахуванням трансакційних витрат домогосподарств.

3. Потреба країни в золотовалютних резервах залежить від низки чинників, а саме: від обраного режиму обмінного курсу національної валюти,

доступності міжнародних ринків капіталу, ступеня відкритості та гнучкості економіки (масштабу зовнішньої торгівлі та здатності адаптуватися до зовнішніх шоків). Управління валютними резервами вимагає його вдосконалення, дотримуючись принципу валютної політики, – захисту національних інтересів. З огляду на позитивний досвід розвинених країн, для оперативного та стратегічного моніторингу динаміки золотовалютних резервів у контексті посилення фінансової безпеки держави доцільно використовувати два основні показники – співвідношення золотовалютних резервів до ВВП, а також обсягу золотовалютних резервів щодо місяців імпорту.

Найбільш доцільним є поділ резервів на «функціональну» та «дохідну» компоненти. Це дасть змогу використовувати резерви довгострокового інструменту економічної політики, а також знизити альтернативні витрати зберігання понаднормових резервів, оскільки проблема перенагромодження золотовалютних резервів пов'язана насамперед із витратами щодо їх обслуговування.

4. Компаративний аналіз монетарної політики у різних країнах допоміг зробити висновок, що до світової фінансової кризи у світі домінувала консервативна фінансова політика, яка виявлялась у концентруванні грошової маси у золотовалютних резервах та у фінансових фондах. За подолання деструктивних виявів у світовій фінансовій системі визначені основні напрями антикризової реалізації монетарної політики – підвищення ліквідності, яке визначилось необхідністю стабілізації ситуації у банківському секторі й стимулювання економічного розвитку. Основний аспект, який характеризує монетарну політику розвинутих країн світу як таку, що здатна оперативно підлаштовуватись під наявні об'єктивні особливості суспільства, – наявність гнучкості в ухваленні рішень щодо обрання тих або інших засобів монетарної політики. Це дозволяє стверджувати, що саме адаптація монетарної політики під наявні економічні потреби країни (як цільовий орієнтир – рівень економічної безпеки держави) повинна забезпечуватись гнучкістю її реалізації.

5. Монетарна політика в Україні розвивалася власним шляхом, із подоланням усіх кризових проявів у світовій та вітчизняній фінансовій системах. Характерною ознакою монетарної економіки посткризового періоду в Україні є те, що монетарна нестабільність певною мірою є наслідком політики штучного утримання валютного курсу, яка реалізовувалася у докризовий період. Хронічне негативне сальдо зовнішньоторговельної діяльності призвело до зменшення обсягів золотовалютних резервів НБУ, які, крім того, скорочувалися через валютні інтервенції для підтримки стабільності національної грошової одиниці.

6. Цілі монетарної політики в Україні доцільно розмежовувати на кінцеві та проміжні. До кінцевих цілей належать: економічне зростання, сприяння максимальній зайнятості, рівновага платіжного балансу, забезпечення економічної безпеки держави тощо. При розробці монетарної політики НБУ зобов'язаний фіксувати весь комплекс взаємозалежних кінцевих цілей. Досягнення кінцевих цілей уможливлується завдяки досягненню проміжних цілей монетарної політики: йдеться про обсяг грошової маси в обігу; рівень відсоткових ставок; золотовалютні резерви; курс національної валюти та їх здатність долати макроекономічні виклики. Останні були підтверджені з використанням інструментарію векторної авторегресії, методу огортаючих даних і нелінійного програмування тощо.

7. Для України характерна слабкість інструментів впливу на грошово-кредитну діяльність комерційних банків, насамперед у сфері кредитування реального сектора економіки. Вартість кредитів для населення за вирахуванням інфляції – одна з найвищих у світі. Відсоткова ставка не виконує своєї регулюючої ролі, яка покладається на неї в інтересах збалансованого функціонування та розвитку економіки. Зміна НБУ відсоткових ставок кредитування не використовується в нашій країні повною мірою. Підвищення ролі відсоткової політики в механізмі впливу на заощадження та інвестиції є одним зі шляхів оновлення та модернізації основних фондів, підвищення якості продукції та стимулювання праці. Ставка

рефінансування в українській економіці виконує суто фіскальну роль, адже механізм формування грошової пропозиції залежить від експортної виручки. Тому рівень ліквідності банківської системи переважно визначається операціями на валютному ринку через валютні інтервенції, а не механізмом рефінансування. Утримуючи ставку на рівні, що перевищує середню рентабельність у виробничій сфері, НБУ блокує розвиток усієї банківської системи, обмежуючи попит на гроші короткостроковими спекулятивними операціями і, відтак, знижує рівень безпеки вітчизняної економіки.

8. Використання криптовалюти як елемента платіжної системи в межах реалізації міжнародної монетарної політики сьогодні перспективне, адже гроші, як і вся світова фінансова система, поступово еволюціонують. Звичайні гроші замінюються електронними – вони іменні і забезпечують прозорість та повний контроль над усіма грошовими операціями. Перехід на електронні гроші є логічним переходом на єдині універсальні гроші в епоху глобалізації. Будь-яка криптовалюта в сьогоднішній формі не може замінити традиційні гроші і не здатна претендувати на роль основної валюти в світовій економіці. Натомість складна економічна та правова природа криптовалют не дозволяє визнати їх ні грошовими коштами, ні валютою, ні платіжним засобом іншої країни, ні валютною цінністю, ні електронними грошима, ні цінними паперами, ні грошовим сурогатом. Саме тому правоохоронці вважають, що поки що немає механізму регулювання статусу криптовалют, вони небезпечні для громадян та економічної безпеки держави.

9. Європейський досвід проведення монетарної політики, яка зміцнює економічну безпеку країн Єврозони, свідчить про певну специфіку, яку необхідно враховувати у прийнятті рішення щодо його імплементації в сьогоднішній сучасній Україні. Монетарна політика Європейського Центрального банку та організація його роботи на міжнародному фінансовому ринку не має аналогів. ЄЦБ накопичує власний досвід роботи методом великої пошукової роботи, застосовуючи нові прийоми та інструменти. Результати напрацювань у цій сфері важливі не лише для країн-учасниць ЄС, але й для

більшості країн світу, зокрема й для України. Проте такі напрацювання мають бути ретельно вивчені з точки зору їх адекватності вітчизняним реаліям, а отже, доцільності імплементації в національну монетарну систему в повному обсязі та первинному вигляді. Для України цікавим досвідом проведення монетарної політики в межах Європейського Союзу з багатьох причин є досвід Польщі. У роботі доведено доцільність активного запровадження досвіду використання депозитів «овернайт» і надання можливості банківським установам здійснення внесків за мінімальною ставкою надлишкових коштів на рахунки НБУ в кінці кожного операційного дня. Це підвищуватиме фінансову безпеку суб'єктів господарювання і держави загалом.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Monetarism: Milton Friedman [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://policonomics.com/lp-monetarism-milton-friedman/>.
2. Brunner K., Meltzer A. From Monetary Policy to Monetary History to Monetary Rules [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.hoover.org/sites/default/files/research/docs/19104-bordo.pdf>.
3. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.economicshelp.org/blog/1113/concepts/keynesianism-vs-monetarism/>.
4. «Keynesians», monetarists, new classicals and new keynesians: a post keynesian critique [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.researchgate.net/publication/267924343\\_63\\_KEYNESIANS\\_MONETARISTS\\_NEW\\_CLASSICALS\\_AND\\_NEW\\_KEYNESIANS\\_A\\_POST\\_KEYNESIAN\\_CRITIQUE](https://www.researchgate.net/publication/267924343_63_KEYNESIANS_MONETARISTS_NEW_CLASSICALS_AND_NEW_KEYNESIANS_A_POST_KEYNESIAN_CRITIQUE).
5. Фридман М. Количественная теория денег. М.: Дело, 1996. 109 с.
6. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег/ Дж. М. Кейнс. М.: Гелиос АРВ, 2002. 352 с.
7. How Friedman and Schwartz became monetarists [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bankofgreece.gr/Publications/Paper2016207.pdf>.
8. The Choice Among Monetary Aggregates as Targets and Guides for Monetary Policy /Cagan P., 1982. – JMCB.
9. Roberto Fendt. Exchange rate rules [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://link.springer.com/content/pdf/bfm%3A978-1-349-05166-3%2F1.pdf>
10. Selden Richard T. A Critique of Dutch Monetarism/ Richard T. Selden. Journal of Monetary Economics (Amsterdam).Vol. 1 (April 1975 ). P. 221–32.
11. Laidler D. Monetarist Perspectives Hardcover. February 23, 1983.
12. Friedman M. Jacobson Schwartz A. A Monetary History of the United States [Електронний ресурс] 1867–1960 Series: National Bureau of Economic Research Publications. Princeton University Press.-1963.DOI. URL: <https://doi.org/10.1515/9781400829330>.

13. What Is Monetarism? [Електронний ресурс] URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2014/03/basics.htm>
14. Does Fiscal Policy Matter? Blinder and Solow Revisited [Електронний ресурс] URL: [https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db\\_name=res2012&paper\\_id=70&file\\_type=slides](https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=res2012&paper_id=70&file_type=slides).
15. Monetarism Explained [Електронний ресурс]. URL: <https://www.thebalance.com/monetarism-and-how-it-works-3305866>.
16. Фридман Милтон, Анна Якобсон Шварц. Монетарная история США 1867–1960. Изд-во Ваклер, 2007. 880 с.
17. Про національний банк України: Закон України № 679-XIV від 20.05.1999 [Електронний ресурс]. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
18. Ирмишев Б. К. Денежно-кредитная политика: концепция и механизм. Б. К. Ирмишев. Алма-Ата., 1990. С. 16.
19. Доллан Э. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. Э. Доллан. СПб., 1994. С. 18.
20. Лаврушин О. И. О денежно-кредитной и банковской политике. Банковское дело. 2008. № 2. С. 15.
21. Бурлачков В. Современные проблемы теории валютного курса. Вопросы экономики. 2002. № 3. С. 11.
22. Володин В. Г. Валютная политика ЦБ: структурный анализ и новации. Банковские услуги. 2004. № 5. С. 2.
23. Крашенинникова В. М. Валютное регулирование и валютный контроль. М., 2005. С. 55.
24. Колесніченко В. Ф., Омельченко О. І. Гроші та кредит в схемах і таблицях: Навчальний посібник – Харків: Вид. ХНЕУ, 2008. 157 с.
25. Юхименко П. І. Економічна історія: Навчальний посібник. К.: Вікар, 2004. 341 с.
26. Про основи національної безпеки України: Закон України від 19 червня 2003 р. // Офіційний Вісник України. 2003. № 29.



27. Економічна безпека [Текст]: [Навчальний посібник] / [О.Є. Користін, О.І. Барановський, Л.В. Герасименко]. К.: КНУВС, 2008. 400 с.
28. Мунтіян В. І. Економічна безпека України. К.: КРІЦ, 1999. 462 с.
29. Пастернак-Таранушенко Г. А. Економічна безпека держави. Статика процесу забезпечення [Текст] / за ред. проф. Б. Кравченка]. К.: Кондор, 2002. 302 с.
30. Белов О. Ф. Економічна безпека України: пріоритети та механізми забезпечення [Електронний ресурс] URL: [www.niss.gov.ua/book/belov/6.html](http://www.niss.gov.ua/book/belov/6.html).
31. Економічна безпека України: сутність і напрямки забезпечення [Текст]: [монографія] / [В.Т. Шлемко, І.Ф. Бінько]. К.: НІСД, 1997. 144 с.
32. Дєдух А. В. Роль суб'єктів господарювання в національній безпеці України [Електронний ресурс] [Текст]. URL: [univer.km.ua/visnyk/1168.pdf](http://univer.km.ua/visnyk/1168.pdf).
33. Афонцев С. Национальная экономическая безопасность: на пути к теоретическому консенсусу. Мировая экономика и международные отношения. 2002. № 10. С. 30–31.
34. Про Концепцію (основи державної політики) національної безпеки України: Постанова Верховної Ради України від 16 січня 1997 року № 3/97-ВР. Відомості Верховної Ради України. 1997. № 10. С. 85.
35. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення. К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2001. 309 с.
36. Концепція (основи державної політики) національної безпеки України. Голос України. 1997. 4 лют. № 29.
37. Архипов А., Городецкий А., Михайлов Б. Экономическая безопасность: оценки, проблемы, способы обеспечения. Вопросы экономики. 1994. № 12. С. 36–44.
38. Малишко В.М. Актуальні проблеми економічної безпеки в системі національної безпеки України. Юридичний вісник. Повітряне і космічне право. 2015. № 4. С. 129–133.

39. Данільян О. Г., Дзьобань О. П., Панов М. І. Національна безпека України: структура та напрямки реалізації: навч. посібник. Х.: Фоліо, 2002. 285 с.
40. Абалкин Л. Экономическая безопасность России: угрозы и их отражение // Вопросы экономики. 1994. № 12. С. 5.
41. Экономическая и национальная безопасность: учебник / под ред. Е. А. Олейникова. М.: Экзамен, 2004. С. 37.
42. Островец Л. Л. Економічна безпека та національні інтереси. Економічна та інформаційна безпека: проблеми та перспективи. Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Дніпро, 14 квітня 2017 року). Дніпро: Дніпропетровський державний університет внутрішніх справ, 2017. С. 131–136.
43. Єфименко Т. І. Монетарні інструменти економічної безпеки держави // Фінанси України. 2018. № 1. С. 7–30.
44. Королюк Т. О. Роль монетарної політики у забезпеченні національної безпеки України // Економіка та держава. 2019. № 6. С. 36–40.
45. Сенчагов В. К. Экономическая безопасность: геополитика, глобализация, самосохранение и развитие. М.: Финстатинформ, 2002.
46. Арсентьев М. Экономическая безопасность. Обзор. 2004. № 5.
47. Литвиненко А. Н., Феофилова Т. Ю., Воротнев А. С. Финансовая безопасность государства: проблемы управления рисками. СПб. 2006. С. 9–10.
48. Афанасьева Л. В. Теоретические вопросы формирования бюджетно-налоговой безопасности. Проблемы современной экономики. № 1 (53). 2015.
49. Кузнєцова А. Я., Кліщук О. В. Теоретична концепція таргетування цінової стабільності: ревізія засадничих принципів провадження монетарного режиму // Фінансова-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. 2017. № 23. Т. 2. С. 388–396.
50. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. М. 2007. 960 с.

51. Глущенко С. В. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти: підруч. для студ. вищ. навч. закл. К.: НаУКМА, 2017. 64 с.
52. Рідзевська О. В. Особливості механізму та цілей монетарної політики України // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки, 2009, випуск 16 ч. II. С. 235–242.
53. Сегеда Л. М. Монетарна політика та грошово-кредитне регулювання: сучасна характеристика та теоретичне розмежування [Електронний ресурс] // Фінансова система України. Наукові записки. Серія «Економіка» (Вип.16). С. 402–409. URL: <https://eprints.oa.edu.ua/7058/1/56.pdf>.
54. Огородня Є. М. Оцінювання дієвості монетарної політики Центрального банку України: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. Х. 2016. 357 с.
55. Симановский А. Ю. Монетарная политика и экономический рост: отдельные аспекты проблемы // Деньги и кредит. 1999. № 11. С. 59–63.
56. Козюк В. В. Центральний банк і грошово-кредитна політика: навч. посібник для вузів. Тернопіль: Джура, 1999. 269 с.
57. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1. Редкол.: Мочерний С. В. (відп. ред.) та ін. К.: Видавничий центр «Академія», 2000. 864 с.
58. Долан Э. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. пер. с англ. В. Лукашевича и др.; под общ. ред. В. Лукашевича. Л., 1991. 448 с.
59. Сігайов А. О. Методичний та організаційний аспекти аналізу монетарних показників. К.: Наукова думка, 2003. 370 с.
60. Бурдін В. М. Пропозиція хабара: диференціація кримінальної відповідності чи криміналізація наміру? Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. 2011. № 4. С. 234–251.
61. Словник української мови: в 11 томах. Т. 1. 1970. С. 434.
62. Савченко А. Г. Макроекономіка: навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни. К.: КНЕУ, 2008. 254 с.

63. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / за ред. В. С. Стельмаха. К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. 404 с.
64. Нікіфоров П. О. Теорія та метрологія регулювання грошового обігу. Чернівці: Вид-во «Рута», 2002. 240 с.
65. Видяпина В. И., Журавльова Г.П. Экономическая теория (политэкономия): учебник. 4-е изд. М.: ИНФРА-М, 2008. 640 с.
66. Базилевич В. Макроекономіка: навч. посібник / В. Базилевич, К. Базилевич, Л. Баластрик. К.: Знання, 2008. 743 с.
67. Бринзя З. Ф., Семенюк С. Б. Концептуальні засади формування економічної політики держави у трансформаційний період. Галицький економічний вісник. 2010. № 4 (29). С. 51–61.
68. Лагутін В. Д., Кричевська Т. О. Монетарна політика в трансформаційній економіці: довіра, стратегія, механізми реалізації. Київ. нац. торг.- екон. ун-т. К., 2004. 268 с.
69. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: учебное пособие для вузов / перевод с английского Д. Виноградова, под ред. М. Дорошенко. М.: Аспект Пресс, 1999. С. 547.
70. Національний банк України. Офіційний сайт [Електронний ресурс]. URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/index>.
71. Матросова Л. С. Сучасні проблеми монетарної політики НБУ в умовах розвитку національної економіки. Глобальні та національні проблеми економіки. 2018. Вип. 23. С. 500-505 [Електронний ресурс] URL: <http://global-national.in.ua/archive/23-2018/97.pdf>.
72. [Електронний ресурс] URL: <https://buklib.net/books/26717/>
73. Про Стратегію монетарної політики Національного банку України: Рішення Національного банку України від 13 лип. 2018 р. № 37-рд. [Електронний ресурс] URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr037500-18>.
74. Данилишин О. А. Сучасні засади монетарної політики в Україні. Регіональна економіка. 2008. № 3. С. 120–126.

