


<https://doi.org/10.15407/econlaw.2019.03.064>

УДК 336.711

Т.С. ГУДІМА, канд. юрид. наук, докторант, старш. наук. співроб.  
Інститут економіко-правових досліджень НАН України, м. Київ, Україна

 [orcid.org/0000-0003-1509-5180](https://orcid.org/0000-0003-1509-5180)

## ЕКОНОМІКО-ПРАВОВИЙ АНАЛІЗ РЕСТРИКТИВНОЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

**Ключові слова:** грошово-кредитна політика, Національний банк України, правове забезпечення, соціальна справедливість, економічна ефективність, відповідальність, суспільний господарський порядок.

*Проведено економіко-правове аналізування рестриктивної грошово-кредитної політики держави. Досліджено окремі аспекти її правового забезпечення та його впливу на економічний розвиток країни. Виявлено, що сучасне законодавство надає можливості проводити грошово-кредитну політику із порушенням принципів соціальної справедливості, економічної ефективності та відповідальності. Це дестабілізує суспільний господарський порядок і сприяє несправедливому перерозподілу. Встановлено відсутність правового механізму реалізації деяких норм банківського законодавства. Запропоновано шляхи вирішення виявлених у ході аналізу проблем.*

**Постановка проблеми.** Відповідно до ст. 9 Господарського кодексу України (далі ГК України), здійснення державної політики, яка б забезпечувала оптимальне узгодження інтересів суб'єктів господарювання і споживачів, різних суспільних верств і населення загалом, не послаблювала стимулів економічної активності, але при цьому утримувала у прийнятному діапазоні рівень життя усіх громадян, — є одним із ключових завдань України на сьогодні. Така політика повинна сприяти консолідації суспільства на засадах сталого економічного розвитку.

Ринкова система економіки в усіх країнах не забезпечує сама по собі вирішення проблеми справедливого розподілу ресурсів, який би створював оптимальні умови для конкуренції у підприємстві, покращував становище найменше забезпечених верств населення, а також ефективну, з точки зору суспільства, концентрацію коштів для накопичення домогосподарствами. Тим більше, що ринкова система позбавлена внутрішнього механізму соціальної стійкості суспільства [1]. Процеси його розшарування на багатих і бідних відбуваються швидкими темпами у багатьох країнах світу, зокрема в Україні [2]. Такі тенденції дестабілізують суспільний господарський порядок і створюють потенційну загрозу соціальної напруги в країні. Тому реалізація державної політики в Україні повинна супроводжуватися не поглибленням невдоволення суспільства, а рівномірним, справедливим розподілом важкості кризового або трансформаційного періоду між різними суб'єктами господарювання та соціальними групами населення.

Діяльність центральних банків має істотний вплив на ці процеси. Зокрема, відповідно до абз. 10 ст. 10 Закону України від 20.05.1999 № 679-XIV «Про Національний банк України», грошово-кредитна політика Національного банку України (далі НБУ) «спрямована на забезпечення економіки економічно необхідним обсягом грошової маси, досягнення ефективного готівкового обігу, залучення коштів суб'єктів господарювання та населення до банківської системи, стимулювання використання кредитних ресурсів на потреби функціонування і розвитку економіки».

Питання участі державних інституцій у перерозподілі доходів із урахуванням принципу соціальної справедливості були і є на порядку денному в сучасному світі. А зміни в економіці, вирішення одних і виникнення інших завдань породжують необхідність пошуку нових правових моделей соціально орієнтованого суспільства, а також підходів до трактування соціальної справедливості і шляхів її забезпечення. Про актуальність даної проблематики говорять постійні дискусії з питань соціальної справедливості у процесі провадження економічної, зокрема грошово-кредитної політики, визначення форм соціального захисту та фінансових джерел на такі цілі.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню аспектів соціальної справедливості у контексті сталого розвитку країни присвятили свої роботи науковці різних спеціальностей (правники, економісти, демографи), зокрема А.М. Гриценко, А.А. Гриценко, Р.А. Джабраїлов, Е.М. Лібанова, В.А. Устименко, О.Л. Яременко та ін. Серед зарубіжних учених слід відмітити здобутки Ф. Хайєка, Дж. Роулза, В. Ванберга, Дж. Бреннана, Дж. Бьюкенена. Питання щодо ролі держави в перерозподілі доходів і соціальної справедливості стали предметом аналізу таких фахівців: А. Бузгалін, М. Вебер, Г. Габіш, Дж. Гелбрейт, М. Дмитрієв, С. Валентей, С. Кларк, Я. Корнаї, Д. Львов, С. Місіхіна, В. Мау, А. Нестеренко, П. Самуельсон, О. Улюкаєв, Л. Якобсон та ін.

Нині науковці, посилаючись на сучасну економічну кейнсіанську, монетаристську та інші школи, дотримуються різних, часто несумісних, точок зору на межі участі держави та Центрального банку у процесі перерозподілу доходів, зміст поняття «соціальна справедливість» та перспективи соціальної ринкової орієнтації

держави. Це відкриває можливості наукового пошуку, поглибленого і багатостороннього вивчення проблеми, вироблення власних рекомендацій із окреслених питань та коригування грошово-кредитної політики в Україні.

**Метою** цього дослідження є економіко-правовий аналіз рестриктивної грошово-кредитної політики держави, визначення її відповідності принципу соціальної справедливості та економічної ефективності, виявлення проблем та пропонування шляхів їх усунення.

**Соціальна справедливість як передумова державної політики.** На початку доцільно звернути увагу на підходи вчених до визначення сутності поняття «соціальна справедливість». Вони не характеризуються єдністю поглядів. І в цьому, начебто, немає нічого дивного: наявність власної думки є характерною рисою розумної людини. Але йдеться не про розбіжності в поглядах на трактування термінології, бо питання визначення сутності соціальної справедливості насправді є досить складним, неоднозначним, і таким, що залежить від різних чинників. Головним є віднайдення тієї формули, яка є властивою господарському порядку відповідного історичного етапу розвитку суспільства. Безумовно, здобутки вчених щодо вирішення цього завдання мають важливе фундаментальне значення.

Нетрадиційне розуміння справедливості належить лібертаристу Ф. Хайєку. У роботі «*Law, Legislation and Liberty: The Mirage of Social Justice*» (1976) він зазначав, що поняття соціальної справедливості, яке отримало широку підтримку в суспільстві, насправді є міражем, зокрема, описує яке-небудь дійсне або ж можливе становище і загалом воно наврядчи має сенс. «Якби мені вдалось переконати всіх, хто займається соціальною справедливістю, щоб вони перестали користуватися цим терміном, — розмірковує Ф. Хайєк, — то це могло би бути найбільшою моєю заслугою перед людьми» [3].

У своїх працях учений визначає концепцію «розподільчої справедливості» і розрізняє два види порядку для координації економічної діяльності.

В організованому порядку, на його думку, центральний план визначає обов'язки кожного з суб'єктів і винагороду за певну діяльність. За спонтанного або збільшуваного порядків дії координуються децентралізовано.

Люди взаємодіють у рамках певних правил і вирішують, як використовувати наявні ресурси, враховуючи свої індивідуальні знання про простір і час, що, на їхню думку, сприятиме досягненню власних цілей [4, с. 34].

Відповідно до підходу Ф. Хайека, категорія справедливості чи несправедливості в організованому порядку може застосовуватися тільки до розподілу доходів і добробуту відповідно до виконаних замовлень. Навпаки, у спонтанному порядку усвідомлений розподіл доходів і багатства є ненавмисним результатом децентралізованої взаємодії людей за загальними правилами [3, с. 33]. Учений використовує метафору «ринку як гри»: учасники розробляють свої стратегії дій із урахуванням правил, а правила, зусилля кожного учасника і везіння визначають кінцевий результат [3, с. 107].

В. Ванберг розрізняє правила, дії та результати гри. Враховуючи те, що люди діють відповідно до правил, достатньо визначити, чи справедливими ці правила є. Отже, як і Ф. Хайек, учений зауважує, що проблема полягає не в тому, чи є певний розподіл доходів і багатства справедливим або несправедливим, а скоріше в тому, чи є цей розподіл результатом процесу за справедливими або несправедливими правилами [5, с. 7].

Для Дж. Роулза концепція справедливості так само визначена правилами, а не результатом гри [6, с. 136]. Його теорія «справедливості» впливає з гіпотези «завіси невігластва». Дослідник визначив два принципи справедливості. Зокрема, соціально-економічні нерівності мають бути влаштовані так, щоб: 1) вони приносили найбільшу вигоду для найменш успішних членів суспільства, відповідно до принципу справедливого заощадження (принцип диференціювання); 2) посади були відкритими для усіх на умовах справедливої рівності можливостей [7, с. 43].

Дж. Бреннан і Дж. Бьюкенен уточнюють, що критерієм справедливих правил обов'язково має бути консенсус. Якщо люди вирішують грати в «гру», вони неявно погоджуються з її правилами. Така умовна угода робить «гру» справедливою. Зміна правил під час «гри» без згоди гравців є несправедливістю, адже правило — це об'єкт добровільної згоди між учасниками правового порядку [8, с. 112].

Загалом, для Ф. Хайека, Дж. Роулза, а також Дж. Бреннана і Дж. Бьюкенена еталоном спра-

ведливості є правила гри, а не модель розподілу ринкових результатів. Тому втручання, які обмежують рівні свободи шляхом надання привілеїв певним групам суспільства, є несправедливими. Привілеї (зокрема монополні права або державна допомога суб'єктам господарювання, які знаходяться на грані банкрутства) не зможуть знайти консенсусу, оскільки це позбавляє деяких учасників ринку певних прав. Люди не погодяться із таким підходом, якщо не матимуть компенсацій за «виключення з привілейованого становища».

Незважаючи на те, що атрибут справедливості чи несправедливості визначається правилами гри, результат все ж таки відіграє важливу роль для її прийняття. Суспільство неявно погоджується із відповідним порядком, оскільки він впливає з умовної угоди про конкретний набір правил [6, 7, 8]. Утім, слід враховувати, що людина не може обирати, в якому порядку вона народжується. Окрім того, порядок може змінитися в подальшому без її консенсусу. За таких обставин невдоволення суспільства буде виражено як бажання державного втручання і перерозподілу.

Мотиви «виправлення» ринкових результатів за нерівномірного розподілу доходів широко обговорювали в науковій літературі. Так, представники німецького ордолібералізму визначали інституційні рамки та складові наявного ринкового порядку [9]. В ідеалі правила повинні застосовуватися однаково до всіх, без жодних привілеїв для будь-якого члена суспільства [10].

Проте, на думку представника німецького ордолібералізму В. Ойкена [9, с. 316], ринковий порядок був би простим, якби він не надавав жодних привілеїв. Безперечно, порядку властиві недоліки, які вимагають виправлення, наприклад, через прогресивну податкову систему [9, с. 300] тощо.

Подібної думки додержувався і А. Мюллер-Армач [11, с. 327], розглядаючи ринок як найкращий технічний інструмент для створення матеріального добробуту, що, однак, вимагало б соціальної корекції [12]. Перерозподіл повинен гармонізувати матеріальні вигоди від ринку між усіма соціальними групами для забезпечення справедливого соціального порядку. Соціальну компенсацію розглядали як спосіб забезпечення прийняття економічного порядку, який сам по собі був засобом забез-

печення необхідного економічного добробуту для перерозподілу. Як для В. Ойкена [9], так і для А. Мюллер-Армака [11], перерозподіл давав би змогу досягти миротворчої мети тільки за наявності діючого ринкового порядку зі справедливими правилами. Але сам механізм перерозподілу може підірвати правила, які забезпечують функціонування ринку. Коли Уряд або Центральний банк заявляє про «виправлення» ринкових результатів, відчиняються двері для надання привілеїв. Корекція ринкових результатів в ім'я справедливості робить державні органи уразливими для груп інтересів. «Чим очевиднішим стає, що позиція окремих осіб або груп залежить від державних дій, тим більше вони будуть наполягати на тому, щоб держава прагнула до зрозумілої схеми розподільчого правосуддя» [3, с. 68].

Л. Мізес назвав цей інтервенціоністський підхід «фіксації» ринкового результату «політикою середини шляху». Навіть незважаючи на те, що певні види розподілу (інтервенції) зроблені з корисною метою, вони можуть призвести до нескінченності у цьому процесі (подальших інтервенцій (тобто спіралі інтервенцій)). Це поступово підриватиме господарський порядок, уповільнюватиме економічний розвиток [13, с. 48].

**Рестриктивна монетарна політика vs економічна ефективність.** Подібні процеси є типовими для сучасної України. Значні обсяги рефінансування банків із подальшим виведенням цих коштів за межі України та банкрутством рефінансованих установ посилили тиск на суспільство (зокрема платників податків, вкладників і юридичних осіб). Серед яскравих прикладів АТ «ВіЕйБі Банк» (через тиждень після ухвалення НБУ рішення про віднесення установи до категорії проблемних отримав від регулятора суму понад 1 млрд грн і через місяць був визнаний неплатоспроможним); Імексбанк (у грудні 2014 р. отримав 300 млн грн рефінансування та був визнаний неплатоспроможним у січні 2015 р.); Банк «Хрещатик» (24.02.2016 отримав 190 млн грн рефінансування, а вже 05.04.2016 отримав статус неплатоспроможного). Цікаво, що такі дії відбувалися усупереч ст. 25 Закону України від 07.12.2000 № 2121-III «Про банки та банківську діяльність», згідно з якою «Національний банк має право надавати кредити для рефінансування банку, за умови, якщо це не тягне за собою

ризиків для банківської системи». У цьому випадку відповідні особи Центрального банку мали б нести відповідальність, але її успішно було перекладено на суспільство. Справа в тому, що «узгоджені правила» (законодавство) дозволяють ухвалювати ризиковані рішення без попереднього аналізування та залишати винних без покарання.

Наприклад, норми Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи, затверджене постановою Правління Національного банку України від 17.09.2015 № 615 (далі Положення № 615), яким урегульовано порядок надання кредиту рефінансування, не містять вимоги відносно здійснення попередньої оцінки настання можливих ризиків для банківської системи у разі такого кредитування. Згаданий нормативно-правовий акт (далі НПА) передбачає доволі простий перелік умов, відповідність яким дає можливість отримати кошти на підтримання ліквідності. Зокрема, відповідно до п. 7 гл. 2 р. 2 Положення № 615, НБУ може ухвалити рішення про рефінансування, якщо банк має банківську ліцензію та дотримується таких основних вимог: 1) структура власності банку не визнана Національним банком непрозорою; 2) банк має генеральну ліцензію на здійснення валютних операцій (вимагається в разі надання в заставу за кредитом іноземної валюти); 3) банк за всіма кредитами, наданими Національним банком та операціями прямого репо, не має простроченої заборгованості (основна сума кредиту, проценти за користування ним) та несплаченої пені; 4) банк уклав з Національним банком генеральний кредитний договір та / або генеральний договір репо; 5) банк не віднесено до категорії проблемних (у разі ухвалення рішення про підтримання ліквідності банку строком від одного до п'яти років).

Щодо відповідальності, то відбувається схожа ситуація. Відповідно до гл. 13 р. 6 Положення № 615 банк несе загалом відповідальність за несвоєчасне повернення коштів і подання недостовірної інформації. В свою чергу НБУ обмежується контролем своєчасного повернення коштів і сплати відсотків (п. 94 гл. 13 р. 6 Положення № 615). *Уникнути механізмів з кредитними ресурсами рефінансування, а також неефективності витрачання резервів*

Центрального банку було б можливо за умови закріплення на законодавчому рівні обов'язків щодо здійснення НБУ: 1) попереднього (перед ухваленням рішення про рефінансування) аналізу фінансового стану відповідної установи (банку) зі встановленням економічної обґрунтованості запрошених коштів та оцінки можливих ризиків для банківської системи (виникненню яких може сприяти ухвалення позитивного рішення про відповідне кредитування); 2) постійного контролю за цільовим використанням коштів рефінансування.

Окрім негативної практики надання кредитів на підтримку ліквідності, додатково погіршила ситуацію на банківському ринку і націоналізація Приватбанку (постанова Кабінету Міністрів України «Деякі питання забезпечення стабільності фінансової системи» від 18.12.2016 № 961) та докапіталізація державних банків облігаціями внутрішньої державної позики (далі ОВДП) (таблиця).