75. Закон України Про Національний банк України [Електронний ресурс]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
76. Островська Н., Швець О. Аналіз стану грошово-кредитного ринку України у кризовий період // Проблеми і перспективи економіки та управління. 2017. № 1 (9). С. 112–117.
77. Гнатів О.А. Таргетування інфляції як оптимальний режим монетарної політики в Україні // Регіональна економіка. 2009. № 2. С. 119–125.
78. Щеглюк М. С. Пріоритети розвитку Центрального банку в умовах фінансової інтеграції: дис. ... канд. екон. наук. Спеціальність 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». К., 2016. 274 с.
79. Петрик О. Інфляція в Україні: проблеми, ризики, перспективи. Вісник Національного банку України. 2007. № 3. С. 2–8.
80. Kuepper J. Fiscal vs. Monetary Policy: What's the Difference? How Fiscal and Monetary Policy Influences an Economy [Електронний ресурс]. URL: <https://www.thebalance.com/fiscal-vsmonetary-policy-whats-the-difference-4042632>.
81. Посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної і Східної Європи у посткризовий період і рекомендації для України / Наук. ред. В. Юрчишин. Київ: Заповіт, 2019. 147 с.
82. [Електронний ресурс]. URL: <http://www.ereport.ru/articles/macro/macro22.htm>.
83. Baumol-Tobin model [Електронний ресурс]. URL: [http://en.wikipedia.org/wiki/Baumol%E2%80%93Tobin\\_model](http://en.wikipedia.org/wiki/Baumol%E2%80%93Tobin_model).
84. Monetary policy and economic outcomes [Електронний ресурс]. URL: <https://opentextbc.ca/principlesofeconomics/chapter/28-4-monetary-policy-and-economic-outcomes/>.
85. Frenkel, J. Asset markets, exchange rates and the balance of payments [Text] / J. Frenkel, M. Mussa // NBER Working Paper. Cambridge, 1984. № 1287. 103 p.
86. Dornbusch, R. Expectations and exchange rate dynamics [Text] / R. Dornbusch // Journal of Political economy. 1976. Vol. 84. P. 1161–1176.

87. Mundell-Fleming model (2018) [Електронний ресурс]. URL: <https://www.britannica.com/topic/Mundell-Fleming-model>.
88. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Історичні аспекти розвитку теорії оподаткування та її зв'язок з теорією монетаризму. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 12/2. С. 18–22.
89. Нароган В. В. Дослідження монетарних інструментів в контексті протидії економічним загрозам. *Економіка. Фінанси. Право*. 2018. № 2/1. С. 39–44.
90. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Еволюція грошей як генератор нових викликів, що впливають на економічну безпеку держави. *Економіка. Фінанси. Право*. 2019. № 8. С. 6–12.
91. Нароган В. В., Шупрудько Н. В. Теоретичне моделювання монетарної політики у контексті зміцнення економічної безпеки держави [Електронний ресурс]. *Ефективна економіка*. 2019. № 12 URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=7639>.
92. Нароган В. В. Фінансові інструменти макроекономічної політики як протидія економічним загрозам. *Організаційні та правові аспекти формування перспектив сталого економічного розвитку України*: матеріали Науково-практичної конференції (27 травня 2016 р.). К.: НАВС, 2016. С. 13–18.
93. Нароган В. В. Банківський нагляд – як запорука економічної стабільності фінансової системи країни. *Юридична наука як правова основа інноваційного розвитку України*: матеріали Науково-теоретичної конференції здобувачів вищої освіти (13 квітня 2017 р.). К.: НАВС, 2017. С. 3–5.
94. Нароган В. В. Інфляційне таргетування як інструмент впливу на інфляційні очікування суспільства. *Економіко-правові виклики 2018*: матеріали Науково-практичної конференції (26 січня 2018 р.). К.: НАВС, 2018. С. 84–90.
95. Нароган В. В. Таргетування валютного курсу як альтернативний монетарний режим в політиці монетарної влади. *Інновації в управлінні соціально-економічним розвитком*: матеріали I Міжнародної науково-

практичної Інтернет-конференції присвяченої 95-річчю Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова (5 березня 2018 р.). Х.: Харківський національний університет міського господарства імені О. М. Бекетова, 2018. С. 394–396.

96. Дзюблюк О. Монетарна політика як ключовий важіль реалізації антикризових заходів в економіці. Банківська справа. 2017. № 2. С. 3–26.

97. Federal Reserve Statistical Release. Factors affecting reserve balances [El. resource] // Board of Governors of the Federal Reserve System. URL: <https://www.federalreserve.gov/releases/h41/>.

98. Пасічний М. Методологічні засади формування фінансової політики країни. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2018. № 3. С. 116–130.

99. Щеглюк М. С. Пріоритети розвитку Центрального банку в умовах фінансової інтеграції: дис. ... к.е.н. Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. К., 2016. 274 с.

100. <https://www.cnbc.com/2019/07/31/heres-how-the-fed-sets-interest-rates-and-how-that-rate-has-changed-over-the-last-four-decades.html>.

101. Federal Reserve System: Purposes and Functions [El. resource] // A publication of the Board of Governors of the Federal Reserve System. 1 Otk ed. October 2016. P. 41, 46. URL: <https://wunv.federalreserve.gov/pf/pf.htm>.

102. Сафонов Ю. М. Адаптація міжнародного досвіду при реалізації антикризової монетарної політики України. Інтелект XXI. № 3. 2016. С. 20–26.

103. Sarah J., Matt R., Olaf W eeken I. The Bank of England's Special Liquidity Scheme. Bank of England Q uarterly Bulletin. 2012. Q 1. Vol. 52, No. 1. P. 57–66.

104. Юрчишин В. Особливості монетарної політики Швеції. Національна безпека і оборона. 2009. № 1. С. 51–56.

105. Oberg S. Sweden and the financial crisis [El. resource]. URL: <http://www.riksbank.se>

106. Офіційна Інтернет-сторінка Німецького федерального банку: [Електронний ресурс]. URL: [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de).

107. Солдатенко В. Банківська система Федеративної Республіки Німеччини – приклад для розробки потужної фінансово-кредитної та банківської системи України // Економіка та держава. 2004. № 7. С. 31–38.
108. Economics. Research & Consulting [El. resource]. URL: <https://economix.org/en/>.
109. Мельник О. Основні параметри грошово-кредитної політики та їх регулювання як засіб обмеження інфляції в Німеччині. Вісник НБУ. 2001. № 2. С. 12–15.
110. Грудзевич Я. Зміни організаційної структури Німецького федерального банку після створення Європейського центрального банку. Регіональна економіка. 2003. № 1. С. 166–171.
111. Шумська С. С. Монетарна політика та відновлення економічного зростання в Україні. Економіка і прогнозування. 2015. № 3. С. 21–41.
112. Горюнов Е., Трунин П. Банк России на перепутье: нужно ли смягчать денежно-кредитную политику? // Вопросы экономики. 2013. № 6. С. 1–16.
113. Monetary Policy Instruments. Narodowy Bank Polski. 2015. [Електронний ресурс]. URL: [http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/polityka\\_pieniezna.html](http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/polityka_pieniezna.html)
114. Сафонов Ю. М. Адаптація міжнародного досвіду при реалізації антикризової монетарної політики України. Інтелект XXI. № 3. 2016. С. 20–26.
115. Пасічний М. Монетарна політика в трансформаційній економіці. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2019. № 2. С. 135–150.
116. Monetary policy accountability and monitorin. Електронний ресурс. URL: [http://www.rbnz.govt.nz/monetary\\_policy/about\\_monetary\\_policy/2851362.pdf](http://www.rbnz.govt.nz/monetary_policy/about_monetary_policy/2851362.pdf).
117. Стельмах В. С. Монетарна політика НБУ: сучасний стан та перспективи змін. К.: Центр наукових досліджень НБУ. 2009. 402 с.
118. Банківська система України: становлення і розвиток в умовах глобалізації економічних процесів / О. В. Дзюблюк та ін. / Тернопільський національний економічний університет: Астон, 2012. 356 с.



119. Гриценко А. А. Середньострокова монетарна стратегія: зарубіжний досвід та основні засади формування в Україні. К., 2006. 143 с.
120. Ніконенко У. М. Формування монетарної політики НБУ в умовах глобалізації: автореф. дис. ... к.е.н. Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. Львів, 2010. 23 с.
121. Пасічний М. Д. Бюджетно-податкова та монетарна політика економічного розвитку: автореф. дис. ... д.е.н. Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. К., 2019. 37 с.
122. Евстигнеева Л., Евстигнеев Р. Российская реформа в контексте теории Кейнса. Вопросы экономики. 1997. №3. С. 95.
123. Смит А. Исследования о природе и причинах богатства народов / пер. с англ. М., 1962.
124. [Електронний ресурс]. URL: <https://pershyj.com/p-dzhon-kennedi-naykrashchi-tsitati-dumki-vislovi-ta-aforizmi-ukrainskoyu-9905>
125. Черкас Н. Технологічний експорт і динаміка економічного зростання в Україні // Міжнародна економічна політика. 2006. № 4. С. 5–28.
126. Загарія В. П. Монетарна складова фінансової безпеки держави: автореф. дис. ... к.е.н. Спеціальність: 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». К., 2014. 20 с.
127. Drobyshevskij S. M., Trunin P. V. Evolution of the theory and practice of a monetary policy as a result of a global economic crisis. The Magazine of New economic association. 2014. № 4. p. 141–158.
128. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Електронний ресурс] / Національний банк України. URL: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19452983>.
129. Стратегія монетарної політики на 2016–2020 роки. Пропозиції Правління НБУ до Основних засад грошово-кредитної політики. Презентація [Електронний ресурс] / Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20985218> (дата звернення – 27.08.2015).

130. Про Основні засади грошово-кредитної політики на 2016-2020 роки: Постанова Правління Національного банку України від 18 серпня 2015 року № 541 [Електронний ресурс]. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20985217>.

131. Умови програми Міжнародного валютного фонду у рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) у 2015 році: Лист Національного банку України про наміри від 27.02.2015 [Електронний ресурс]. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10315035>.

132. Умови програми Міжнародного валютного фонду у рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) у 2015 році: Лист Національного банку України про наміри (EFF) від 21.07.2015 [Електронний ресурс]. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929>.

133. Шумська С. С. Монетарна політика та відновлення економічного зростання в Україні. Економіка і прогнозування. 2015. № 3. С. 21–41.

134. Thomas Sargent's Rational Expectations [Електронний ресурс]. URL: <https://www.hoover.org/research/thomas-sargents-rational-expectations>.

135. Алтунян А. Г. Монетарная политика как инструмент обеспечения экономической безопасности России: дис. ... д.э.н. Специальность: 08.00.05 – экономика и управление народным хозяйством (экономическая безопасность); 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит. СПб., 2009. 304 с.

136. Прімерова О. К., Янчук В. О. Особливості монетарної політики в Україні на сучасному етапі. Ефективна економіка. 2017. № 10 [Електронний ресурс]. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5797>.

137. Журавка Ф. О. Дисконтна політика НБУ як інструмент реалізації валютної політики держави. Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України: зб. наук. пр. Львів, 2008. Вип. 1(69): Фінансовий ринок України: глобалізація та євроінтеграція. С. 293–298.

138. Політика монетарного розширення на підтримку зростання і розвитку. Наук. ред. В. Юрчишин. Київ: Заповіт, 2016. 116 с. С. 39, 42.

139. Глазьев С. Ю. У нас макроэкономика абсурда. Национальный банковский журнал. 2006. № 4. С. 5–12.
140. Булатов Л. Россия в мировом инвестиционном процессе. Вопросы экономики. 2004. № 1. С. 74–84.
141. Державний комітет статистики України. (Офіційний сайт) [Електронний ресурс]. URL: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).
142. Мицек С. А. Ликвидность и теория экономического роста. Финансы и кредит. 2005. № 24. С. 31–35.
143. Хорошев С. Насколько серьезны для нас последствия чужого кризиса? Банковское дело. 2007. № 11. С. 21–25.
144. Культ хищного кредита. Почему низкие ставки не помогают «запустить экономику» [Електронний ресурс]. URL: <https://finance.liga.net/ekonomika/article/kult-hischnogo-kredita-pochemu-nizkie-stavki-ne-pomogayut-zapustit-ekonomiku>.
145. Журавлев С. Ступор: Денежные власти США отчаянно пытаются реанимировать парализованную кредитную систему. Эксперт. 2008. № 50 (дек.). С. 48–49.
146. Міністерство фінансів України. (Офіційний сайт) [Електронний ресурс]. URL: <https://mof.gov.ua/uk>.
147. Каракулова І. С. Традиційні та альтернативні підходи визначення достатності золотовалютних резервів держави. Вісник Київського нац. університету ім. Тараса Шевченка: сер.: Економіка. 2011. Вип. 127. С. 42–44.
148. Моисеев С. Денежно-кредитная политика в эпоху ценовой стабильности. Бизнес и банки. 2006. № 11. С. 3–8.
149. Красавина Л.Н. Проблемы денег в экономической науке. Деньги и кредит. 2005. № 10. С. 27–39.
150. Золотухина Т. К вопросу об определении уровня достаточности официальных золотовалютных резервов. Вопросы экономики. 2002. № 3. С. 31–50.

151. Світовий банк. (Офіційний сайт) [Електронний ресурс]. URL: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
152. Міжнародний валютний фонд (Офіційний сайт) [Електронний ресурс]. URL: [www.imf.org](http://www.imf.org).
153. Національний банк України. (Офіційний сайт). [Електронний ресурс]. URL: <https://bank.gov.ua/>
154. Фридман М. Основы монетаризма. М.: ТЕИС, 2002. 174 с.
155. Сенчагов В. К. Экономическая безопасность: геополитика, глобализация, самосохранение и развитие. М., 2002. 128 с.
156. Макаревич Л. И. В банковском секторе будет нарастать нестабильность. *Банковское дело*. 2008. № 1. С. 19–26.
157. Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України [Електронний ресурс]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0060665-07>
158. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Ретроспектива становлення та зміни монетарної політики України. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 11/6. С. 14–18.
159. Нароган В. В., Тихонова О. В. Формування монетарної політики держави: досвід окремих зарубіжних країн. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування*. 2019. Т. 4. № 88. С. 153–160.
160. Нароган В. В. Цільові орієнтири та інструменти монетарної політики в практиці забезпечення економічної безпеки держави. *Економічна та інформаційна безпека: проблеми та перспективи*: матеріали Всеукраїнської Науково-практичної конференції (14 квітня 2017 р.). Дніпро: Дніпропетровський державний університет внутрішніх справ, 2017. С. 123–128.
161. Нароган В. В. Втеча капіталу як чинник, що унеможлиблює модернізацію фінансової сфери країни. *Управління системою економічної безпеки: від теорії до практики*: матеріали Всеукраїнської Науково-

практичної конференції (1 червня 2018 р.). Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2018. С. 109–112.

162. Козловски П. Общество и государство: неизбежный дуализм. М.: Республика, 1998.

163. Гладкова Л., Наумова М. Застосування теорії ігор в економіці// [Електронний ресурс]. URL: [file:///D:/!%20-%20Downloads/nz\\_pmfm\\_2013\\_4\(2\)\\_6.pdf](file:///D:/!%20-%20Downloads/nz_pmfm_2013_4(2)_6.pdf).

164. Островерх Л. Л. Невизначеність статусу криптовалюти в системі загроз національній економічній безпеці // Управління системою економічної безпеки: від теорії до практики // Збірник матеріалів і тез Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Львів, 01 червня 2018 року). Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2018. С. 115–118.

165. Юровицкий В. Эволюция денег: денежное обращение в эпоху изменений. Минск, 2004. 496 с.

166. Джусов О. А., Апальков С. С. Цифрова економіка: структурні зрушення на міжнародному ринку капіталу [Електронний ресурс]. URL: [journals.iir.kiev.ua](http://journals.iir.kiev.ua).

167. Новости о Биткоин и криптовалютах [Електронний ресурс]. URL: <https://bits.media/news/>.

168. Что такое блокчейн, и как это работает [Електронний ресурс]. URL: <https://revolverlab.com/how-its-works-blockchain-6d0355c43bfc>.