До того ж подолання наслідків ринкових результатів після названих процесів відбувалося за тією ж схемою (залучення коштів до бюджету шляхом продажу ОВДП) та переважно за участі банківської системи. Так, держава, в особі Міністерства фінансів України, виявившись неспроможною забезпечити стійкість державного соціального забезпечення, вдалася до випуску та розміщення ОВДП безпосередньо серед банківських установ (до речі, це було спрогнозовано у документі «Аналіз впливу політики державних запозичень та податкової політики на стан грошово-кредитної сфери України», затверженому радою НБУ від 30.10.2018 № 48-рд). На кінець червня поточного року на балансі банків перебувало ОВДП на суму 352 млрд грн — це 45,6 % ОВДП

#### Збільшення статутного капіталу державних банків шляхом випуску ОВДП у 2017 році

Банк	Сума випуску, млрд грн	%	Строк, років
ПАТ «Державний ощадний банк України»	5,7	9,2	6
	5,4	5	5
ПАТ «Державний експортно-імпортний банк України»	4,7	9	15
ПАТ «Приватбанк»	38,5	9,8	17

в обігу. Варто також додати, що 43,6 % ОВДП, що перебувають в обігу, знаходяться на балансі НБУ, а 89,2 % усіх ОВДП зосереджено разом у банках і НБУ. У грошовому вимірі сума вкладень НБУ та банків у ОВДП становить 688,6 млрд грн [14]. У кінцевому підсумку наявність майже половини ОВДП, які перебувають в обігу у власності НБУ, призводить до втрати його економічної незалежності від Уряду, а також контролю за грошовою пропозицією. А активи банків (зокрема державних) переобтяжені державним боргом, ринок капіталів не розвивається, банки втрачають здатність до кредитування. Одним зі шляхів виходу з такої ситуації є уведення портфельного ліміту на володіння ОВДП банківською установою шляхом внесення відповідних змін до Закону України «Про банки та банківську діяльність».

Схвалення Радою Національного банку Основних засад на 2017 р. та середньострокову перспективу [15] в грудні 2016 р., якими де-юре було закріплено перехід на режим інфляційного таргетування в Україні та підвищення облікової ставки Центрального банку і висока доходність державних цінних паперів, призвели до того, що вони стали навіть найприйнятнішим і найменш ризикованим джерелом доходу для банків, порівняно з прибутком від кредитування підприємств. У результаті в економіці спостерігається так званий ефект витіснення, коли банківські установи вкладають кошти у державні облігації замість кредитування реального сектору. Зрозуміло, що у разі спрямування частини цих коштів на кредитування підприємств спостерігався би позитивний ефект у вигляді створення додаткових робочих місць і зростання виробництва. Це, в свою чергу, сприяло би подоланню сировинного статусу країни.

Утім, зважаючи на нинішні ставки ОВДП<sup>1</sup>, а також повну безризиковість цього інструменту, раціональним є вибір на користь вкладання коштів у державні цінні папери, а не в кредитування суб'єктів господарювання [15]. Останні також не зацікавлені у цьому, зважаючи на високу вартість кредитних ресурсів. За таких умов стимули для збільшення вироб-

<sup>1</sup> За даними Національного банку України, середньозважена дохідність ОВДП за 2018 р. склала 17,79 %, зокрема з терміном обігу: до 1 року — 17,92 %, від 1 до 3 років — 16,18 %, від 3 до 5 років — 15,87 %.

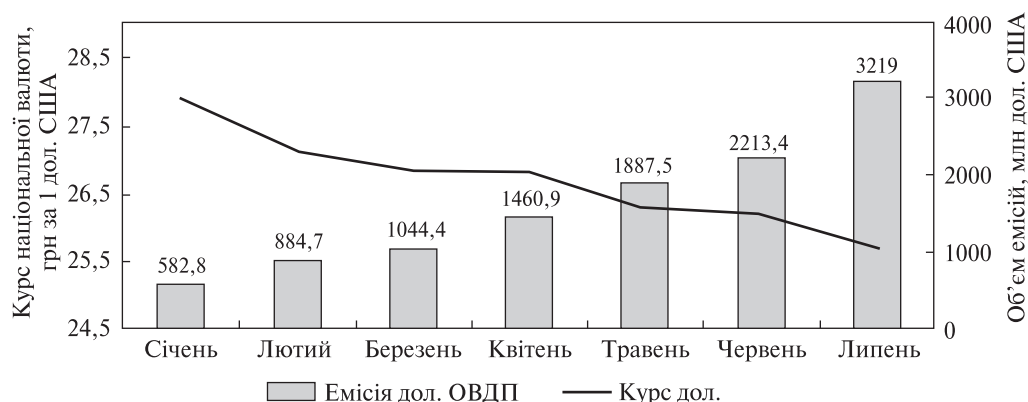


Рис. 1. Вплив розміщення валютних ОВДП (млн дол. США) на курс національної валюти, 2019 р.

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

ництва і інвестицій є відсутніми. Відповідно, економічне зростання поступово стримується.

І хоч реальний ВВП в Україні показує позитивну динаміку (3 %, 2019 р.), це аж ніяк не можна називати достатнім темпом. Формально ВВП виріс за рахунок експорту робочої сили та підвищення тарифів на газ, електроенергію тощо. Останні не враховуються у розрахунку інфляції, що призводить до подвоєння надбавки у ВВП: за рахунок підвищення цін і зниження реальної інфляції. Справді позитивно вплинуло на зростання ВВП України будівництво. За шість місяців 2019 р. цей ринок показав рекордне зростання — понад 25 % у порівнянні з аналогічним періодом попереднього року [17]. Частково за рахунок активного інвестування в будівництво населення, яке тим самим стимулювало попит на метал, цемент та інші будівельні матеріали.

Загалом вищеописаний «несправедливий» перерозподіл спричинений, зокрема, переходом на режим таргетування інфляції, нечіткістю правового механізму та відсутністю методики оцінки ризиків у ході ухвалення рішення щодо рефінансування тощо і сприяє поступовому накопиченню проблем в економіці країни.

По-перше, кредитні проблеми. Облікова ставка НБУ впливає на рівень відсоткових ставок кредитування української економіки. Висока вартість ресурсів для економіки обмежує інвестиції в основні фонди і перспективи економічного зростання. Згідно з Інфляційним звітом НБУ (липень 2019 р.), зростання економіки в 2019 р. сповільнилося до 3 % [18], дефіцит поточного рахунку платіжного балансу в червні сягнув 432 млн дол. США,

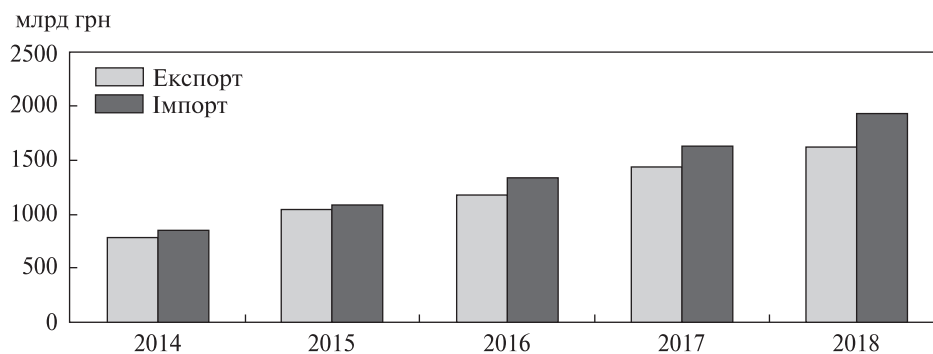
3,6 % від ВВП (у червні 2018 р. — 126 млн дол. США, 1,2 % від ВВП). Імпорт товарів зріс на 6,6 %, а їх експорт скоротився на 5,6 % [16].

По-друге, курсові проблеми. Облікова ставка впливає на обмінний курс через сукупний попит на валюту. Наприклад, різниця між валютними ставками за кордоном і гривневими ставками в Україні мотивує приплив іноземного капіталу в гривневі облігації. Станом на 07.08.2019 у власності нерезидентів знаходиться ОВДП на суму 87,6 млрд грн [19]. Те саме стосується різниці у процентних ставках між валютними і гривневими облігаціями або депозитами усередині країни. Різниця ставок у результаті впливає на попит і пропозицію на валютному ринку і є одним із чинників коригування валютного курсу (рис. 1).

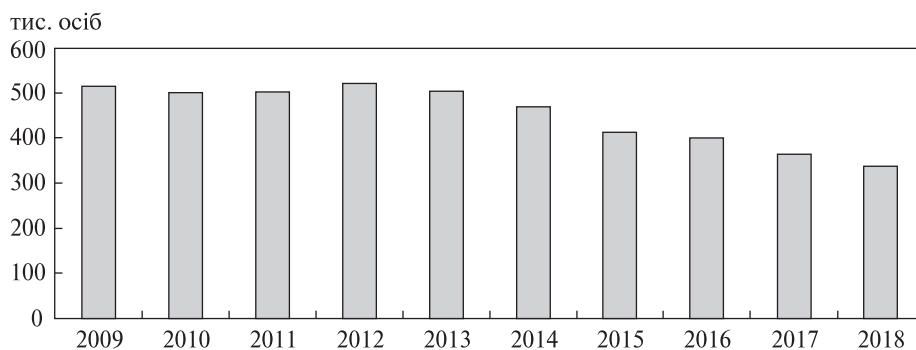
По-третє, у разі зміцнення курсу гривні можна купити більше імпортованих товарів, а товари українського виробництва стають менш конкурентними. Це стимулює зростання імпорту (рис. 2) і негативно впливає на платіжний баланс України. За таких умов існує ймовірність того, що рано чи пізно буде реалізована політика, яка ще більше підриватиме стихійний ринковий порядок, такий як створення бар'єрів для торгівлі, потоків капіталу тощо.

По-четверте, негативне сальдо торгового балансу загрожує зниженням золотовалютних резервів і проблемами з обслуговуванням валютних боргів, оскільки вимагає збільшення припливу іноземного капіталу через прямі інвестиції та рефінансування з міжнародних ринків капіталу.

**Вплив рестриктивної монетарної політики на якість життя населення.** Вищеописані законо-



**Рис. 2.** Зовнішньоторговельний баланс України у 2014—2018 рр., млн грн  
Складено автором за даними Міністерства фінансів України  
(<https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/eximp>).



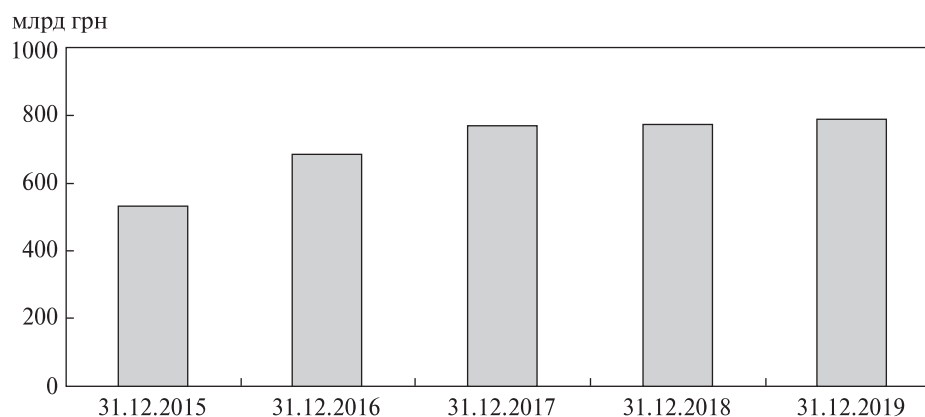
**Рис. 3.** Рівень народжуваності в Україні  
Складено автором за даними Державної служби статистики України  
([http://database.ukrcensus.gov.ua/Mult/Dialog/statfile1\\_c\\_files/pasport1.htm](http://database.ukrcensus.gov.ua/Mult/Dialog/statfile1_c_files/pasport1.htm)).

мірності в грошово-кредитній політиці, проявлені в занепаді виробництва та стримуванні економічного зростання, одночасно проектують негативний вплив на якість життя населення. Зокрема, загальний потенціал збільшення заробітної плати, рівень соціального забезпечення і пенсійних вимог, особливо для нових учасників ринку праці (раніше безробітних і молодого покоління), погіршується. Безперечно, заробітна плата, наприклад, у державному секторі, як відсоток від ВВП зросла із 9,6 у 2016 р. до 11 % у 2018 р. (з урахуванням зарплат у секторі вищої освіти) [20]. Утім, таке зростання відбувається не за рахунок підвищення продуктивності праці. Як наслідок, попит населення збільшується набагато швидше, ніж пропозиція встигає на нього відреагувати. Це, як відомо, є одним із суттєвих чинників тиску на інфляцію.

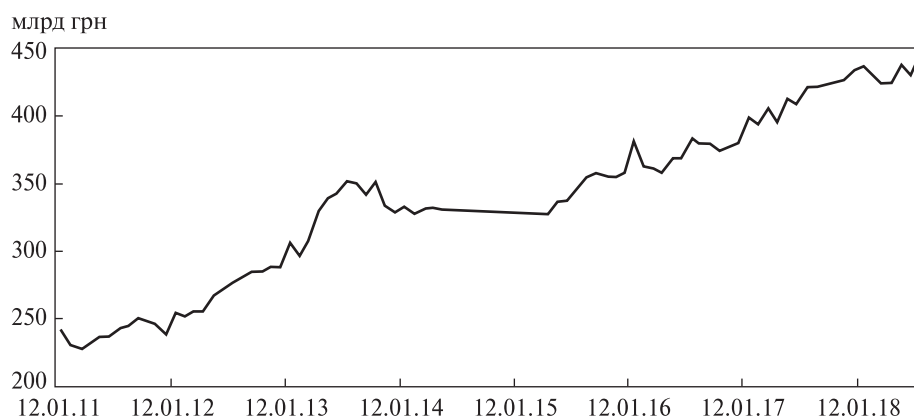
Варто звернути увагу і на те, що підвищення зарплати серед осіб, зайнятих у тому чи іншому секторі економіки, відбувається нерівномірно. Розрив між доходами населення — середньою та самою високою оплатою праці на

ринку — поступово збільшується. Наприклад, заробітна плата голови НБУ (329 тис. грн [21]) перевищує середню заробітну плату співробітників банків (11 892,00 грн [22]) майже в 28 разів. У свою чергу, відповідно до Методики визначення заробітної плати Голови Національного банку та його заступників (рішення Ради НБУ від 12.09.2017 № 40), посадовий оклад голови НБУ встановлюється на рівні, що не перевищує середньоринковий розмір фіксованого доходу (заробітної плати) голів правлінь банків України, який визначається на підставі звітів міжнародних компаній, що займаються аналізом ринку праці [23].

Зважаючи на розрив у доходах населення на користь осіб, які мають відповідний стаж роботи та соціальний статус, а також на те, що літні люди зазвичай володіють основною часткою акцій і нерухомості, багатство цих категорій громадян видається завищеним порівняно з молодим поколінням і новими учасниками ринку. Зокрема, молоді громадяни, навпаки, змушені працювати довше, щоб придбати ті ж фінансові активи, що і колишні покоління або



**Рис. 4.** Внутрішній державний борг України, 2015—2019 рр.  
Складено автором за даними Міністерства фінансів України  
(<https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>).



**Рис. 5.** Грошова база України, 2011—2018 рр.  
Складено автором за даними ресурсу FinStat  
(<https://finstat.info/dinamika-emissii-grivnyi-nbu>).

люди з відповідним соціальним статусом. Так, житло, яке є традиційною «безризиковою» інвестицією, стає все недоступнішим для молоді в регіонах з активною економічною діяльністю, зокрема у Києві. Це все частіше вважається несправедливим у суспільстві.

Як підкреслюють Р. Істерлін, Р. Поллак і М. Вахтер, молоді люди прагнуть надати своїм дітям такі самі матеріальні блага, які вони отримували в дитинстві. З огляду на нижчий рівень заробітної плати та високі ціни на нерухомість, досягнути цього прагнення з часом стає все важче. Як наслідок, посилюється ймовірність того, що молоді люди відкладають планування сім'ї та / або зменшують кількість дітей [24, с. 81—150]. Рівень народжуваності поступово знижується (рис. 3).

Оскільки за низьких коефіцієнтів народжуваності системи громадської охорони здоров'я і пенсійного забезпечення стають нестій-

кими, урядам доводиться мобілізувати значні суми субсидій для підтримки їхньої стабільності. Це видається можливим за умови, якщо додаткові емісії та розміщення ОВДП серед банків збережуть тягар відсоткових ставок усе більшого державного боргу на низькому рівні. Як бачимо, циклічність процесу є неминучою.

Отже, привілеї, надані банківському сектору державою та Центральним банком, сприяли збільшенню внутрішнього боргового навантаження країни (рис. 4), грошової одиниці України в обігу (зокрема завдяки монетизації ОВДП) (рис. 5), що негативно вплинуло на інфляцію в країні.