169. EBA Opinion on «virtual currencies». European Banking Authority. 4 July 2014. p. 46. Retrieved 8 July 2014.

170. Judgment of the Court [El.resource] (Fifth Chamber) of 22 October 2015 (Reference for a preliminary ruling – Common system of value added tax (VAT) – Directive 2006/112/EC – Articles 2(1)(c) and 135(1)(d) to (f) – Services for consideration – Transactions to exchange the ‘bitcoin’ virtual currency for traditional currencies – Exemption). URL: <http://eurlex.europa.eu/>

171. Ефективна економіка [Електронний ресурс]. URL: [www.economy.nayka.com.ua](http://www.economy.nayka.com.ua)

172. Договір о Європейському Союзі (Маастрихт, 7 лютого 1992 р.) [Електронний ресурс]. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994\\_029](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_029)
173. Інфляційні процеси та їх вплив на економічну безпеку: монографія / за ред. А. В. Череп. Запоріжжя: Запорізький національний університет, 2011. 178 с.
174. Конституція Польської Республіки (з передмовою Володимира Шаповала). К.: Москаленко О.М., 2018. 84 с.
175. Про Національний банк Польщі. Закон Республіки Польща від 29.08.1997 року [Електронний ресурс]. URL: [https://www.nbp.pl/home.aspx?f=akty\\_prawne/prawo\\_bankowe.html](https://www.nbp.pl/home.aspx?f=akty_prawne/prawo_bankowe.html)
176. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.bis.org/bcbs/>
177. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.esrb.europa.eu/mppa/recommendations/html/index.en.html>
178. Біляк Ю. В. Конфлікти в економіці як базові чинники фінансової безпеки. *Агросвіт*. 2017. № 7. С. 42–47.
179. Financial One [Електронний ресурс]: URL: <https://fomag.ru/>.
180. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Криптовалюта як повноцінний учасник платіжної системи країни: реальність чи ілюзія. *Економіка. Фінанси. Право*. 2019. № 7/2. С. 24–29.
181. Нароган В. В. Оптимізація монетарної стратегії держави як відповідь на фінансові дисбаланси. *Економіка. Фінанси. Право*. 2019. № 9. С. 6–12.
182. Нароган В. В. Європейський досвід проведення монетарної політики та можливість його застосування у вітчизняній практиці забезпечення макроекономічної рівноваги. *Znanstvena misel journal*. 2020. № 38. С. 22–29.
183. Нароган В. В., Шупрудько Н. В. Механізми зміцнення економічної безпеки держави з використанням інструментарію монетарної політики. *Ефективна економіка*. 2020. № 1. URL: [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/1\\_2020/95.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/1_2020/95.pdf)
184. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/02/weodata/index.aspx>

185. [Електронний ресурс]. URL: <https://old.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=100427061> Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами (без овердрафту) і депозитами, % річних
186. [Електронний ресурс]. URL: <https://iser.org.ua/analitika/ekonomichnii-analiz/ogliad-rinku-bankivskogo-kredituvannia>.
187. [Електронний ресурс]. URL: <https://iwpr.org/publications/best-us-2018/>

# ДОДАТКИ

## Додаток А

Таблиця А.1

### Монетарні показники економічної безпеки окремих країн, 1992–2024 рр.<sup>19</sup>

Роки	Греція		Ірландія		Японія		Португалія		Іспанія	
	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна
2000	74,4	84,2	75,0	77,1	114,1	99,1	72,4	73,2	74,5	71,4
2001	77,0	87,2	80,2	80,2	112,8	98,4	75,1	76,4	77,5	74,0
2002	79,5	90,7	84,4	84,0	111,2	97,5	78,3	79,2	80,7	76,3
2003	82,3	93,8	87,7	87,3	109,4	97,2	80,9	81,8	83,8	78,6
2004	84,8	96,6	88,1	89,3	108,2	97,2	82,9	83,9	87,1	81,0
2005	86,7	100,0	90,8	91,3	107,0	96,9	85,7	85,6	90,8	83,7
2006	89,7	103,3	93,9	93,7	106,1	97,2	88,4	88,2	94,4	86,6
2007	92,8	106,4	95,1	96,4	105,3	97,2	91,0	90,4	97,5	89,1
2008	96,8	110,9	94,8	99,5	104,3	98,6	92,6	92,8	99,6	92,7
2009	99,3	112,4	90,5	97,8	103,7	97,2	93,6	91,9	99,8	92,4
2010	100,0	117,7	87,7	96,2	101,7	96,5	94,2	93,2	100,0	94,1
2011	100,8	121,4	89,0	97,4	100,0	96,3	94,0	96,5	100,0	97,1
2012	100,4	122,6	91,0	99,2	99,2	96,2	93,6	99,2	100,1	99,5
2013	98,1	121,6	92,1	99,7	98,9	96,5	95,7	99,7	100,5	100,9
2014	96,3	119,9	92,0	100,0	100,6	99,2	96,4	99,5	100,3	100,7
2015	95,9	118,6	99,2	100,0	102,8	100,0	98,3	100,0	100,8	100,2
2016	95,7	118,6	98,9	99,8	103,1	99,9	100,0	100,6	101,1	100,0
2017	96,3	119,9	100,1	100,0	102,8	100,4	101,5	102,2	102,3	102,0
2018	96,8	120,9	100,8	100,8	102,7	101,3	103,1	103,4	103,3	103,7
2019	97,6	121,6	102,3	102,0	103,4	102,3	104,5	104,3	104,2	104,4
2020	98,7	122,8	103,5	103,5	104,5	103,7	106,0	105,6	105,6	105,5
2021	100,2	124,3	104,9	105,3	104,8	104,4	107,6	107,0	107,4	107,0
2022	101,7	126,1	106,8	107,3	105,7	105,6	109,3	108,5	109,1	108,6
2023	103,5	128,3	108,9	109,4	106,7	106,9	111,2	110,1	111,0	110,4
2024	105,4	130,6	111,1	111,6	107,6	108,3	113,1	112,0	113,0	112,4

Складено за: [184]

<sup>19</sup> 2019–2024 рр. – прогнозні дані.



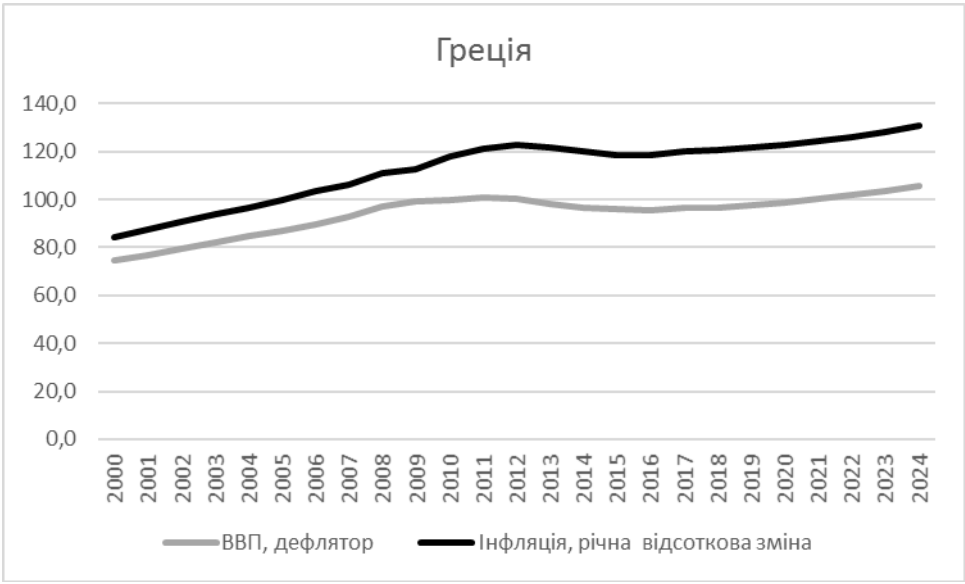


Рис. А.1. Динаміка інфляції та ВВП Греції, 2000–2024 рр.<sup>20</sup>

Складено за: [151–153]

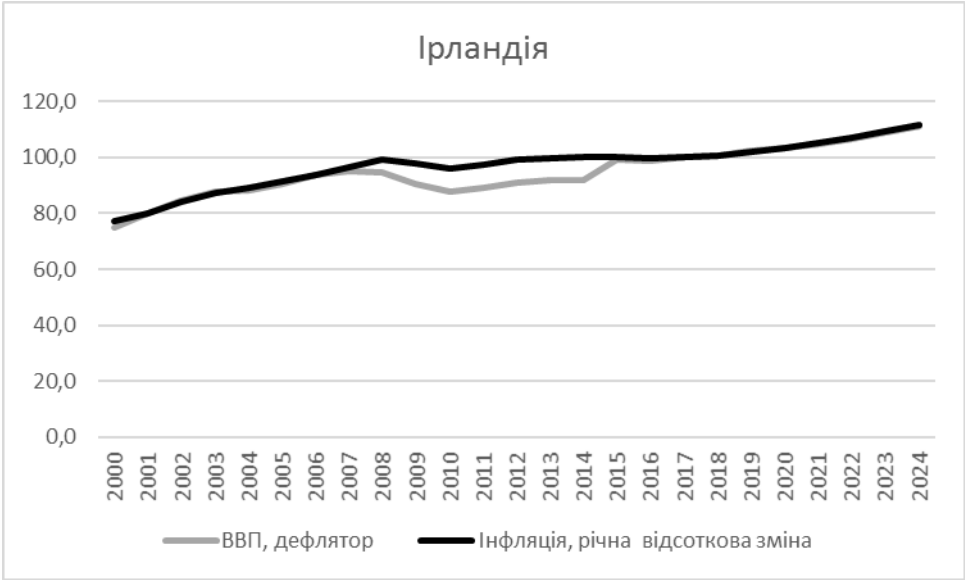


Рис. А.2. Динаміка інфляції та ВВП Ірландії, 2000–2024 рр.<sup>21</sup>

Складено за: [151–153]

<sup>20</sup> 2019–2024 рр. – прогнознi дані.  
<sup>21</sup> 2019–2024 рр. – прогнознi дані.

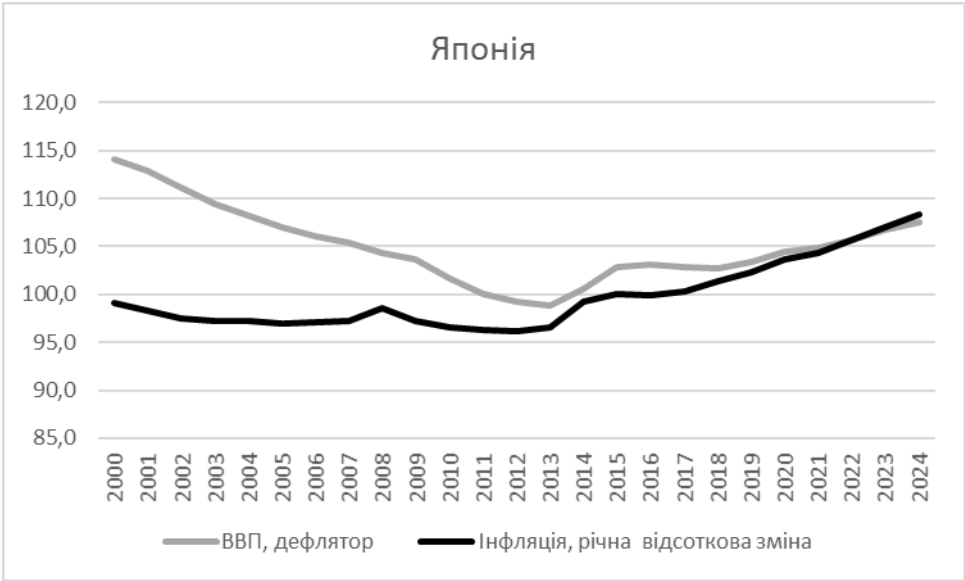


Рис. А.3. Динаміка інфляції та ВВП Японії, 2000–2024 рр.<sup>22</sup>

Складено за: [151–153]

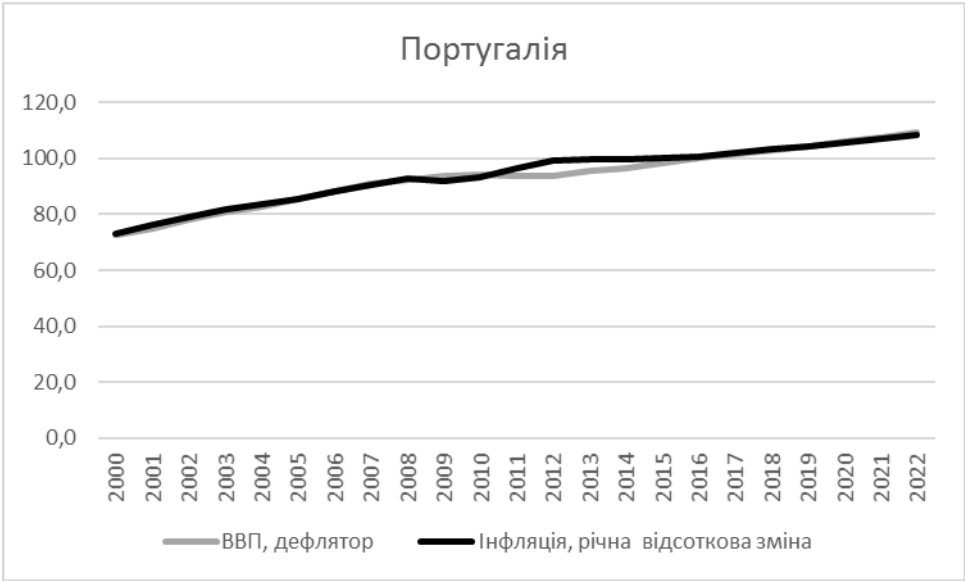
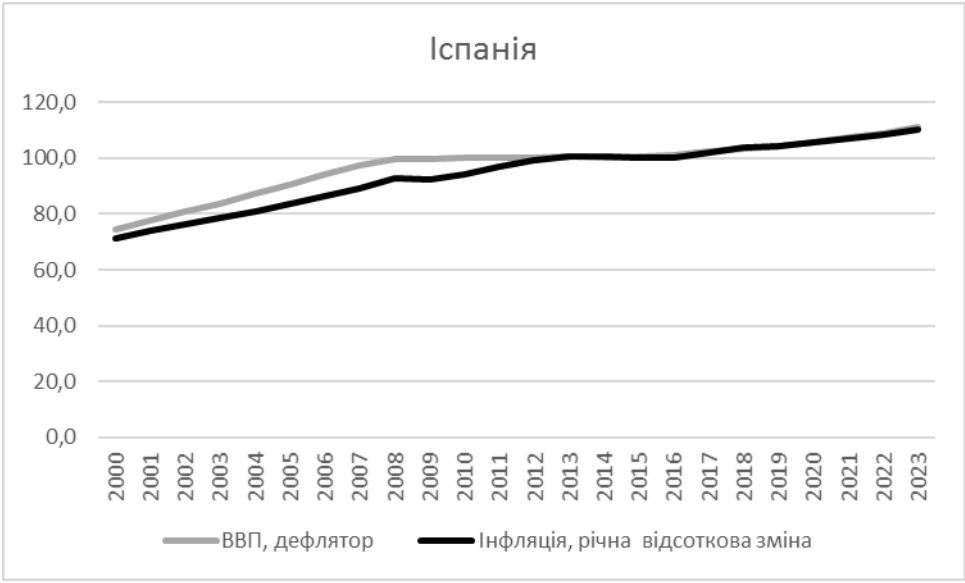


Рис. А.4. Динаміка інфляції та ВВП Португалії, 2000–2024 рр.<sup>23</sup>

Складено за: [151–153]

<sup>22</sup> 2019–2024 рр. – прогнознi дані.

<sup>23</sup> 2019–2024 рр. – прогнознi дані.



*Рис. А.5. Динаміка інфляції та ВВП Іспанії, 2000–2024 рр.<sup>24</sup>*

Складено за: [151–153]

<sup>24</sup> 2019–2024 рр. – прогнозні дані.

## Додаток Б

Таблиця Б.1

### Монетарні показники економічної безпеки окремих країн, 1992–2024 рр.<sup>25</sup>

Роки	Вірменія		Азербайджан		Білорусь		Грузія		Киргизстан		РФ	
	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна
2000	83,1	146,8	67,6	80,1	2,6	26,0	53,6	52,8	78,0	49,0	16,0	20,3
2001	86,5	151,5	71,6	81,5	4,6	41,9	56,4	55,3	83,7	52,4	18,6	24,7
2002	87,3	154,2	74,6	83,7	6,6	59,8	59,8	58,4	85,4	53,5	21,5	28,6
2003	91,3	161,2	79,8	85,5	8,7	76,7	61,8	61,2	88,8	55,1	24,5	32,5
2004	97,1	170,7	87,2	91,3	10,6	90,6	67,0	64,6	93,3	57,4	29,4	36,0
2005	100,0	172,0	100,0	100,0	12,7	100,0	72,4	70,0	100,0	59,8	35,1	40,6
2006	104,6	177,9	111,3	108,2	14,0	107,0	78,5	76,4	109,4	63,2	40,4	44,5
2007	109,0	186,0	134,2	126,2	15,8	116,0	85,9	83,4	125,7	69,6	46,0	48,5
2008	115,5	202,7	171,8	152,4	19,2	133,2	94,1	91,8	154,8	86,7	54,3	55,3
2009	118,5	209,9	139,3	154,5	20,9	150,5	92,1	93,4	161,0	92,6	55,4	61,8
2010	127,7	225,2	158,6	163,2	23,3	162,1	100,0	100,0	177,2	100,0	63,2	66,0
2011	133,2	242,4	197,6	175,9	39,8	248,4	109,5	108,5	217,0	116,6	72,9	71,6
2012	140,4	248,6	203,2	177,6	69,8	395,5	110,6	107,5	235,8	119,9	79,5	75,2
2013	145,1	262,9	204,1	181,9	84,6	467,9	109,8	107,0	243,3	127,8	83,8	80,3
2014	148,4	270,8	201,4	184,6	100,0	552,6	113,9	110,3	263,8	137,4	90,1	86,6
2015	150,1	280,9	183,6	192,0	116,0	627,3	120,6	114,7	272,8	146,4	96,9	100,0
2016	150,6	276,9	210,5	215,9	125,7	701,5	125,7	117,1	289,3	146,9	100,0	107,0
2017	153,8	279,8	244,6	243,7	136,5	743,9	133,4	124,2	307,6	151,6	105,4	111,0
2018	157,7	286,9	274,9	249,4	152,3	780,1	138,2	127,4	312,3	153,9	116,2	114,2
2019	162,0	291,9	269,0	256,3	162,0	821,9	143,9	132,8	316,3	155,9	120,7	119,5
2020	167,7	299,3	268,2	264,0	169,5	861,5	148,3	137,8	332,2	163,8	124,6	123,7
2021	174,9	309,2	270,1	272,5	176,9	901,0	152,9	142,0	348,7	171,9	129,5	128,6
2022	182,4	321,6	275,5	281,5	184,1	936,7	157,4	146,3	366,0	180,4	134,8	133,7
2023	189,7	335,0	283,0	291,3	191,7	974,3	162,2	150,6	384,1	189,3	140,2	139,1
2024	197,2	348,7	291,5	301,5	199,3	1,013,064	167,0	155,2	403,1	198,7	145,8	144,6

<sup>25</sup> 2019–2024 рр. – прогнозні дані.