Перехід за таких умов до рестриктивної грошово-кредитної політики не призвів до покращення ситуації, адже підвищення облікової ставки Центрального банку спричинило скорочення кредитування на розвиток виробництва (рис. 6).



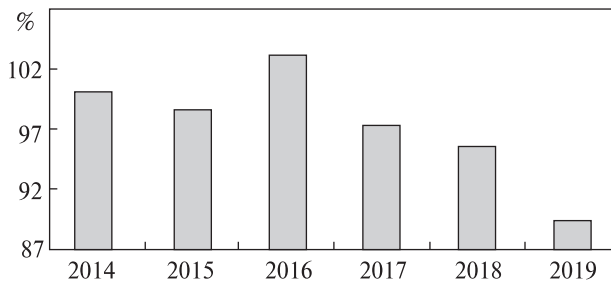


Рис. 6. Індекс промислового виробництва України, 2014—2019 рр.

Складено автором за даними Міністерства фінансів України (<https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/industrial>).

Заробітна плата, яка зростає на цьому фоні, тисне на інфляцію через те, що її зростання відбувається не за рахунок підвищення зростання виробництва. Збільшення розриву між доходами населення, яке відбувається паралельно, погіршує ситуацію та ще більше підсилює інфляційні процеси і пригнічує економічний розвиток.

**Принципи відповідальності та конкурентоспроможності як передумови грошово-кредитної політики.** Одним із чинників попередження несправедливого перерозподілу та наслідків, які виникають на підставі описаних вище процесів, представники ордолібералізму називають дотримання принципу відповідальності. Порушенню цього принципу зазвичай сприяє надання привілеїв. Наприклад, коли державні органи допомагають учасникам ринку в кризовій ситуації субсидіями (підприємствам) або рекапіталізацією (фінансовими установами). З 1980-х рр. Центральні банки багатьох країн світу все частіше підтримували фінансові інститути під час кризи з метою забезпечення стабільності фінансової системи. Допомога здійснювалася і здійснюється нині загалом у формі націоналізації та / або рекапіталізації банківських установ із певними фінансовими проблемами [25].

Проте очікувана ймовірність порятунку для великих підприємств більше, тому що вони розглядаються як «занадто великі, щоб збанкрутувати». Особливо в фінансовому секторі частка фінансової установи на ринку та розгалуженість її мережі стали важливими аргументами для заходів з порятунку інструментами грошово-кредитної політики [26]. Яскравим прикладом у даному випадку є націоналізація «Приватбанку».

Як правило, коли керівництво та власники банківської установи (підприємства) очікують її банкрутства під час кризи, у них спрацьовують стимули для ухвалення ризикованих інвестиційних рішень. До речі, такі ризиковані рішення в останні два роки, до моменту переходу «Приватбанку» у власність держави, обійшлися у майже 30 млрд грн — це кошти, надані банку НБУ у формі рефінансування та стабілізаційних кредитів. Прикладом є й інші вітчизняні банки: АТ «Дельта-банк», ПАТ «Фінанси та кредит», АТ «ВТБ Банк» та ін., власники яких вивели за різними схемами значні обсяги фінансових коштів за межі України та сприяли їхньому банкрутству. Згідно з оцінками НБУ, загальні втрати економіки від кризи на банківському ринку у 2015—2017 рр. становлять 38 % ВВП [27]. І що цікаво, під час буму фінансового ринку прибутки, які швидко зростають, приватизуються за рахунок підвищення заробітної плати і преміальних виплат у банківському секторі, а під час кризи збитки покриває держава, тобто — *платники податків*.

Слід звернути увагу і на те, що рефінансування збанкрутілих банків здебільшого здійснюється під заставу ОВДП (постанова Правління Національного банку України від 14.12.2016 № 411 «Про затвердження Положення про екстрену підтримку Національним банком України ліквідності банків»). Цим, зокрема, пояснюється наявність в активах НБУ більше половини розміщених державних цінних паперів. У цьому випадку відбувається непряме фінансування державного боргу Національним банком, а відповідальність власників банку за доведення установи до стану банкрутства перекладається на державу. Досить слушною в даному випадку є практика інших країн, відповідно до якої на балансі Центрального банку не може знаходитись ОВДП в обсязі понад 5 % від бюджету на поточний рік (Словенія) або понад 5 % від доходів бюджету за попередній рік (Словаччина, Чехія) [28].

Попри все, банківський нагляд НБУ мав би вживати певних заходів. Адже відповідно до ст. 55 Закону України «Про Національний банк України», головною метою банківського регулювання і нагляду є безпека та фінансова стабільність банківської системи, захист інтересів вкладників і кредиторів.

У свою чергу, згідно зі ст. 58 Закону України «Про банки та банківську діяльність», влас-

ники істотної участі зобов'язані вживати своєчасних заходів для запобігання настанню неплатоспроможності банку. Пов'язана з банком особа за порушення вимог законодавства, у т. ч. нормативно-правових актів Національного банку України, здійснення ризикових операцій, які загрожують інтересам вкладників чи інших кредиторів банку, або доведення банку до неплатоспроможності, несе цивільно-правову, адміністративну та кримінальну відповідальність своїм майном.

Водночас на практиці спостерігається безвідповідальність як з боку регулятора, так і з боку власників банків. І усе частіше ініціаторами встановлення справедливості виступають не Центральний банк, а фізичні та юридичні особи, які зазнали збитків у цій ситуації. Яскравим прикладом є рішення Вищого адміністративного суду України від 21.10.2015, який задовольнив позов ТОВ «Євротранском» і визнав факт бездіяльності НБУ під час банкрутства ПАТ «БрокБізнесбанк». На думку суду, НБУ дійсно мав можливість запобігти банкрутству установи і втраті грошей вкладників, зокрема, своєчасно здійснити інспекційні перевірки та застосувати адекватні заходи впливу (ст. 73 Закону України «Про банки та банківську діяльність»), але не зробив цього.

Не можна залишити без уваги і нещодавнє рішення Шевченківського районного суду Києва у справі № 761/45721/16-ц, яким він задовольнив позовні вимоги вкладника збанкрутілого банку ПАТ «Банк «Фінанси та кредит» відносно стягнення залишку суми вкладу (понад розмір, гарантований для виплати через Фонд гарантування вкладів фізичних осіб) з власника істотної участі Банку, винного за невжиття своєчасних заходів для запобігання настанню неплатоспроможності банку [29].

Таке резонансне рішення суду сприятиме хвилі подібних позовних вимог ошуканих вкладників і, як наслідок, завдасть додаткового навантаження на судову систему. Зазначені приклади наведено для обстоювання наступної тези: економічним агентам (зокрема банкам, НБУ) вигідно порушувати закон, оскільки правова система неефективно захищає інтереси своїх клієнтів, як фізичних осіб, так і суб'єктів господарювання. Подібних ситуацій можна було уникнути за умови вжиття відповідних заходів з боку Центрального банку.

Відповідно до законодавства, саме НБУ є регулятором і гарантом законності в банківському секторі, «гаманцем» держави і генератором фінансових стратегій щодо його наповнення. Він продає ліцензії, заробляє на валютних операціях тощо, а тому має нести відповідальність за «провали» власної діяльності. Не можна захоплюватися тільки прибутковою стороною. Відсутність контролю призводить до масових порушень правил з боку учасників ринку банківських послуг [30]. Тим більше, що порядок притягнення до відповідальності за порушення банківського законодавства, нормативно-правових актів НБУ або здійснення ризикових операцій, які загрожують інтересам вкладників чи інших кредиторів банку, передбачено чинним законодавством, зокрема законами України «Про Національний банк України», «Про банки та банківську діяльність» (ст. 71, 73), Положенням про організацію та проведення інспекційних перевірок (постанова НБУ від 17.07.2001 № 276), Положенням про порядок накладення адміністративних штрафів (постанова НБУ від 29.12.2001 № 563).