Продовження таблиці Б. 1

Роки	Казахстан		Аргентина		Чилі	
	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна
2000	39,9	100,0	64.275	26.153	53.548	56.701
2001	44,0	108,4	63.588	25.875	55.640	58.723
2002	46,6	114,7	82.655	32.568	57.535	60.183
2003	52,0	122,1	91.469	36.946	60.176	61.874
2004	60,4	130,5	100.000	38.577	64.915	62.525
2005	71,2	140,3	110.318	42.297	69.885	64.434
2006	86,6	152,4	125.476	46.907	78.403	66.626
2007	100,0	168,8	144.222	51.049	82.525	69.567
2008	120,9	197,7	177.640	55.431	82.398	75.635
2009	126,6	212,2	204.957	58.907	86.206	76.769
2010	151,4	227,3	247.824	65.069	93.987	77.849
2011	182,4	246,3	306.567	71.430	96.947	80.446
2012	191,2	258,9	374.977	78.603	98.058	82.859
2013	209,3	273,9	464.780	86.950	100.020	84.341
2014	221,4	292,4	652.007	n/a	105.911	88.317
2015	225,5	311,8	825.311	n/a	111.163	92.158
2016	256,2	357,2	1.164.673	168.270	116.082	95.649
2017	278,2	383,7	1.467.576	211.473	121.919	97.737
2018	300,1	406,8	2.064.920	283.959	124.378	100.003
2019	317,3	428,4	3.150.623	438.546	126.980	102.223
2020	327,3	450,7	4.775.305	662.193	130.279	105.064
2021	340,3	471,5	6.309.373	875.814	134.573	108.216
2022	356,9	492,5	7.994.947	1.111.133	138.739	111.462
2023	375,8	513,0	9.763.766	1.357.951	142.892	114.806
2024	396,6	533,4	11.354.673	1.588.495	147.153	118.250

Складено за: [151–153]

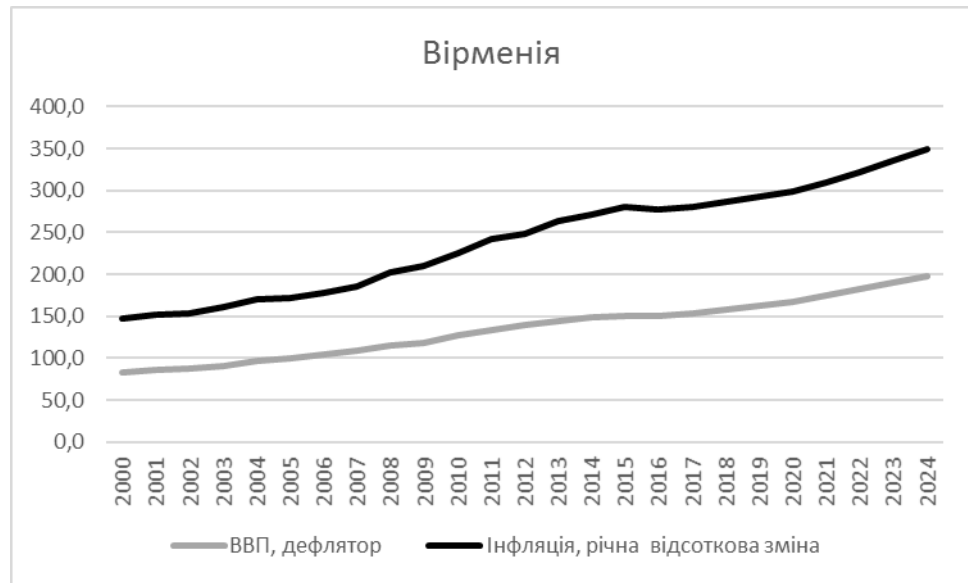


Рис. Б.1. Динаміка інфляції та ВВП Вірменії, 2000–2024 рр.<sup>26</sup>

Складено за: [151–153]

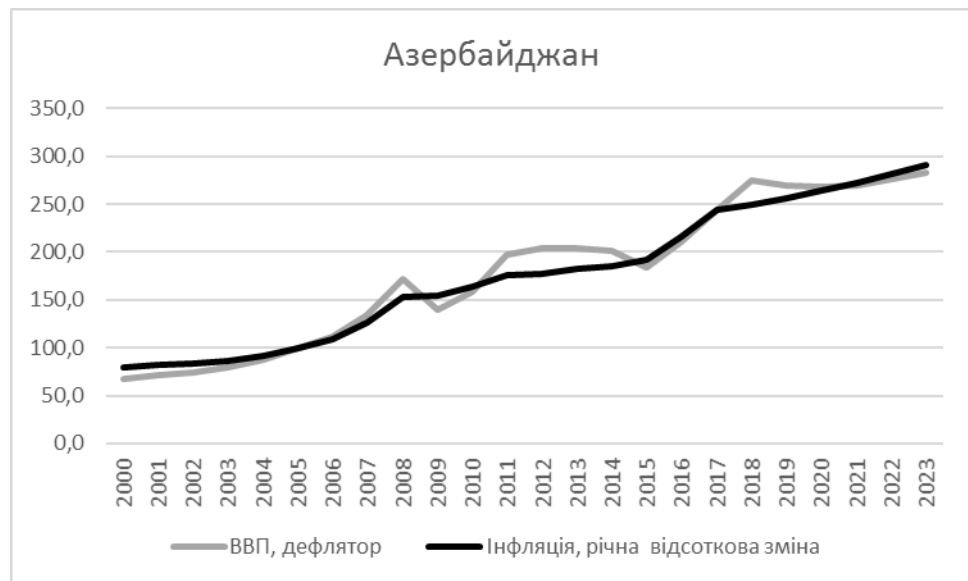


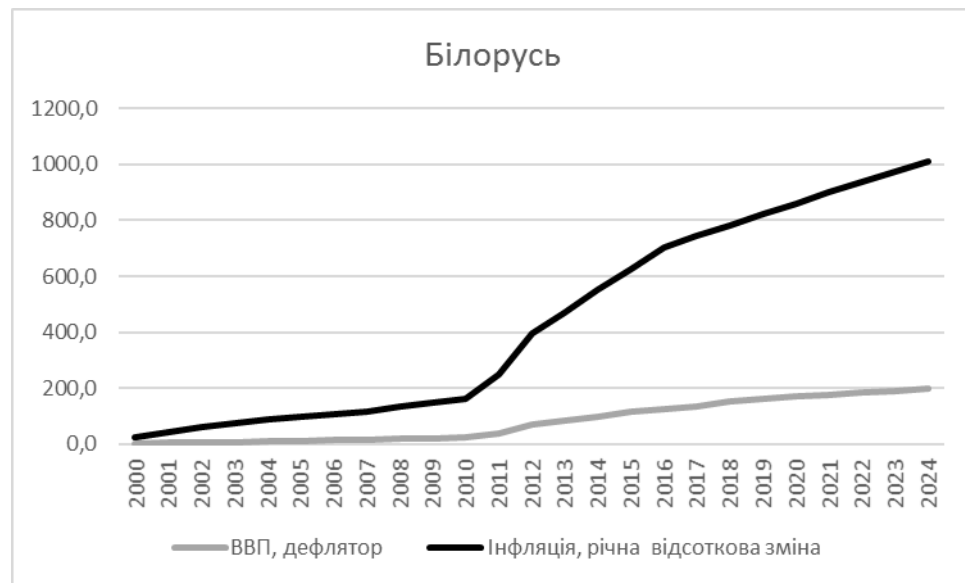
Рис. Б.2. Динаміка інфляції та ВВП Азербайджану, 2000–2024 рр.<sup>27</sup>

Складено за: [151–153]

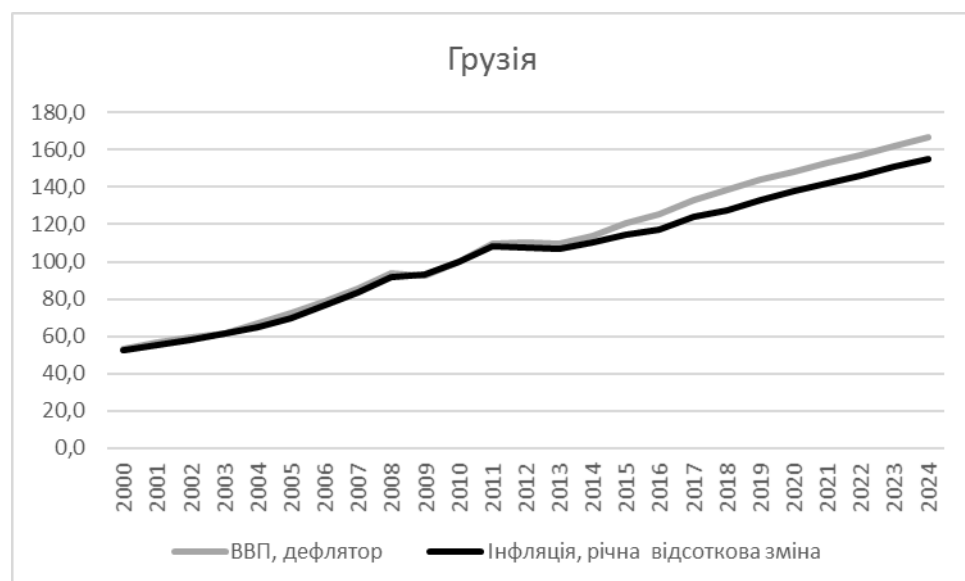
<sup>26</sup> 2019–2024 рр. – прогнознi дані.

<sup>27</sup> 2019–2024 рр. – прогнознi дані.

## Продовження додатку Б

Рис. Б.3. Динаміка інфляції та ВВП Білорусі, 2000–2024 рр.<sup>28</sup>

Складено за: [151–153]

Рис. Б.4. Динаміка інфляції та ВВП Грузії, 2000–2024 рр.<sup>29</sup>

Складено за: [151–153]

<sup>28</sup> 2019–2024 рр. – прогнольні дані.<sup>29</sup> 2019–2024 рр. – прогнольні дані.



Рис. Б.5. Динаміка інфляції та ВВП Киргизстану, 2000–2024 рр.<sup>30</sup>

Складено за: [151–153]

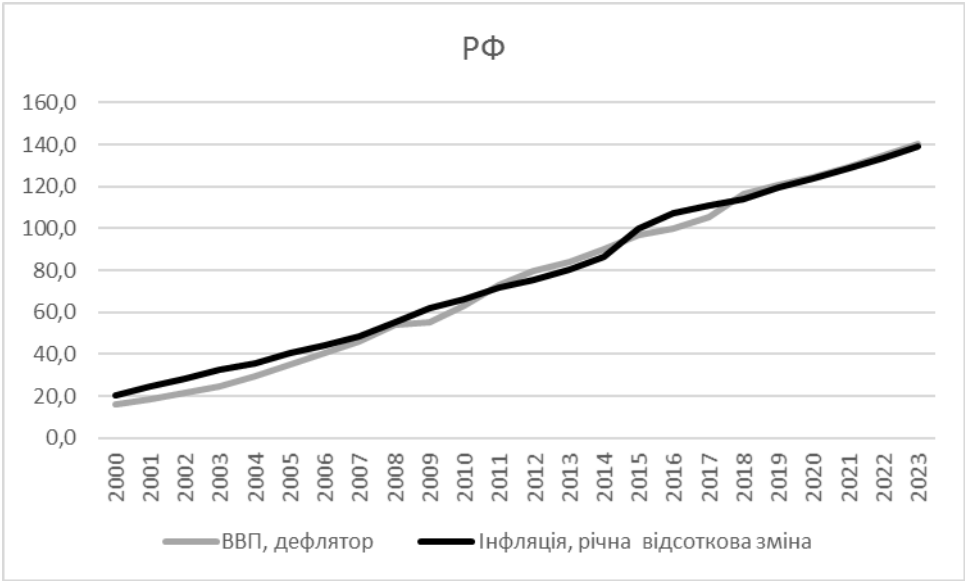


Рис. Б.6. Динаміка інфляції та ВВП РФ, 2000–2024 рр.<sup>31</sup>

Складено за: [151–153]

<sup>30</sup> 2019–2024 рр. – прогнознi дані.  
<sup>31</sup> 2019–2024 рр. – прогнознi дані.



Продовження додатку Б

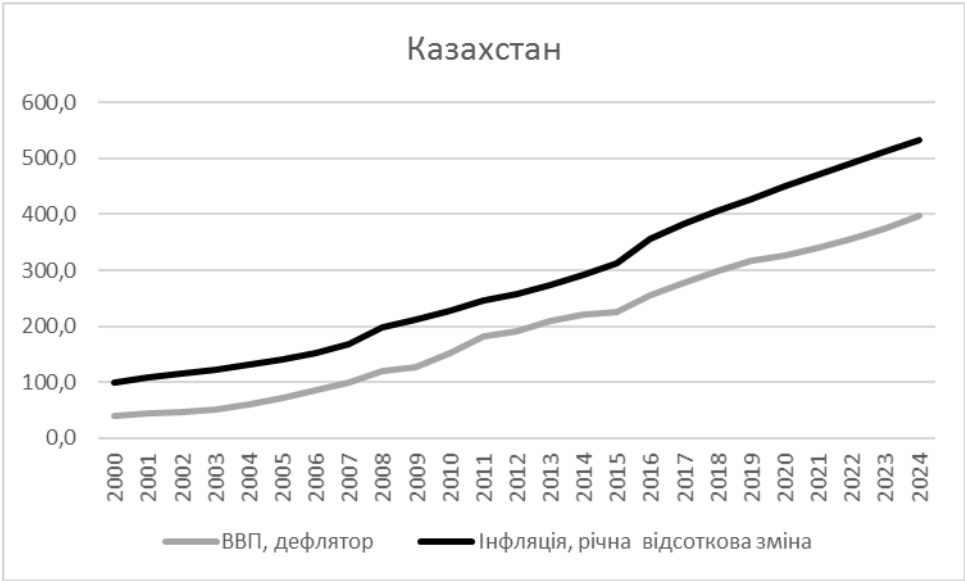


Рис. Б.7. Динаміка інфляції та ВВП Казахстану, 2000–2024 рр.<sup>32</sup>

Складено за: [151–153]



Рис. Б.8. Динаміка інфляції та ВВП Аргентини, 2000–2024 рр.<sup>33</sup>

Складено за: [151–153]

<sup>32</sup> 2019-2024 рр. – прогнозні дані.

<sup>33</sup> 2019-2024 рр. – прогнозні дані.

## Продовження додатку Б

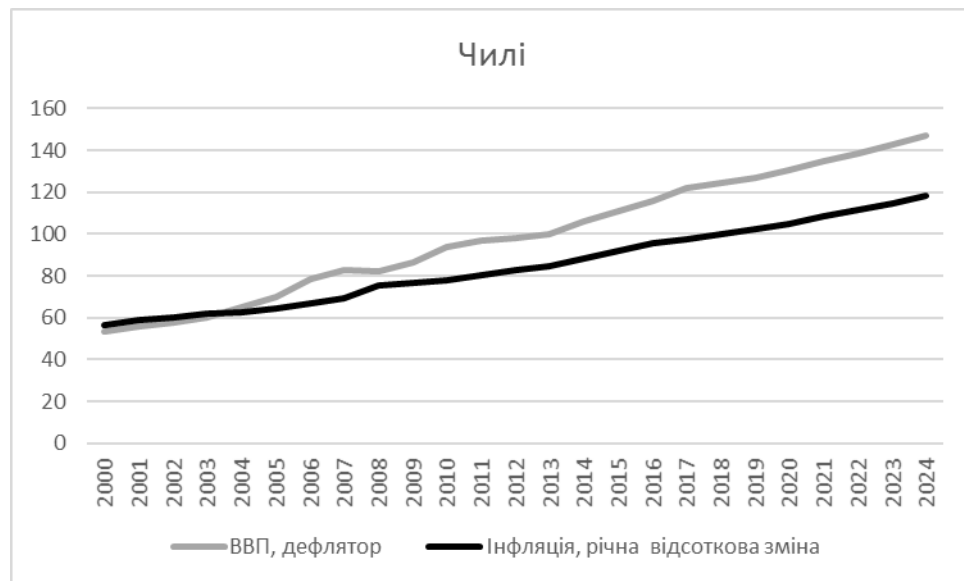


Рис. Б.9. Динаміка інфляції та ВВП Чилі, 2000–2024 рр.<sup>34</sup>

Складено за: [151–153]

<sup>34</sup> 2019–2024 рр. – прогнозні дані.

## Додаток В

**МОНЕТАРНІ ПОКАЗНИКИ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ  
ОКРЕМИХ КРАЇН**

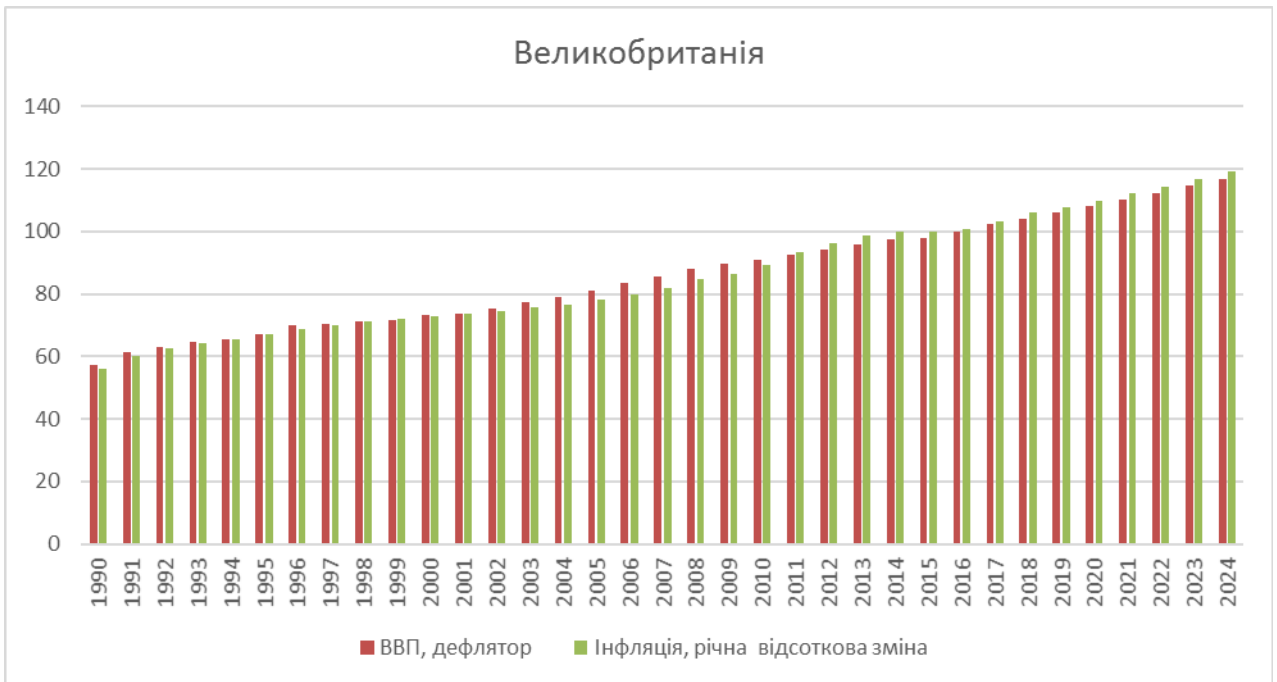
Таблиця В.1

**ВВП дефлятор та індекс інфляції Великобританії та США,  
1992–2024 рр.<sup>35</sup>**

Роки	Великобританія			США		
	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна	Рівень безробіття, % від працездатного населення	ВВП, дефлятор	Інфляція, річна відсоткова зміна	Рівень безробіття, % від працездатного населення
1990	57,39	55,86	7,1	63,671	130,658	5,617
1991	61,177	60,06	8,85	65,825	136,167	6,85
1992	63,05	62,602	9,95	67,325	140,308	7,492
1993	64,743	64,188	10,375	68,92	144,475	6,908
1994	65,57	65,467	9,5	70,392	148,225	6,1
1995	67,182	67,189	8,625	71,868	152,383	5,592
1996	69,924	68,819	8,1	73,183	156,858	5,408
1997	70,424	70,074	6,95	74,445	160,525	4,942
1998	71,184	71,166	6,25	75,283	163,008	4,5
1999	71,745	72,111	5,975	76,37	166,583	4,217
2000	73,263	72,685	5,45	78,078	172,192	3,967
2001	73,862	73,582	5,1	79,79	177,042	4,742
2002	75,475	74,508	5,2	81,052	179,867	5,783
2003	77,289	75,523	5	82,557	184	5,992
2004	79,196	76,538	4,75	84,78	188,908	5,542
2005	81,218	78,112	4,825	87,421	195,267	5,083
2006	83,599	79,931	5,425	90,066	201,558	4,608
2007	85,725	81,788	5,35	92,486	207,344	4,617
2008	88,163	84,733	5,725	94,285	215,254	5,8
2009	89,591	86,568	7,625	95,004	214,565	9,283
2010	90,964	89,423	7,9	96,111	218,076	9,608
2011	92,709	93,415	8,1	98,118	224,923	8,933
2012	94,158	96,057	7,975	100	229,586	8,075
2013	95,915	98,521	7,575	101,755	232,952	7,358
2014	97,556	99,96	6,2	103,638	236,715	6,158
2015	97,981	100	5,375	104,717	236,998	5,275
2016	100	100,66	4,875	105,801	240,008	4,875
2017	102,204	103,361	4,425	107,794	245,134	4,35
2018	104,144	105,922	4,075	110,42	251,104	3,892
2019	106,138	107,836	3,814	112,388	255,668	3,725
2020	108,152	109,932	3,845	114,619	261,461	3,534
2021	110,212	112,131	4,038	116,985	267,818	3,546
2022	112,36	114,374	4,135	119,331	274,074	3,591
2023	114,6	116,661	4,2	121,719	280,383	3,698
2024	116,881	118,994	4,2	124,169	286,79	3,865

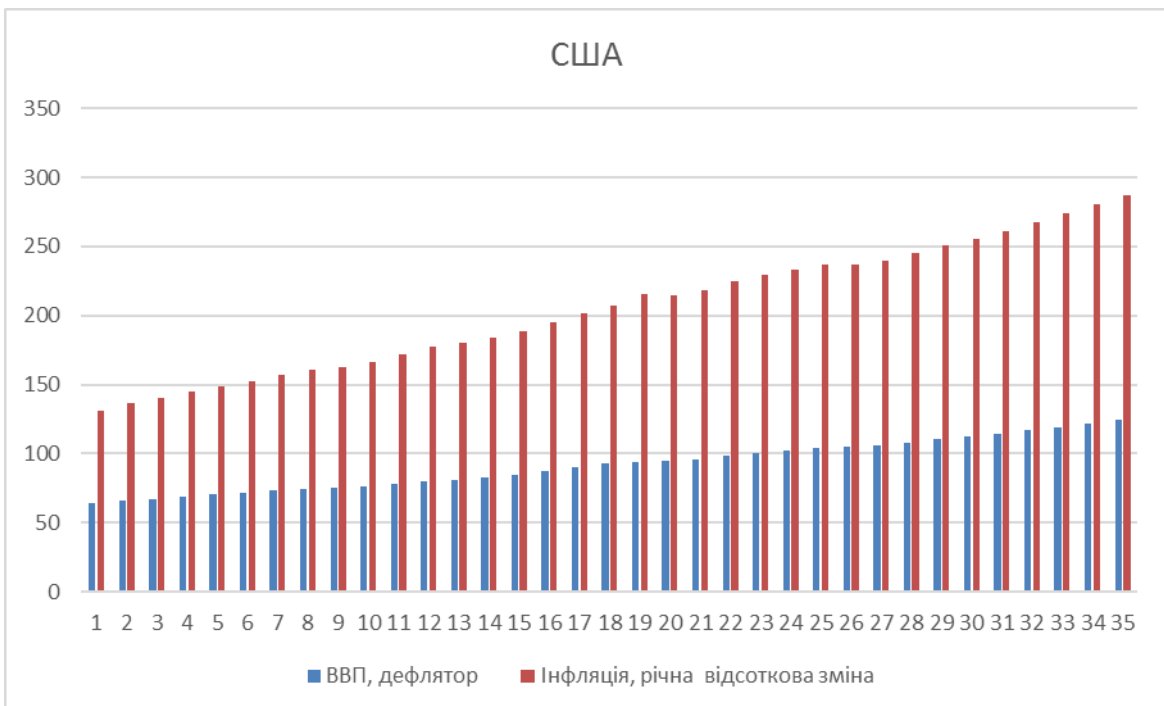
Складено за: [151–153]

<sup>35</sup> 2019–2024 рр. – прогнозні дані.



*Рис. В.1. Динаміка інфляції та ВВП Чилі, 2000–2024 рр.<sup>36</sup>*

Складено за: [151–153]



*Рис. В.2. Динаміка інфляції та ВВП Чилі, 2000–2024 рр.<sup>37</sup>*

Складено за: [151–153]

<sup>36</sup> 2019–2024 рр. – прогнозні дані.

<sup>37</sup> 2019–2024 рр. – прогнозні дані.

Продовження додатку В

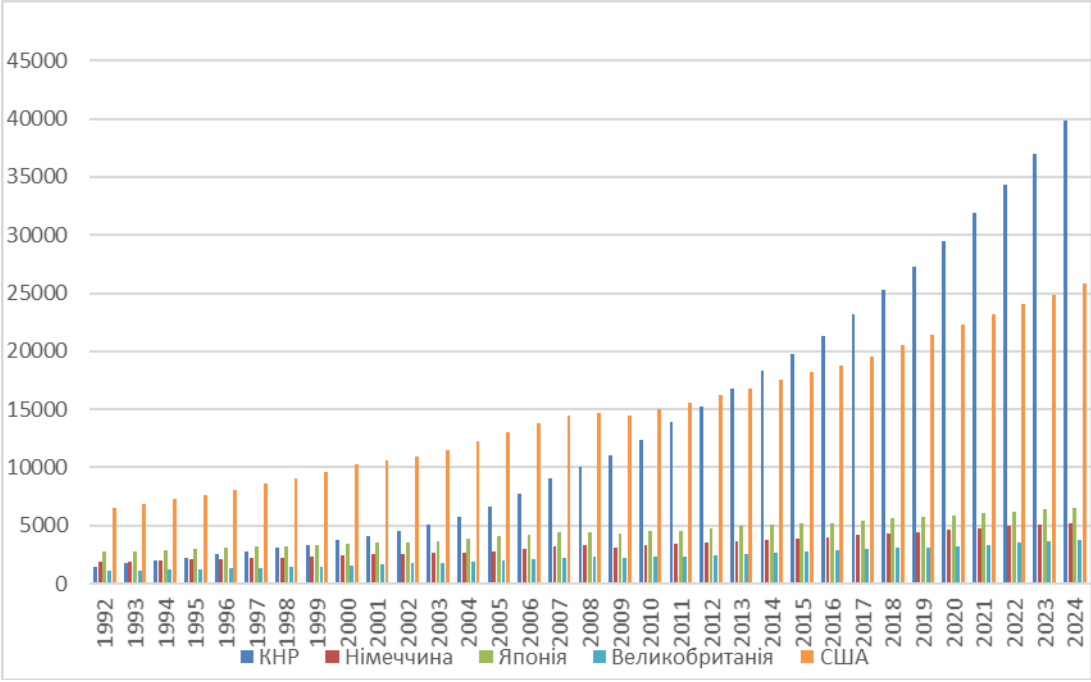


Рис. В.3. ВВП на основі паритету купівельної спроможності окремих країн, 1992–2024 рр.<sup>38</sup>

Складено за: [151–153]

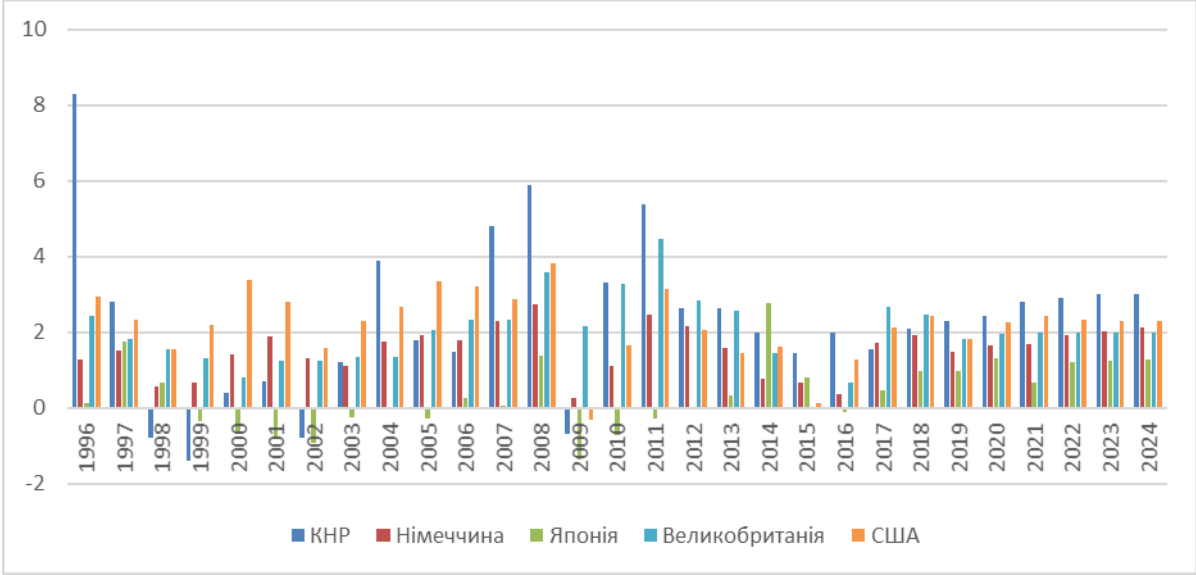


Рис. В.4. Середньорічні темпи інфляції окремих країн, 1992–2024 рр.<sup>39</sup>

Складено за: [151–153]

<sup>38</sup> 2019–2024 рр. – прогнольні дані.

<sup>39</sup> 2019–2024 рр. – прогнольні дані.

## Продовження додатку В

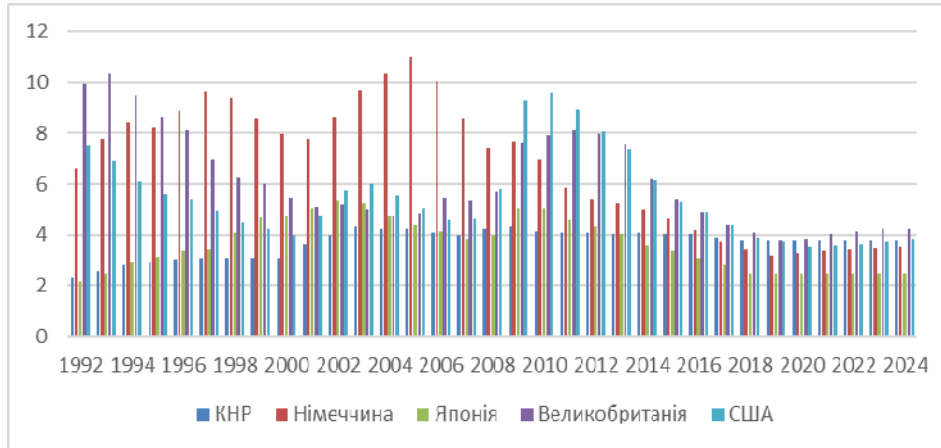


Рис. В.5. Рівень безробіття окремих країн, % від загальної чисельності працездатного населення, 1992–2024 рр.<sup>40</sup>

Складено за: [151–153]

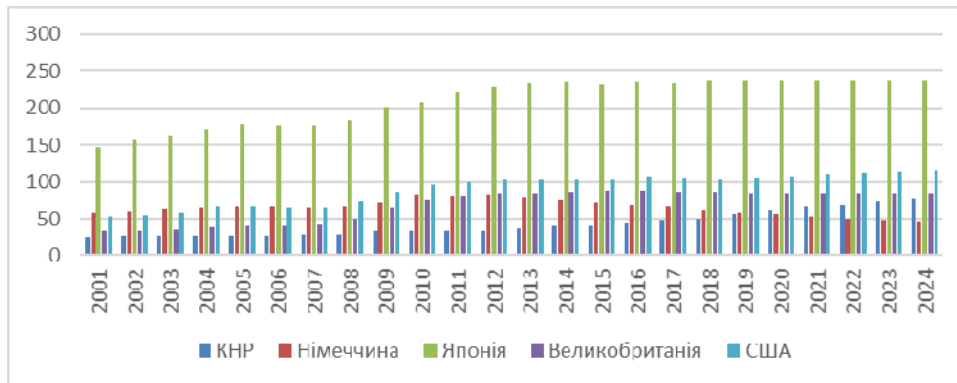


Рис. В.6. Рівень державного боргу окремих країн, % від ВВП, 1992–2024 рр.<sup>41</sup>

Складено за: [151–153]

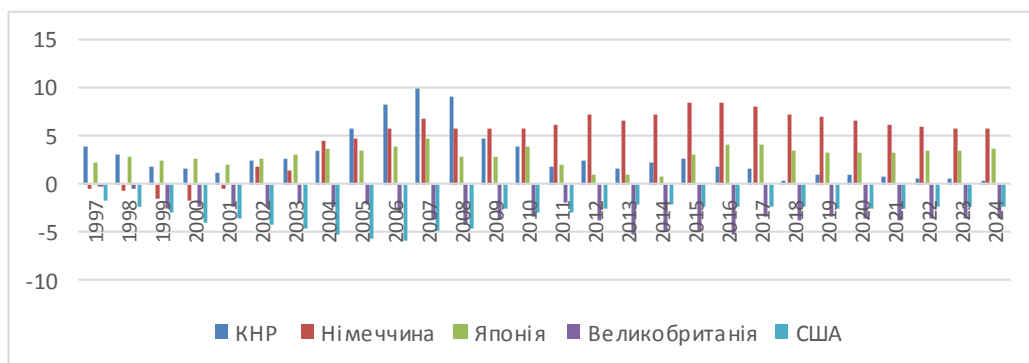


Рис. В.7. Поточний рахунок окремих країн, % від ВВП, 1992–2024 рр.<sup>42</sup>

Складено за: [151–153]

<sup>40</sup> 2019-2024 рр. – прогнознi дані.

<sup>41</sup> 2019-2024 рр. – прогнознi дані.

<sup>42</sup> 2019-2024 рр. – прогнознi дані.