Зважаючи на викладене, доцільним є посилення стимулювальної відповідальності посадових осіб НБУ та керівництва шляхом запровадження на законодавчому рівні до них санкцій за несвоєчасне: 1) здійснення інспекційних перевірок, 2) застосування заходів адекватного впливу (із установленням строків їх застосування). Зокрема, передбачити на законодавчому рівні норму такого змісту: *«шкода, завдана незаконними рішеннями, діями чи бездіяльністю посадових осіб НБУ, відповідальних за здійснення інспекційної перевірки та ухвалення рішення про застосування заходів адекватного впливу до відповідного банку, відшкодується Національним банком України».*

*Національний банк України, відшкодувавши шкоду, завдану відповідними посадовими особами, застосовує право зворотної вимоги до цих осіб у разі встановлення в їхніх діях складу кримінального правопорушення за обвинувальним вирокком суду, який набрав законної сили, або дисциплінарного проступку незалежно від спливу строків застосування та дії дисциплінарного стягнення».*

Не можна не відмітити і недосконалу роботу правоохоронних органів. За останні роки Фонд гарантування вкладів подав до право-

охоронних органів 5296 заяв про вчинені злочини на загальну суму 423 млрд грн. З них у Єдиний реєстр досудових розслідувань внесли 2696 справ на 258 млрд грн. За фактом суди винесли всього 12 обвинувальних вироків на 430 млн грн. Закрито провадження у 385 випадках. Щодо власників і топ-менеджерів банків у Єдиний реєстр досудових розслідувань було внесено 353 випадки. З них слідство триває у 297 справах, а 38 проваджень закрито. Обвинувальний вирок у категорії «власники та керівники банків» винесений лише один — на 211 млн грн [31].

У довгостроковій перспективі принцип ослабленої відповідальності паралізує стимули для всіх без винятку суб'єктів господарювання отримувати прибуток за рахунок інновацій і підвищення ефективності, оскільки механізму прихованого страхування ризику, пов'язаного з інвестиціями в реальну економічну діяльність, не передбачено. Це завдає негативного впливу на її кінцевий результат і, як наслідок, на економічний розвиток.

Потрібно зазначити, що привілеї, попри все, сприяють концентрації в фінансовому та підприємницькому секторах. Це завдає подібного впливу на діяльність суб'єктів господарювання. Так, наприклад, підвищена облікова ставка поступово пригнічує поширення кредитного депозиту як традиційного джерела доходів для вітчизняних банків, отже сприяє віднайденню альтернативних джерел доходу, зокрема комісійних. І в даному випадку великі банки, переважно з іноземним капіталом, мають порівняльну перевагу завдяки економії (за рахунок масштабу) і легшому доступу до міжнародних фінансових ринків. Принагідно зазначимо, що центральні банки від самого початку були створені для захисту від впливу груп інтересів [32].

Важливо, що процес концентрації в фінансовому секторі супроводжується концентрацією і в секторі підприємств, оскільки вигоди від жорсткої грошово-кредитної політики є більшими для великих підприємств, ніж для малих і середніх підприємств. Зокрема, великі підприємства мають прямий доступ до ринків капіталу і можуть замінити банківський кредит прямим фінансуванням за допомогою емісії облігацій і акцій.

Таким чином економічне зростання уповільнюється й надалі, через що скорочуються

можливості підвищення загального рівня заробітної плати та соціальної допомоги. Суспільство, а також окремі суб'єкти господарювання, стають усе більш розчарованими, тому що компенсація за виключення з привілеїв, наданих іншим, зникає. Схвалення економічного порядку в даному випадку поступово підривається, оскільки учасники ринку вважають новий порядок усе несправедливішим.

Виконаний аналіз дає змогу дійти таких **висновків:**

1. Сучасна грошово-кредитна політика характеризується як така, що провадиться із порушенням принципу соціальної справедливості та економічної ефективності. Перехід на режим інфляційного таргетування (відповідно до Основних засад монетарної політики на 2017 р. та середньострокову перспективу), підвищення облікової ставки Центрального банку та висока доходність державних цінних паперів справляють дестабілізаційний вплив на суспільний господарський порядок і сприяють несправедливому перерозподілу. Це проявляється у скороченні кредитування, розвитку виробництва, робочих місць і посиленні міграційних процесів. Заробітна плата, яка зростає на цьому фоні (переважно серед керівних посад державного сектору), поглиблює процеси нерівності в країні та тисне на інфляцію з причини того, що її зростання відбувається не за рахунок збільшення продуктивності виробництва. Поглиблення процесів нерівності, в свою чергу, підсилює інфляційні процеси і пригнічує економічний розвиток.

2. Відсутність законодавчо встановленого портфельного ліміту на володіння ОВДП банківськими установами, особливо в умовах рестриктивної грошово-кредитної політики, призводить до переобтяження державним боргом активів банків (зокрема державних) та Центрального банку. Це, в свою чергу, стримує розвиток ринку капіталів і кредитування, а також сприяє поступовій втраті НБУ контролю за грошовою пропозицією та власної економічної незалежності від Уряду.

3. Законодавче послаблення принципу відповідальності у випадку надання привілеїв банківському сектору, державою та Центральним банком, зокрема у вигляді: 1) бездіяльності посадових осіб у разі погіршення фінансового стану (незастосування заходів адекватного впливу із подальшим уникненням відповідальності

за це тощо); 2) націоналізації (із затягуванням розслідування кримінальних справ і стягнення матеріальної шкоди з пов'язаних із банком чи його власниками осіб), сприяють збільшенню державного внутрішнього та зовнішнього боргу, неефективного витрачання резервів НБУ, активізації інфляційних процесів тощо.

Іншими словами, послаблення принципу відповідальності паралізує стимули для НБУ провадити ефективну монетарну політику, а для суб'єктів господарювання (банків) — отримувати прибуток за рахунок інновацій і підвищення ефективності.

4. Відсутність правового механізму реалізації ст. 25 Закону України «Про банки та банківську діяльність», згідно з якою Національний банк має право надавати кредити для рефінансування банку, за умови, якщо це не тягне за собою ризиків для банківської системи, сприяло і сприяє значним обсягам рефінансування банків із подальшим виведенням цих коштів за межі України та банкрутством рефінансованих установ. Економічна неефективність надання таких коштів і законодавча можливість уникнення відповідальності з боку посадових осіб НБУ та власників істотної участі банків, призвели до фактичного перекладення відповідальності на суспільство (платників податків, вкладників та юридичних осіб).

Для запобігання виникненню подібних ситуацій у майбутньому пропонується закріпити на законодавчому рівні обов'язки щодо здійснення НБУ: 1) попереднього (перед ухваленням рішення про рефінансування) аналізування фінансового стану відповідної установи (банку) із встановленням економічної обґрунтованості запрошених коштів та оцінки можливих ризиків для банківської системи, виникненню яких може сприяти ухвалення позитивного рішення про відповідне кредитування; 2) постійного контролю за цільовим використанням коштів рефінансування.

5. Аналіз вітчизняної судової практики за зверненням юридичної особи щодо бездіяльності НБУ під час банкрутства ПАТ «Брок-бізнесбанк» та фізичної особи про стягнення з

власника істотної участі ПАТ «Банк «Фінанси та кредит» залишку суми вкладу (понад розмір, гарантований для виплати через Фонд гарантування вкладів фізичних осіб) дає можливість дійти висновку про доцільність посилення стимулювальної відповідальності посадових осіб НБУ та керівництва через запровадження на законодавчому рівні до них санкцій за невовчасне: 1) здійснення інспекційних перевірок та 2) застосування заходів адекватного впливу із встановленням строків їх застосування. Зокрема, передбачити на законодавчому рівні норму такого змісту: «шкода, завдана незаконними рішеннями, діями чи бездіяльністю посадових осіб НБУ, відповідальних за здійснення інспекційної перевірки та ухвалення рішення про застосування заходів адекватного впливу до відповідного банку, відшкодовується Національним банком України».

Національний банк України, відшкодувавши шкоду, завдану відповідними посадовими особами, застосовує право зворотної вимоги до цих осіб у разі встановлення в їхніх діях складу кримінального правопорушення за обвинувальним вироком суду, який набрав законної сили, або дисциплінарного проступку незалежно від спливу строків застосування та дії дисциплінарного стягнення».

6. Затвердження посадових окладів Голови НБУ та заступників має базуватися не тільки на середньоринковому розмірі фіксованого доходу (заробітної плати) голів правлінь банків України, який визначається на підставі звітів міжнародних компаній, що аналізують ринок праці (Методика визначення заробітної плати Голови Національного банку та його заступників (рішення Ради НБУ від 12.09.2017 № 40)), але й за умови ефективності діяльності НБУ. Головними індикаторами мають бути чітко визначені на підставі ґрунтового економічного аналізу Основних засад грошово-кредитної політики на відповідний рік такі показники економічного розвитку: зайнятість населення, рівень його доходів, кредитування суб'єктів господарювання тощо, у розрахунок яких включено показник інфляції.

## СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Дутчак А.В. Соціально-економічний механізм функціонування ринкового розподілу доходів: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.01. Чернівці, 2015. 250 с.
2. Лібанова Е.М. Україна: глибина нерівності. *Дзеркало тижня*. 2016. № 35. URL: [https://dt.ua/internal/ukrayina-glibina-nerivnosti\\_.html](https://dt.ua/internal/ukrayina-glibina-nerivnosti_.html) (дата звернення: 10.06.2019).

3. Hayek F.A. Law, Legislation and Liberty. Vol. 2: The Mirage of Social Justice. Chicago: University of Chicago Press, 1978. 210 p.
4. Hayek F.A. Law, Legislation and Liberty: A new statement of the liberal principles of justice and political economy. Abingdon: Routledge, 2013. 584 p.
5. Vanberg V.J. Marktwirtschaft und Gerechtigkeit. Zu F.A. Hayeks Kritik am Konzept der «sozialen Gerechtigkeit». Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik. Freiburg, 2005. № 05/11. 35 p.
6. Rawls J. A theory of justice. Oxford: Clarendon Press, 1972. 562 p.
7. Rawls J. 2001. Justice as fairness: a restatement. Reprint. Edited by Erin Kelly. Cambridge, Mass.: Belknap Press of Harvard Univ., 2001. 240 p.
8. Brennan G., Buchanan J.M. The reason of rules: Constitutional political economy. The collected works of James M. Buchanan 10. Indianapolis: Liberty Fund, 2000. 192 p.
9. Eucken W. Grundsätze der Wirtschaftspolitik. Tübingen; UTB, Stuttgart, 2004. 417 p.
10. Vanberg V.J. Markets and the Law. In: N.J. Smelser, P.B. Baltes (eds.): International Encyclopedia of the Social and Behavioral Sciences, Vol. 14. Amsterdam et al.: Elsevier, 2001. P. 9221—9227.
11. Müller-Armack A. The Social Market Economy as an Economic and Social order. *Review of Social Economy*. 1978. № 36 (3). P. 325—331.
12. Vanberg V.J. Soziale Sicherheit, Müller-Armacks «Soziale Irenik» und die ordoliberalen Perspektive. In: ders., Wettbewerb und Regelordnung, Tübingen: Mohr Siebeck, 2002. P. 173—194.
13. Mises L. von. Planning for freedom: Let the market system work: a collection of essays and addresses. Indianapolis: Liberty Fund. 2008. 192 p.
14. Данилишин Б. Монетарна політика vs економічне зростання: змагання затягнулося. *Дзеркало тижня*. 2019. № 29. URL: [https://dt.ua/macrolevel/monetarna-politika-vs-ekonomichne-zrostantna-zmagannya-zatyagnulosya-318733\\_.html](https://dt.ua/macrolevel/monetarna-politika-vs-ekonomichne-zrostantna-zmagannya-zatyagnulosya-318733_.html) (дата звернення: 10.06.2019).
15. Основні засади грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу, схвалені рішенням Ради НБУ від 21.12.2016. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=41556547> (дата звернення: 10.06.2019).
16. Платіжний баланс у червні 2019 року. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=27033404> (дата звернення: 10.06.2019).
17. В Украине фиксируют активный рост на рынке строительства. *Delo.ua*. 12.05.2019. URL: <https://delo.ua/business/v-ukraine-fiksirujut-aktivnyj-rost-na-gynke-stro-353050/> (дата звернення: 01.06.2019).
18. Інфляційний звіт липень 2019 року. Національний банк України. URL: [https://www.bank.gov.ua/file/download?file=IR\\_2019\\_Q3.pdf](https://www.bank.gov.ua/file/download?file=IR_2019_Q3.pdf) (дата звернення: 01.06.2019).
19. НБУ: у власності нерезидентів знаходиться ОВДП на суму 87,6 млрд грн. *Mind.ua*. URL: <https://mind.ua/news/20200644-nbu-u-vlasnosti-nerезидентiv-znahoditsya-ovdp-na-sumu-876-mlrd-grn> (дата звернення: 01.06.2019).
20. Світовий банк: мінімальна зарплата повинна зростати повільніше. *Finbalance*. 13.07.2019. URL: <http://finbalance.com.ua/news/svitoviy-bank-minimalni-zarplati-v-ukrani-povinni-zrostati-povilnishe> (дата звернення: 14.07.2019).
21. Украина в цифрах. *TSN.ua*. 04.06.2019. URL: <https://ru.tsn.ua/groshi/ukraina-v-cifrah-ezhemesyachnaya-zarplata-glavy-nacbanka-mozhet-dostich-pochti-400-tysyach-griven-1356372.html> (дата звернення: 10.06.2019).
22. Статистика зарплат (по сферам). *Work.ua*. URL: <https://www.work.ua/ru/stat/?region=39> (дата звернення: 20.05.2019).
23. Руководству Нацбанка готовы снова поднять зарплаты. *UBR*. 28.03.2019. URL: <https://ubr.ua/finances/banking-sector/rukovodstvu-natsbanka-hotovy-snova-podnjat-zarplaty-3881490> (дата звернення: 29.06.2019).
24. Easterlin R., Pollak R., Wachter M.L. Toward a more general economic model of fertility determination: Endogenous preferences and natural fertility. In: Population and economic change in developing countries. University of Chicago Press, 1980. P. 81—150.
25. Schnabl G. Monetary Policy and Structural Decline: Lessons from Japan for the European Crisis. *Asian Economic Papers*. 2015. № 14 (1). P. 124—50.
26. Bernanke B. Japanese Monetary Policy. A Case of Self-Induced Paralysis? In: Mikitani and Posen, 2000. P. 149—166.
27. Про діяльність Правління Національного банку України щодо розвитку банківської системи та окремих нормативних актів з питань банківської діяльності: рішення Ради НБУ від 04.07.2017 № 29-рд. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=51452711> (дата звернення: 29.06.2019).
28. Radzyner O., Riesinger S. Central bank Independence in Transition: Legislation and Reality in Central and Eastern Europe. *Focus on transition*. 1997. № 1. P. 57—91.
29. Реєстр судових рішень. Судова справа № 761/45721/16-ц. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/81988082> (дата звернення: 29.06.2019).
30. Гудима Т. За бездействие Национального банка Украины ответят налогоплательщики. *Ліга.Блоги*. URL: <https://blog.liga.net/user/tgudima/article/19989> (дата звернення: 29.06.2019).
31. Стан розгляду заяв та результати їх розслідування. *Економічна правда*. 06.11.2019. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2018/11/6/642349/> (дата звернення: 29.05.2019).
32. Issing O. Central Bank Independence—Economic and Political Dimensions. *National Institute Economic Review*. 2006. № 196 (1). P. 66—76.