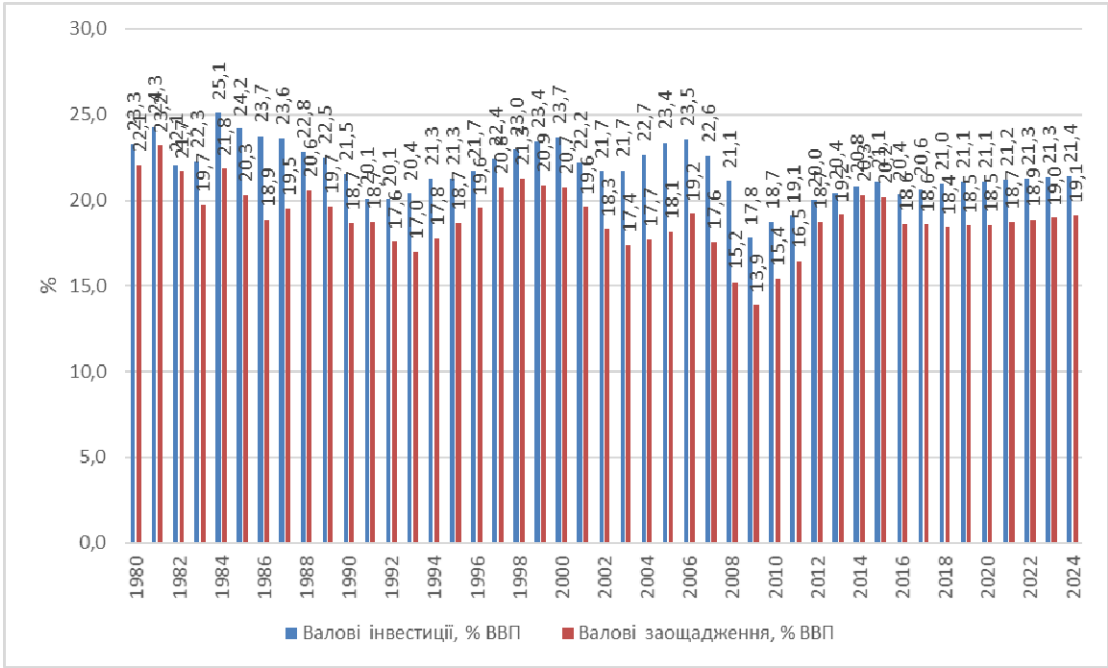


Рис. В.8. Валові заощадження та інвестиції США, 1980–2024 рр.<sup>43</sup>, % від ВВП

Складено за: [151–153]

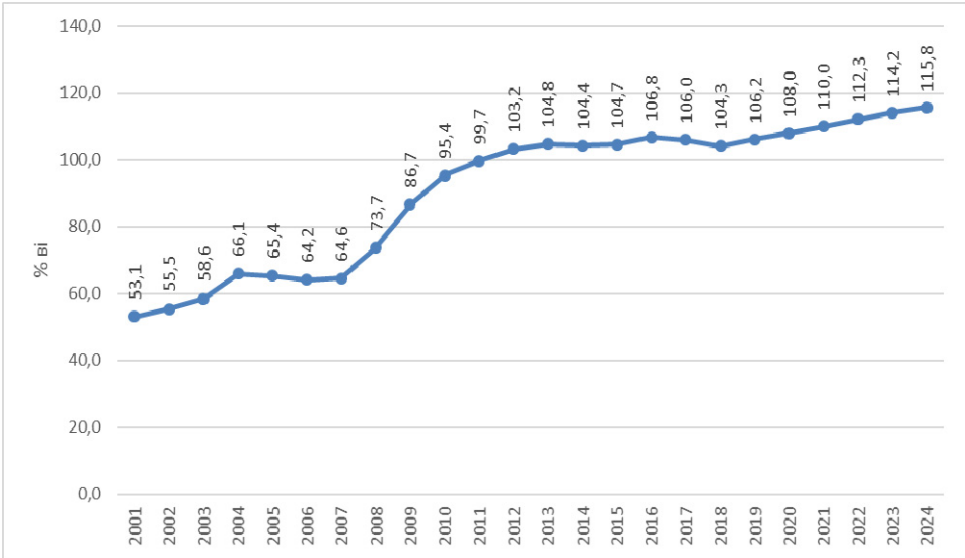


Рис. В.9. Валовий державний борг США, 1980–2024 рр.<sup>44</sup>, % від ВВП

Складено за: [151–153]

<sup>43</sup> 2019–2024 рр. – прогнознi дані.

<sup>44</sup> 2019–2024 рр. – прогнознi дані.

Додаток Д

**МОНЕТАРНІ ПОКАЗНИКИ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ**

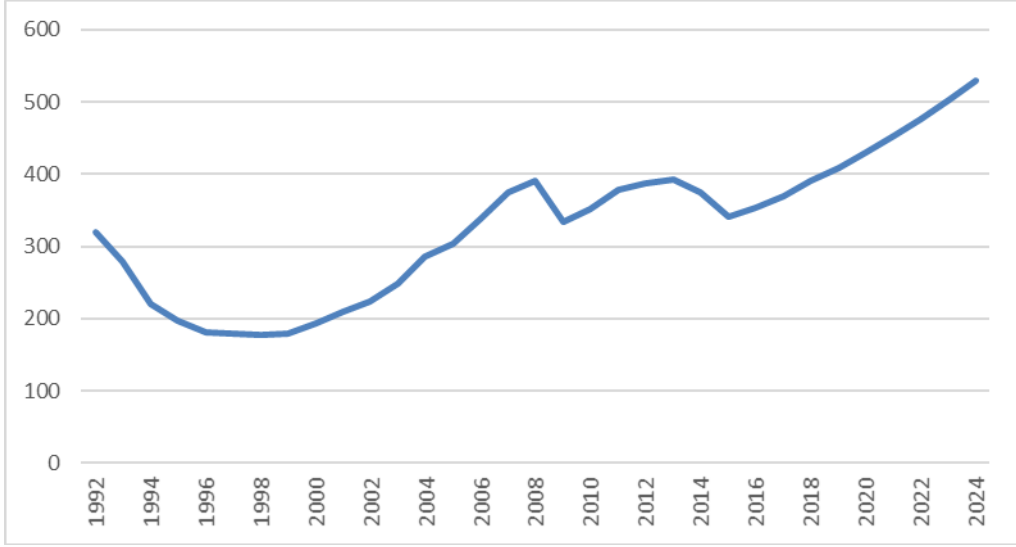


Рис. Д.1. ВВП на основі паритету купівельної спроможності України, міжнародні долари, 1992–2024 рр.<sup>45</sup>

Складено за: [151–153]

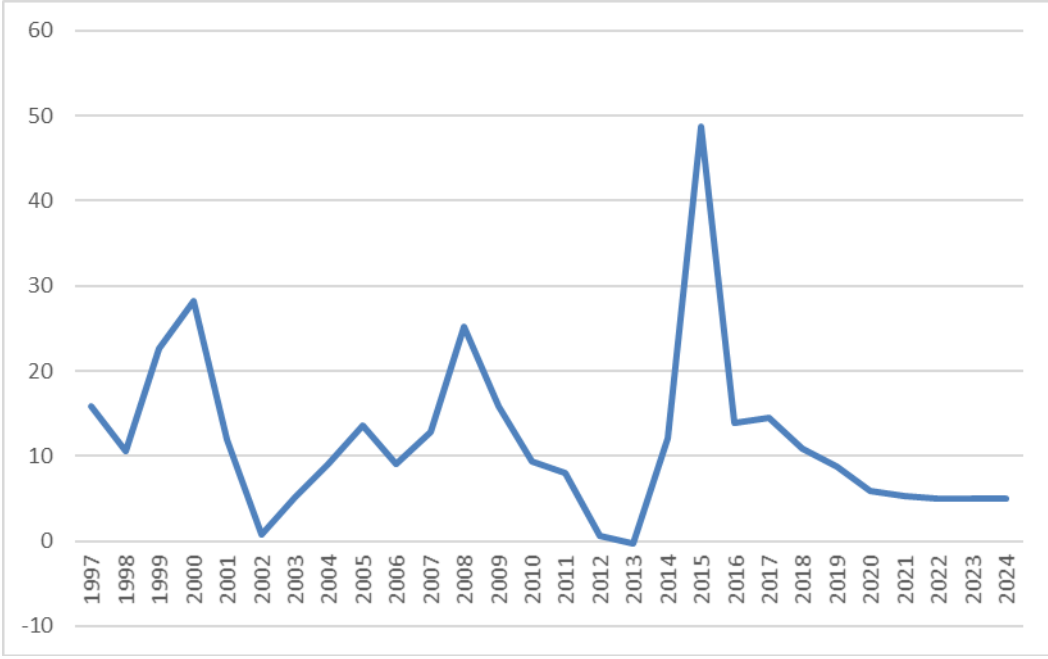


Рис. Д.2. Інфляція в Україні, річна процентна зміна, 1992–2024 рр.<sup>46</sup>

Складено за: [151–153]

<sup>45</sup> 2019–2024 рр. – прогнозні дані.  
<sup>46</sup> 2019–2024 рр. – прогнозні дані.



## Продовження додатку Д

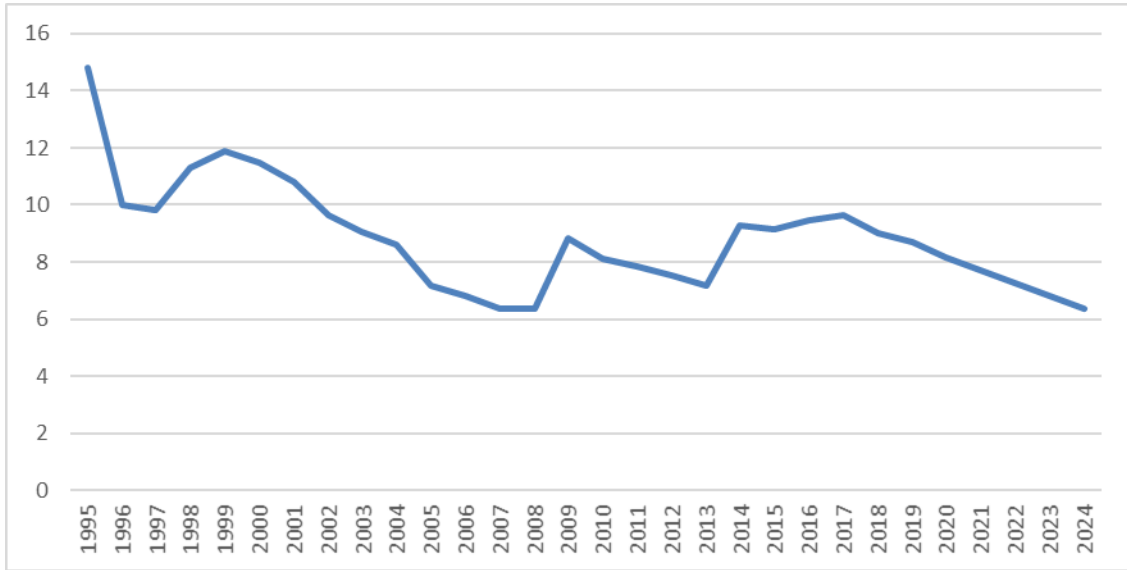


Рис. Д.3. Рівень безробіття в Україні, % від працездатного населення, 1992–2024 рр.<sup>47</sup>

Складено за: [151–153]

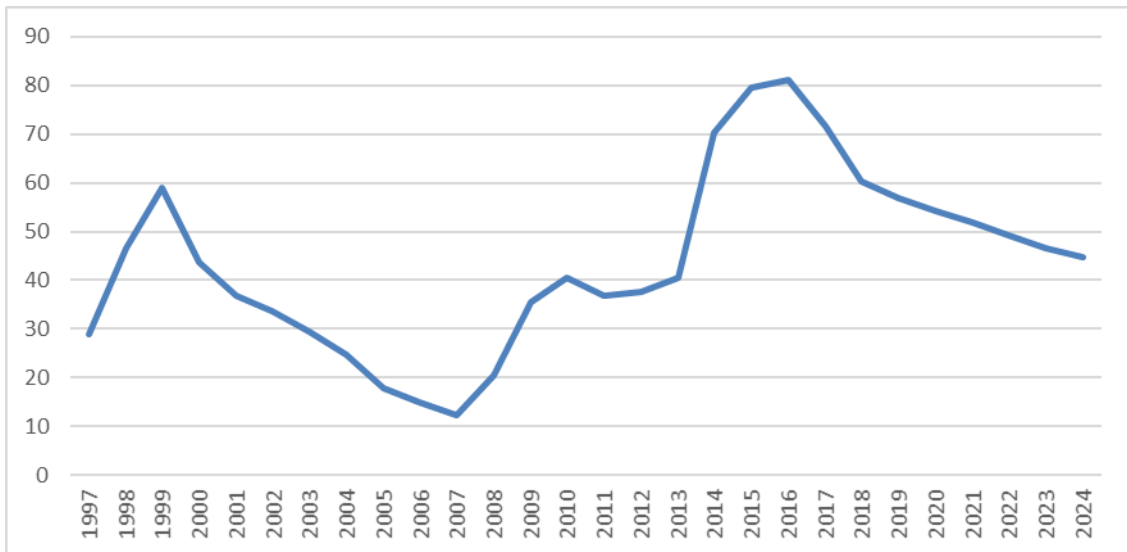


Рис. Д.4. Валовий державний борг України, % від ВВП, 1992–2024 рр.<sup>48</sup>

Складено за: [151–153]

<sup>47</sup> 2019–2024 рр. – прогнозні дані.

<sup>48</sup> 2019–2024 рр. – прогнозні дані.

Продовження додатку Д

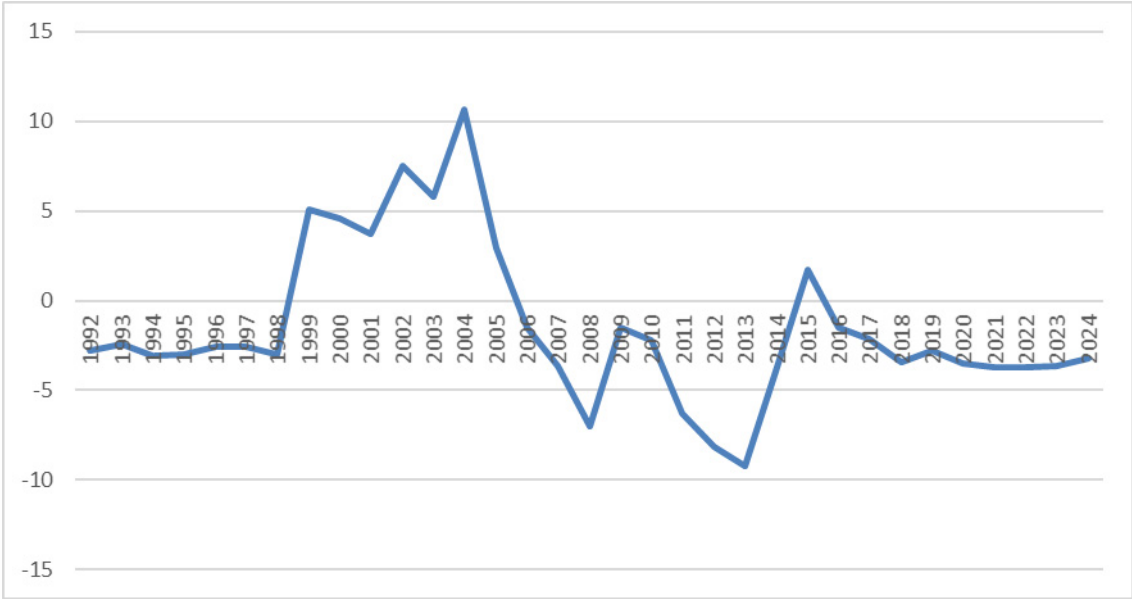


Рис. Д.5. Поточний рахунок України, % від ВВП, 1992–2024 рр.<sup>49</sup>

Складено за: [151–153]

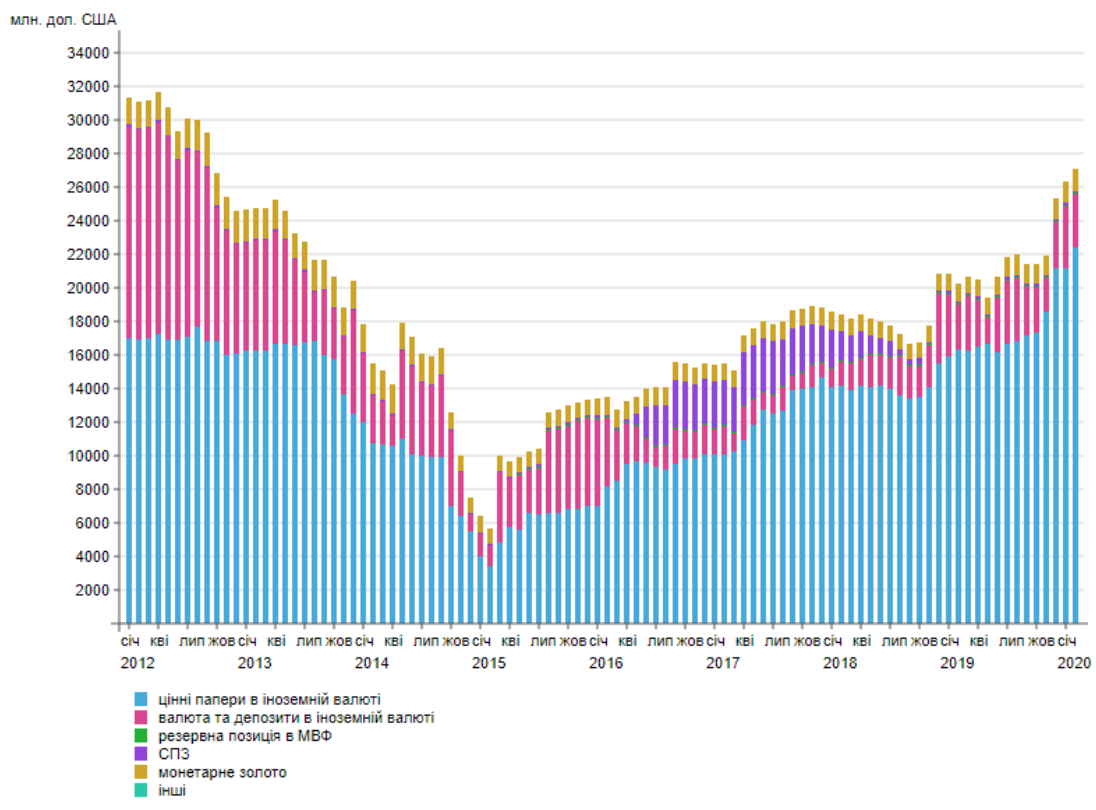


Рис. Д.6. Динаміка зміни золотовалютних резервів України (помісячно) [146]

Складено за: [151–153]

<sup>49</sup> 2019-2024 рр. – прогностні дані.