Надійшла 14.07.2019

## REFERENCES

1. Dutchak A.V. Sotsialno-ekonomichniy mekhanizm funktsionuvannya rynkovoho rozpodilu dokhodiv: dys. ... kand. ekon. nauk: 08.00.01. Chernivtsi, 2015. 250 p. [in Ukrainian].
2. Libanova E.M. Ukraina: hlybina nerivnosti. *Dzerkalo tyzhnia*. 2016. No. 35. URL: <https://dt.ua/internal/ukrayina-glibina-nerivnosti-.html> [in Ukrainian].
3. Hayek F.A. Law, Legislation and Liberty, Volume 2: The Mirage of Social Justice. Chicago: University of Chicago Press, 1978. 210 p.
4. Hayek F.A. Law, Legislation and Liberty: A new statement of the liberal principles of justice and political economy. Abingdon: Routledge, 2013 [1973]. 584 p.
5. Vanberg Viktor J. Marktwirtschaft und Gerechtigkeit. Zu F.A. Hayeks Kritik am Konzept der "sozialen Gerechtigkeit". Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik. Freiburg, 2005. No. 05/11. 35 p.
6. Rawls John. A theory of justice. Oxford: Clarendon Press, 1972. 562 p.
7. Rawls John. 2001. Justice as fairness: a restatement. Reprint. Edited by Erin Kelly. Cambridge, Mass. [u.a.]: Belknap Press of Harvard Univ, 2001. 240 p.
8. Brennan Geoffrey and James M. Buchanan. The reason of rules: Constitutional political economy. The collected works of James M. Buchanan 10. Indianapolis: Liberty Fund, 2000 [1985]. 192 p.
9. Eucken Walter. Grundsätze der Wirtschaftspolitik. Tübingen; UTB, Stuttgart, 2004 [1952]. 417 p.
10. Vanberg Viktor J. Markets and the Law. In: N. J. Smelser, P. B. Baltes (eds.): International Encyclopedia of the Social and Behavioral Sciences, Vol. 14, Amsterdam et al.: Elsevier, 2001. P. 9221-9227.
11. Müller-Armack Alfred. The Social Market Economy as an Economic and Social order. *Review of Social Economy*. 1978. No. 36 (3). P. 325-331.
12. Vanberg Viktor J. Soziale Sicherheit, Müller-Armacks "Soziale Irenik" und die ordoliberalen Perspektive, in: ders., Wettbewerb und Regelordnung, Tübingen: Mohr Siebeck, 2002. P. 173-194.
13. Mises Ludwig von. Planning for freedom: Let the market system work: a collection of essays and addresses. Indianapolis: Liberty Fund, 2008 [1952]. 192 p.
14. Danylyshyn B. Monetarna polityka vs ekonomichne zrostannia: zmahannia zatiahnulosa. *Dzerkalo tyzhnia*. 2019. No. 29. URL: [https://dt.ua/macrolevel/monetarna-politika-vs-ekonomichne-zrostannya-zmagannya-zatyagnulosa-318733\\_.html](https://dt.ua/macrolevel/monetarna-politika-vs-ekonomichne-zrostannya-zmagannya-zatyagnulosa-318733_.html) [in Ukrainian].
15. Osnovni zasady hroshovo-kredytnei polityky na 2017 rik ta serednostrokovu perspektyvu, skhvaleni rishenniam Rady NBU vid 21.12.2016. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=41556547> [in Ukrainian].
16. Platizhnyi balans u chervni 2019 roku. Natsionalnyi bank Ukrainy. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=27033404> [in Ukrainian].
17. V Ukraine fiksiyujut aktivnyj rost na rynke stroitel'stva. *Delo.ua*. 12 maja 2019 g. URL: <https://delo.ua/business/v-ukraine-fiksiyujut-aktivnyj-rost-na-rynke-stro-353050/> [in Russian].
18. Infljatsiyni zvit lypen 2019 roku. Natsionalnyi bank Ukrainy. URL: [https://www.bank.gov.ua/file/download?file=IR\\_2019\\_Q3.pdf](https://www.bank.gov.ua/file/download?file=IR_2019_Q3.pdf) [in Ukrainian].
19. NBU: u vlasnosti nerezidentiv znakhodytsia OVDP na sumu 87,6 mlrd hrn. *Mind.ua*. URL: <https://mind.ua/news/20200644-nbu-u-vlasnosti-nerezidentiv-znahoditsya-ovdp-na-sumu-876-mlrd-grn> [in Ukrainian].
20. Svitoviy ban: minimalna zarplata povynna zrostaty povilnishe. *Finbalance*. 13.07.2019. URL: <http://finbalance.com.ua/news/svitoviy-ban-minimalni-zarplati-v-ukrani-povinni-zrostati-povilnishe> [in Ukrainian].
21. Ukraina v cifrah. *TSN.ua*. 04.06.2019. URL: <https://ru.tsn.ua/groshi/ukraina-v-cifrah-ezhemesyachnaya-zarplata-glavy-nacbanka-mozhet-dostich-pochti-400-tysyach-griven-1356372.html> [in Russian].
22. Statistika zarplat (po sferam). *Work.ua*. URL: <https://www.work.ua/ru/stat/?region=39> [in Russian].
23. Rukovodstvu Nacbanka gotovy snova podnjat' zarplaty. *UBR*. 28.03.2019. URL: <https://ubr.ua/finances/banking-sector/rukovodstvu-natsbanka-hotovy-snova-podnjat-zarplaty-3881490> [in Russian].
24. Easterlin Richard, Robert Pollak and Michael L. Wachter. Toward a more general economic model of fertility determination: Endogenous preferences and natural fertility. In Population and economic change in developing countries. University of Chicago Press, 1980. P. 81-150.
25. Schnabl G. Monetary Policy and Structural Decline: Lessons from Japan for the European Crisis. *Asian Economic Papers*. 2015. No. 14 (1). P. 124-50.
26. Bernanke Ben. Japanese Monetary Policy. A Case of Self-Induced Paralysis? In Mikitani and Posen, 2000. P. 149-166.
27. Pro diialnist Pravlinnia Natsionalnogo banku Ukrainy shchodo rozvytku bankivskoi systemy ta okremykh normatyvnykh aktiv z pytan bankivskoi diialnosti: rishennia Rady NBU vid 04.07.2017 No. 29-rd. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=51452711> [in Ukrainian].
28. Radzyner O., Riesinger S. Central bank Independence in Transition: Legislation and Reality in Central and Eastern Europe. *Focus on transition*. 1997. No. 1. P. 57-91.
29. Reiestr sudovykh rishen. Sudova sprava № 761/45721/16-ts. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/81988082> [in Ukrainian].
30. Hudima T. Za bezdejstvie Nacional'nogo banka Ukrainy otvetjat nalogoplatel'shiki. *Liga. Blogi*. URL: <https://blog.liga.net/user/tgudima/article/19989> [in Russian].

31. Stan rozghliadu zaiav ta rezultaty yikh rozsliduvannia. *Ekonomichna pravda*. 06.11.2019. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2018/11/6/642349/> [in Ukrainian].
32. Issing Ottmar. Central Bank Independence-Economic and Political Dimensions. *National Institute Economic Review*. 2006. No. 196 (1). P. 66-76.

Received 14.07.2019

Т.С. Гудима

Институт экономико-правовых исследований НАН Украины, Киев, Украина

#### ЭКОНОМИКО-ПРАВОВОЙ АНАЛИЗ РЕСТРИКТИВНОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА

Проведен экономико-правовой анализ рестриктивной денежно-кредитной политики государства. Исследованы отдельные аспекты ее правового обеспечения и его влияния на экономическое развитие страны. Выявлено, что современное законодательство предоставляет возможности проводить денежно-кредитную политику с нарушением принципов социальной справедливости, экономической эффективности и ответственности. Это дестабилизирует общественный хозяйственный порядок и способствует несправедливому перераспределению. Установлено отсутствие правового механизма реализации отдельных норм банковского законодательства. Предложены пути решения выявленных в ходе анализа проблем.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, Национальный банк Украины, правовое обеспечение, социальная справедливость, экономическая эффективность, ответственность, общественный хозяйственный порядок.

T.S. Hudima

Institute of Economic and Legal Researches of the NAS of Ukraine, Kyiv, Ukraine

[orcid.org/0000-0003-1509-5180](https://orcid.org/0000-0003-1509-5180)

#### ECONOMIC AND LEGAL ANALYSIS OF THE RESTRICTIVE MONETARY POLICY OF STATE

The article is devoted to the economic and legal analysis of the restrictive monetary policy of the state. It proven that modern monetary policy is conducted in violation of the principle of social equity and economic efficiency. Switching to inflation targeting (in line with the Monetary Policy Principles for 2017 and the medium term), raising the Central Bank's discount rate and high yields of government securities all have a destabilizing effect on the public economic order and contribute to unfair redistribution. This is reflected in the reduction of lending, production development, jobs and increased migration processes. Wages that are rising against this backdrop (mainly among public sector executives) are exacerbating inequality processes in the country and are pushing for inflation, since growth is not due to productivity gains. The deepening of inequality processes, in turn, exacerbates inflationary processes and inhibits economic development.

The absence of a statutory portfolio limit on government bonds owned by banking institutions and the National bank of Ukraine (NBU) leads to the overburdening of the assets of banks (in particular, state-owned ones) and the Central Bank by public debt. This, in turn, impedes the development of the capital market and lending, as well as contributes to the gradual loss of NBU control over the money supply and its own economic independence from the Government.

It is found that the weakening of the principle of responsibility paralyzes the incentives for the NBU to pursue an effective monetary policy and for the economic entities (banks) to profit from innovation and efficiency.

In the course of the analysis of the case law and the modern legislation, the absence of mechanisms for the implementation of its separate legal norms has been established. In this regard, ways of solving this and other problems identified during the study are proposed.

**Keywords:** monetary policy, National bank of Ukraine, legal support, social equity, economic efficiency, responsibility, public economic order.