Таблиця Д.1

**Динаміка індекса девальвації гривні відносно долара США  
з 2007 по 2020 рр. (%)**

<b>Роки</b>	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад	грудень	За рік
<b>2007</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>2008</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	96,1	99,9	99,9	100,0	100,3	119,1	118,8	112,0	152,5
<b>2009</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	98,9	100,3	100,8	103,8	100,2	99,9	99,9	100,0	103,7
<b>2010</b>	100,2	99,9	99,2	100,0	100,0	99,8	99,8	99,9	100,3	100,0	100,3	100,3	99,7
<b>2011</b>	99,8	99,9	100,3	100,1	100,1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,1	100,2	100,0	100,4
<b>2012</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>2013</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>2014</b>	100,0	121,3	113,4	103,7	104,2	99,2	101,5	109,6	98,8	100,0	116,3	104,7	197,3
<b>2015</b>	102,4	166,3	87,3	90,1	99,8	99,6	100,6	103,2	97,7	108,0	104,2	99,3	150,8
<b>2016</b>	107,4	106,0	96,8	96,1	99,8	98,8	99,9	105,1	99,4	98,4	100,2	104,4	112,2
<b>2017</b>	101,5	100,3	99,5	98,3	99,1	98,9	99,4	99,4	103,4	101,1	101,1	102,7	104,5
<b>2018</b>	99,8	96,3	98,1	99,6	99,7	100,8	102,0	105,1	100,1	99,5	100,4	98,1	99,3
<b>2019</b>	100,2	96,8	101,3	97,4	101,4	97,5	95,6	100,5	96,2	102,6	96,6	98,8	85,5
<b>2020</b>	105,7	98,2	112,4										116,6

Складено за: [153]

**Динаміка грошових агрегатів в Україні,  
1991–2019, млн грн**

<b>Період</b>	<b>M0</b>	<b>M1</b>	<b>M2</b>	<b>M3</b>	<b>Грошова база</b>
1991	0.3	1.7	2.4	-	-
1992	5	21	25	-	-
1993	128	334	482	-	-
1994	793	1860	3216	-	-
1995	2623	4682	6846	6930	-
1996	4041	6315	9023	9364	-
1997	6132	9050	12448	12541	-
1998	7158	10331	15432	15705	-
1999	9583	14094	21714	22070	-
2000	12799	20762	31544	32252	-
2001	19465	29796	45186	45755	-
2002	26434	40281	64321	64870	30808
2003	33119	53129	94855	95043	40089
2004	42345	67090	125483	125801	53763
2005	60231	98573	193145	194071	82760
2006	74984	123276	259413	261063	97214
2007	111119	181665	391273	396156	141901
2008	154759	225127	512527	515727	186671
2009	157029	233748	484772	487298	194965
2010	182990	289894	596841	597872	225692
2011	192665	311047	681801	685515	239885
2012	203245	323225	771126	773199	255283
2013	237777	383821	906236	908994	307139
2014	282947	435475	955349	956728	333194
2015	282670	472220	993810	994060	336000
2016	314390	529930	1044700	1101640	381575
2018	354980	673320	1300080	1303300	445730
2019	358500	686400	1302180	1305260	441010

Складено за: [153]

## Продовження додатку Д



Рис. Д.7. Обсяги наданих кредитів в Україні (річна зміна, %), 2015–2019 рр.

Складено за: [151–153]

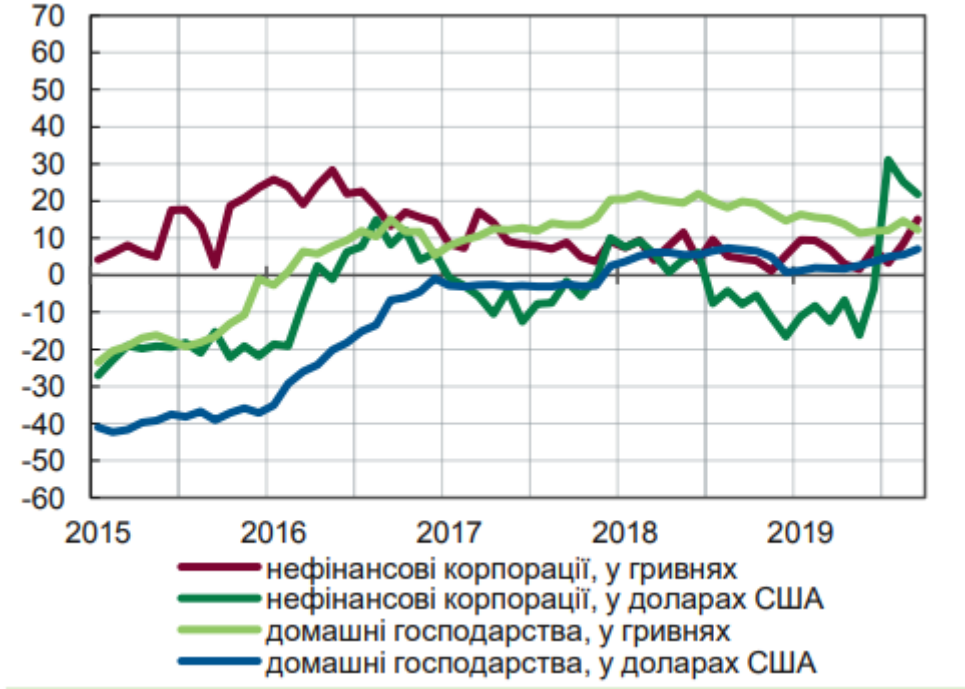


Рис.Д.8. Обсяги депозитів в Україні (зміни в річному обчисленні, %), 2015–2019 рр.

Складено за: [153]

Продовження додатку Д

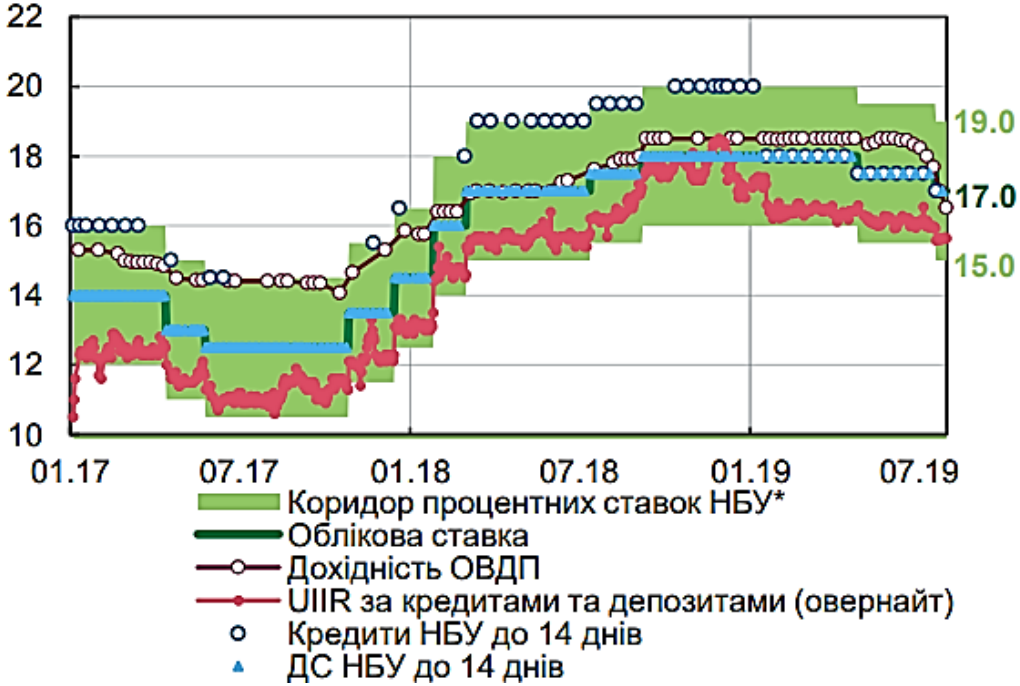


Рис.Д.9. Процентні ставки НБУ, UIR та дохідність однорічних ОВДП на первинному ринку, % річних [153]

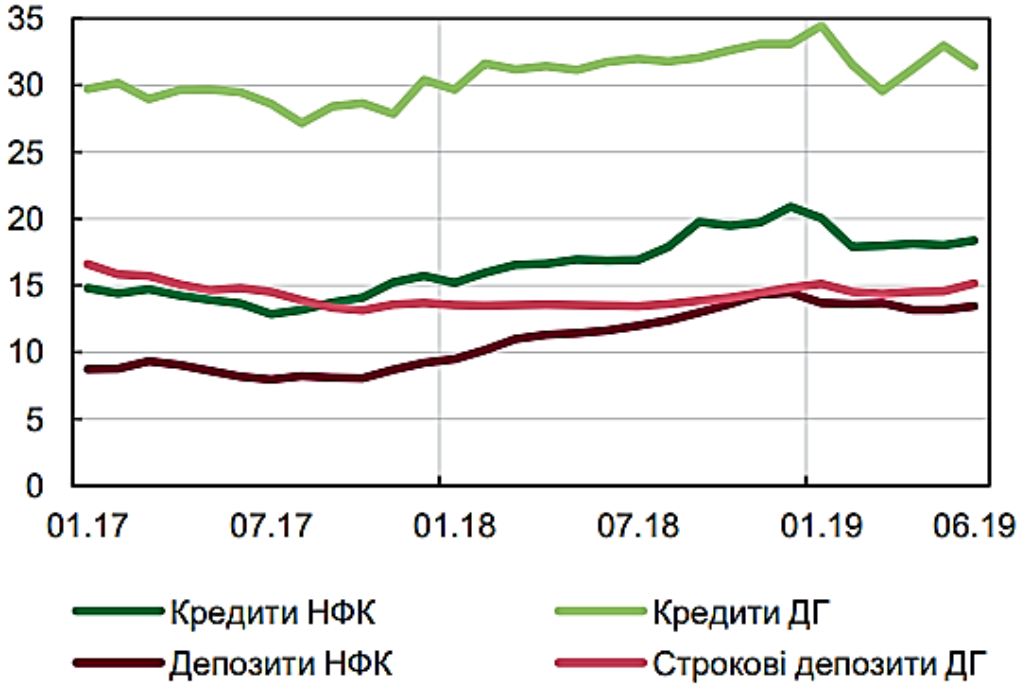


Рис.Д.10. Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами (без овердрафту) і депозитами, % річних

Складено за: [153]

Продовження додатку Д



Рис. Д.11. Обсяг кредитування приватного сектора, 1998–2018, % від ВВП

Складено за: [153]

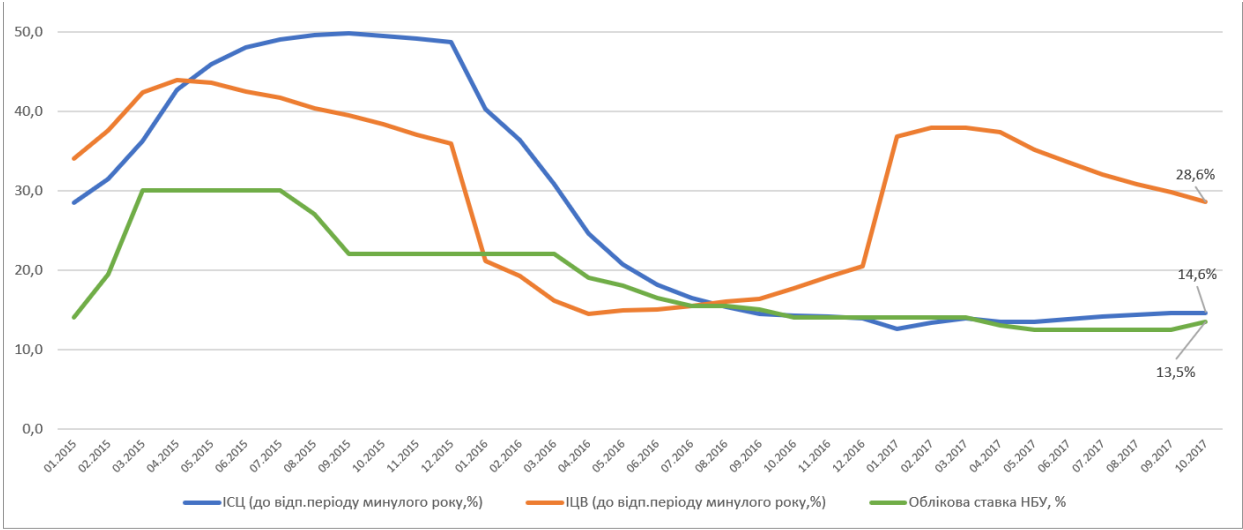
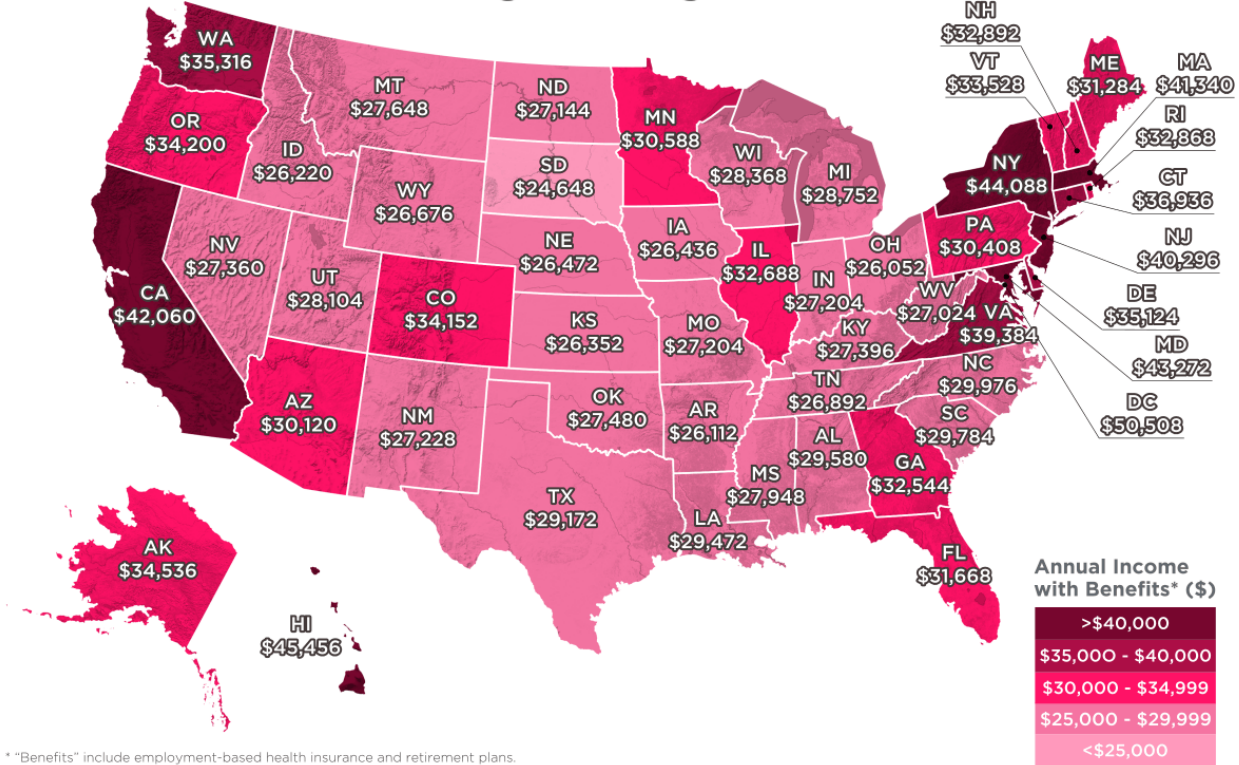


Рис. Д.12. Динаміка індекса споживчих цін та облікової ставки НБУ, 2015–2017 рр. [153]

Додаток Е



\* "Benefits" include employment-based health insurance and retirement plans.

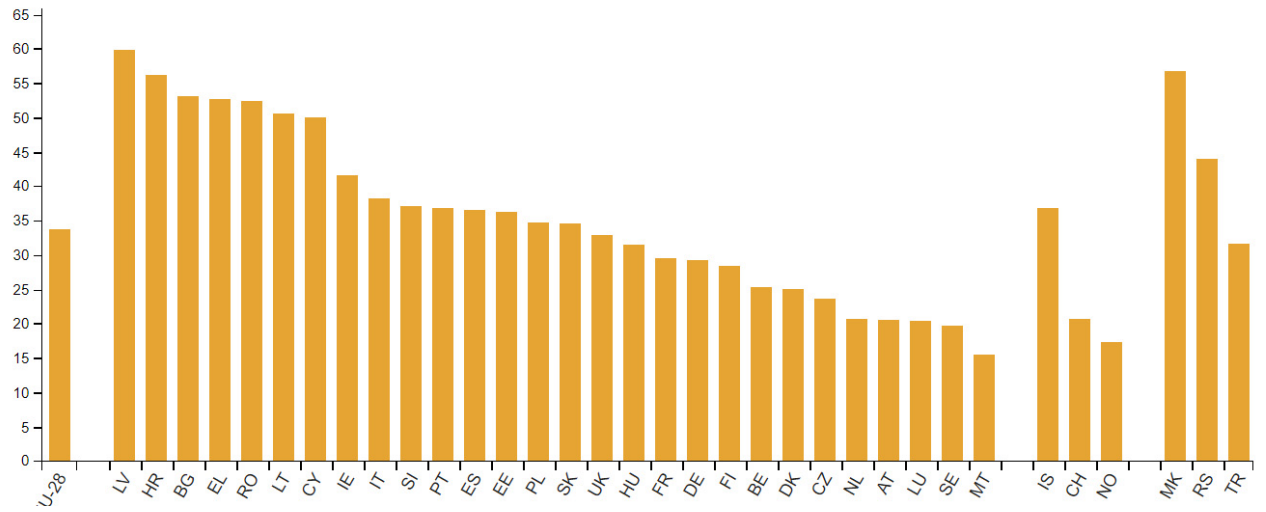
Article & Sources:  
<https://howmuch.net/articles/income-household-economic-security>  
 Institute for Women's Policy Research - <https://iwpr.org/>

howmuch.net

Рис. Е.1. Необхідний обсяг коштів, необхідний американцям для економічної безпеки у розрізі штатів [187]



## Додаток Є



*Рис. Є.1. Економічна безпека населення країн ЄС (частка населення, яка не здатна понести несподівані фінансові витрати, 2018 р. (% від загальної кількості населення)) [186]*

## Додаток Ж

## СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА

## Праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

1. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Ретроспектива становлення та зміни монетарної політики України. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 11/6. С. 14–18 (0,54 др. арк.). Особистий внесок автора: *Охарактеризовано процес формування монетарних теорій* (0,30 др. арк.).

2. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Історичні аспекти розвитку теорії оподаткування та її зв'язок з теорією монетаризму. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 12/2. С. 18–22 (0,50 др. арк.). Особистий внесок автора: *Досліджено історичні аспекти розвитку теорії оподаткування крізь призму теорії монетаризму* (0,30 др. арк.).

3. Нароган В. В. Дослідження монетарних інструментів в контексті протидії економічним загрозам. *Економіка. Фінанси. Право*. 2018. № 2/1. С. 39–44 (0,52 др. арк.).

4. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Криптовалюта як повноцінний учасник платіжної системи країни: реальність чи ілюзія. *Економіка. Фінанси. Право*. 2019. № 7/2. С. 24–29 (0,50 др. арк.). Особистий внесок автора: *Розглянуто питання перспективи використання криптовалюти як учасника платіжної системи країни* (0,25 др. арк.).

5. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Еволюція грошей як генератор нових викликів, що впливають на економічну безпеку держави. *Економіка. Фінанси. Право*. 2019. № 8. С. 6–12 (0,60 др. арк.). Особистий внесок автора: *Досліджено еволюцію грошей та їх вплив на економічну безпеку держави* (0,30 др. арк.).

6. Нароган В. В. Оптимізація монетарної стратегії держави як відповідь на фінансові дисбаланси. *Економіка. Фінанси. Право*. 2019. № 9. С. 6–12 (0,50 др. арк.).

7. Нароган В. В., Тихонова О. В. Формування монетарної політики держави: досвід окремих зарубіжних країн. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування*. 2019. Том 4. № 88. С. 153–160 (0,48 др. арк.). Особистий внесок автора: *Визначено позитивний досвід монетарних засобів досліджуваних країн* (0,24 др. арк.).

8. Нароган В. В., Шупрудько Н.В. Теоретичне моделювання монетарної політики у контексті зміцнення економічної безпеки держави. *Ефективна економіка*. 2019. № 12. (0,65 др. арк.). Особистий внесок автора: *Здійснено ретроспективний аналіз досліджень монетарної політики в контексті зміцнення економічної безпеки держави* (0,40 др. арк.). URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=7639>.

9. Нароган В. В. Європейський досвід проведення монетарної політики та можливість його застосування у вітчизняній практиці забезпечення макроекономічної рівноваги. *Znanstvena misel journal*. 2020. № 38. С. 22–29 (0,70 др. арк.).

10. Нароган В. В., Шупрудько Н. В. Механізми зміцнення економічної безпеки держави з використанням інструментарію монетарної політики. *Ефективна економіка*. 2020. № 1. (0,78 др. арк.). Особистий внесок автора: *Застосовано кореляційно-регресійний аналіз (програмний пакет Statistica 10.0) – метод найменших квадратів з використанням панельної вибірки у розрізі різних груп країн світу* (0,40 др. арк.). URL: [http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/1\\_2020/95.pdf](http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/1_2020/95.pdf)

### Праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації

11. Нароган В. В. Фінансові інструменти макроекономічної політики як протидія економічним загрозам. *Організаційні та правові аспекти формування перспектив сталого економічного розвитку України*: матеріали Науково-практичної конференції (27 травня 2016 р.). К.: НАВС, 2016. С. 13–18 (0,10 др. арк.).

12. Нароган В. В. Банківський нагляд – як запорука економічної стабільності фінансової системи країни. *Юридична наука як правова основа інноваційного розвитку України*: матеріали Науково-теоретичної конференції здобувачів вищої освіти (13 квітня 2017 р.). К.: НАВС, 2017. С. 3–5 (0,12 др. арк.).

13. Нароган В. В. Цільові орієнтири та інструменти монетарної політики в практиці забезпечення економічної безпеки держави. *Економічна та інформаційна безпека: проблеми та перспективи*: матеріали Всеукраїнської Науково-практичної конференції (14 квітня 2017 р.). Дніпро: Дніпропетровський державний університет внутрішніх справ, 2017. С. 123–128 (0,15 др. арк.).

14. Нароган В. В. Інфляційне таргетування як інструмент впливу на інфляційні очікування суспільства. *Економіко-правові виклики 2018*: матеріали Науково-практичної конференції (26 січня 2018 р.). К.: НАВС, 2018. С. 84–90 (0,12 др. арк.).

15. Нароган В. В. Таргетування валютного курсу як альтернативний монетарний режим в політиці монетарної влади. *Інновації в управлінні соціально-економічним розвитком*: матеріали I Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції присвяченої 95-річчю Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова. (5 березня 2018 р.). Х.: Харківський національний університет міського господарства імені О. М. Бекетова, 2018. С. 394–396 (0,10 др. арк.).

16. Нароган В. В. Втеча капіталу як чинник, що унеможливорює модернізацію фінансової сфери країни. *Управління системою економічної безпеки: від теорії до практики*: матеріали Всеукраїнської Науково-практичної конференції (1 червня 2018 р.). Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2018. С. 109–112 (0,15 др. арк.).

### Додаток 3

#### ВІДОМОСТІ ПРО АПРОБАЦІЮ РЕЗУЛЬТАТІВ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Науково-практичній конференції «Організаційні та правові аспекти формування перспектив сталого економічного розвитку України» (27 травня 2016 р., м. Київ, заочна форма участі);

2. Науково-теоретичній конференції здобувачів вищої освіти «Юридична наука як правова основа інноваційного розвитку України» (13 квітня 2017 р., м. Київ, очна форма участі);

3. Всеукраїнській науково-практичній конференції «Економічна та інформаційна безпека: проблеми та перспективи» (14 квітня 2017 р., м. Дніпро, заочна форма участі);

4. Науково-практичній конференції «Економіко-правові виклики 2018» (26 січня 2018 р., м. Київ, очна форма участі);

5. I Міжнародній науково-практичній Інтернет-конференції присвяченої 95-річчю Харківського національного університету міського господарства імені О.М. Бекетова «Інновації в управлінні соціально-економічним розвитком» (5 березня 2018 р., м. Харків, заочна форма участі);

6. Всеукраїнській науково-практичній конференції «Управління системою економічної безпеки: від теорії до практики» (1 червня 2018 р., м. Львів, очна форма участі).

## Додаток К

ЗАТВЕРДЖУЮ

Г.В.О. начальника Департаменту  
стратегічних розслідувань  
Національної поліції України  
полковник поліції

С.А. Матвійчук



## АКТ

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження здобувача кафедри забезпечення фінансової безпеки та фінансового розслідування навчально-наукового інституту № 1 Національної академії внутрішніх справ Нарогана Вадима Валентиновича на тему: «Монетарна політика держави в системі забезпечення економічної безпеки України» у практичну діяльність Департаменту стратегічних розслідувань Національної поліції України**

Комісія у складі заступника начальника відділу Департаменту підполковника поліції Сакадинця П.Ф.; головного оперуповноваженого підполковника поліції Чепура С.Л. та головного оперуповноваженого підполковника поліції Христинченка М.В. склала цей акт про те, що результати дисертаційного дослідження «Монетарна політика держави в системі забезпечення економічної безпеки України» здобувача кафедри забезпечення фінансової безпеки та фінансового розслідування навчально-наукового інституту № 1 Національної академії внутрішніх справ Нарогана Вадима Валентиновича, зокрема:

1. Нароган В.В., Островерх Л.Л. Ретроспектива становлення та зміни монетарної політики України. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 11/6. С. 14-18.

2. Нароган В.В., Островерх Л.Л. Історичні аспекти розвитку теорії оподаткування та її зв'язок з теорією монетаризму. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 12/2. С. 18-22.

3. Нароган В.В. Дослідження монетарних інструментів в контексті протидії економічним загрозам. *Економіка. Фінанси. Право*. 2018. № 2/1. С. 39-44.

4. Нароган В.В. Фінансові інструменти макроекономічної політики як протидія економічним загрозам. *Організаційні та правові аспекти формування перспектив сталого економічного розвитку України: матеріали наук.-практ. конф.* (Київ, 27 травня 2016 р.). Київ : Нац. акад. внутр. справ, 2016. С. 13-18.

5. Нароган В.В. Цільові орієнтири та інструменти монетарної політики в практиці забезпечення економічної безпеки держави. *Економічна та інформаційна безпека: проблеми та перспективи: матеріали Всеукр. наук.-практ. конф.* (Дніпро, 14 квітня 2017 р.). Дніпро : Дніпропетр. держ. універ. внутр. справ, 2017. С. 123-128.

6. Нароган В.В. Інфляційне таргетування як інструмент впливу на інфляційні очікування суспільства. *Економіко-правові виклики 2018: матеріали*



## Продовження додатку К

наук.-практ. конф. (Київ, 26 січня 2018 року). Київ : Нац. акад. внутр. справ, 2018. С. 84-90.

7. Нароган В.В. Таргетування валютного курсу як альтернативний монетарний режим в політиці монетарної влади. *Інновації в управлінні соціально-економічним розвитком*: матеріали I Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф., присвяченої 95-річчю Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова (Харків, 4 березня 2018 р.). Харків : Харк. нац. універ. міського господарства імені О.М. Бекетова, 2018. С. 394-396.

8. Нароган В.В. Втеча капіталу як чинник, що унеможливорює модернізацію фінансової сфери країни. *Управління системою економічної безпеки: від теорії до практики*: матеріали наук.-практ. конф. (Львів, 1 червня 2018 р.). Львів : Львів. держ. універ. внутр. справ, 2018. С. 109-112.

використовуються у практичній діяльності Департаменту стратегічних розробок Національної поліції України під час проведення занять в системі службової підготовки.

**Члени комісії:**

**Заступник начальника відділу  
Департаменту стратегічних розслідувань  
підполковник поліції**

**П.Ф. Сакадинець**

**Головний оперуповноважений  
Департаменту стратегічних розслідувань  
підполковник поліції**

**С.Л. Чепур**

**Головний оперуповноважений  
Департаменту стратегічних розслідувань  
підполковник поліції**

**М.В. Христинченко**



## Продовження додатку К

ЗАТВЕРДЖУЮ

Перший проректор  
Національної академії  
внутрішніх справ  
доктор юридичних наук,  
професор

С.Д. Гусарєв

## АКТ

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження здобувача кафедри забезпечення фінансової безпеки та фінансового розслідування Національної академії внутрішніх справ Нарогана Вадима Валентиновича на тему: «Монетарна політика держави в системі забезпечення економічної безпеки України» в освітній процес Національної академії внутрішніх справ**

Комісія у складі заступника начальника відділу організації та координації освітнього процесу, кандидата юридичних наук, доцента Власенка В.П.; завідувача кафедри забезпечення фінансової безпеки та фінансового розслідування, кандидата юридичних наук, доцента Герасименко Л.В.; завідувача кафедри фінансового права та фіскального адміністрування, доктора економічних наук, професора, заслуженого діяча науки і техніки України Козаченко Г.В. склала цей акт про те, що результати дисертаційного дослідження «Монетарна політика держави в системі забезпечення економічної безпеки України» здобувача кафедри забезпечення фінансової безпеки та фінансового розслідування Нарогана Вадима Валентиновича, зокрема:

1. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Ретроспектива становлення та зміни монетарної політики України. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 11/6. С. 14-18.
2. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Історичні аспекти розвитку теорії оподаткування та її зв'язок з теорією монетаризму. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 12/2. С. 18-22.
3. Нароган В. В. Дослідження монетарних інструментів в контексті протидії економічним загрозам. *Економіка. Фінанси. Право*. 2018. № 2/1. С. 39-44.
4. Нароган В. В. Фінансові інструменти макроекономічної політики як протидія економічним загрозам. *Організаційні та правові аспекти формування перспектив сталого економічного розвитку України*: матеріали наук.-практ. конф. (Київ, 27 травня 2016 р.). Київ : Нац. акад. внутр. справ, 2016. С. 13-18.
5. Нароган В. В. Цільові орієнтири та інструменти монетарної політики в практиці забезпечення економічної безпеки держави. *Економічна та інформаційна безпека: проблеми та перспективи*: матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. (Дніпро, 14 квітня 2017 р.). Дніпро : Дніпропетр. держ. універ. внутр. справ, 2017. С. 123-128.
6. Нароган В. В. Інфляційне таргетування як інструмент впливу на інфляційні очікування суспільства. *Економіко-правові виклики 2018*: матеріали наук.-практ. конф. (Київ, 26 січня 2018 року). Київ : Нац. акад. внутр. справ, 2018. С. 84-90.

7. Нароган В. В. Таргетування валютного курсу як альтернативний монетарний режим в політиці монетарної влади. *Інновації в управлінні соціально-економічним розвитком*: матеріали I Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф., присвяченої 95-річчю Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова (Харків, 4 березня 2018 р.). Харків: Харк. нац. універ. міського господарства імені О.М. Бекетова, 2018. С. 394-396.

8. Нароган В. В. Втеча капіталу як чинник, що унеможливорює модернізацію фінансової сфери країни. *Управління системою економічної безпеки: від теорії до практики*: матеріали наук.-практ. конф. (Львів, 1 червня 2018 р.). Львів: Львів. держ. універ. внутр. справ, 2018. С. 109-112.

9. Нароган В. В., Тихонова О. В. Формування монетарної політики держави: досвід окремих зарубіжних країн. *Вісник НУВГП*, серія «Економічні науки». Вип. 4(88), 2019. С. 153-160. – <https://doi.org/10.31713/ve4201915>.  
використовуються в освітньому процесі Національної академії внутрішніх справ під час проведення семінарських і практичних занять зі здобувачами вищої освіти при вивченні навчальних дисциплін «Фінансове право», «Податкове право», «Ринкова економіка», «Банківське та біржове право», «Детінізація економіки», «Розслідування злочинів економічної спрямованості».

**Члени комісії:**

**Заступник начальника відділу організації та координації освітнього процесу, кандидат юридичних наук, доцент**

**В.П. Власенко**

**Завідувач кафедри фінансового права та фіскального адміністрування, доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України**

**Г.В.Козаченко**

**Завідувач кафедри забезпечення фінансової безпеки та фінансового розслідування, кандидат юридичних наук, доцент**

**Л.В. Герасименко**



**ЗАТВЕРДЖУЮ**

Проректор Національної  
академії внутрішніх справ  
доктор юридичних наук,  
професор

**С.С. Чернявський**



**АКТ**

про впровадження результатів дисертаційного дослідження здобувача кафедри забезпечення фінансової безпеки та фінансового розслідування Національної академії внутрішніх справ Нарогана Вадима Валентиновича на тему: «Монетарна політика держави в системі забезпечення економічної безпеки України» у науково-дослідну сферу Національної академії внутрішніх справ

Комісія у складі начальника відділу організації наукової діяльності та захисту прав інтелектуальної власності, доктора юридичних наук, професора Никифорчук Д.Й.; заступника начальника відділу організації наукової діяльності та захисту прав інтелектуальної власності, кандидата юридичних наук, старшого наукового співробітника Калиновського О. В. та завідувача наукової лабораторії з проблем протидії злочинності, доктора юридичних наук, доцента Вознока А.А. склала цей акт про те, що результати дисертаційного дослідження «Монетарна політика держави в системі забезпечення економічної безпеки України» здобувача кафедри забезпечення фінансової безпеки та фінансового розслідування Нарогана Вадима Валентиновича, зокрема:

1. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Ретроспектива становлення та зміни монетарної політики України. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 11/6. С. 14-18.
2. Нароган В. В., Островерх Л. Л. Історичні аспекти розвитку теорії оподаткування та її зв'язок з теорією монетаризму. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 12/2. С. 18-22.
3. Нароган В. В. Дослідження монетарних інструментів в контексті протидії економічним загрозам. *Економіка. Фінанси. Право*. 2018. № 2/1. С. 39-44.
4. Нароган В. В. Фінансові інструменти макроекономічної політики як протидія економічним загрозам. *Організаційні та правові аспекти формування перспектив сталого економічного розвитку України: матеріали наук.-практ. конф. (Київ, 27 травня 2016 р.)*. Київ : Нац. акад. внутр. справ, 2016. С. 13-18.
5. Нароган В. В. Цільові орієнтири та інструменти монетарної політики в практиці забезпечення економічної безпеки держави. *Економічна та інформаційна безпека: проблеми та перспективи: матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. (Дніпро, 14 квітня 2017 р.)*. Дніпро : Дніпропетр. держ. універ. внутр. справ, 2017. С. 123-128.

## Продовження додатку К

6. Нароган В. В. Інфляційне таргетування як інструмент впливу на інфляційні очікування суспільства. *Економіко-правові виклики 2018*: матеріали наук.-практ. конф. (Київ, 26 січня 2018 року). Київ : Нац. акад. внутр. справ, 2018. С. 84-90.

7. Нароган В. В. Таргетування валютного курсу як альтернативний монетарний режим в політиці монетарної влади. *Інновації в управлінні соціально-економічним розвитком*: матеріали I Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф., присвяченої 95-річчю Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова (Харків, 4 березня 2018 р.). Харків : Харк. нац. універ. міського господарства імені О.М. Бекетова, 2018. С. 394-396.

8. Нароган В. В. Втеча капіталу як чинник, що унеможливорює модернізацію фінансової сфери країни. *Управління системою економічної безпеки: від теорії до практики*: матеріали наук.-практ. конф. (Львів, 1 червня 2018 р.). Львів : Львів. держ. універ. внутр. справ, 2018. С. 109-112.  
використовуються у науково-дослідній сфері Національної академії внутрішніх справ під час виконання плану науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт на 2019 рік.

Члени комісії:

Начальник відділу  
організації наукової діяльності  
та захисту прав інтелектуальної власності,  
доктор юридичних наук, професор



Д.Й. Никифорчук

Заступник начальника відділу  
організації наукової діяльності  
та захисту прав інтелектуальної власності,  
кандидат юридичних наук,  
старший науковий співробітник



О.В. Калиновський

Завідувач наукової лабораторії  
з проблем протидії злочинності,  
доктор юридичних наук, доцент



А.А. Вознюк