

УДК 346.7

Т.С. Гудіма,

кандидат юридичних наук, старший науковий співробітник
Інституту економіко-правових досліджень НАН України, м. Київ

ПРАВОВІ ЗАСАДИ ВЗАЄМОДІЇ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ З ОРГАНАМИ ДЕРЖАВНОЇ ВЛАДИ У ПРОЦЕСІ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

Анотація. В статті досліджено питання, пов'язані із особливостями взаємодії Національного банку України з органами державної влади під час реалізації господарської компетенції у сфері грошово-кредитної політики з урахуванням принципу «незалежності». Запропоновано модель взаємодії органів державної влади на шляху до досягнення цінової стабільності та економічного зростання. Обґрунтовано, що Верховна рада України виступає органом державної влади, який делегує Національному банку України як органу адміністративно-господарського управління та контролю функції щодо забезпечення стабільності національної валюти (в тому числі, сприяння цінній стабільності), сприяння фінансовій стабільності та економічному зростанню. Аргументовано доцільність законодавчого закріплення права як Національного банку України, так і Кабінету міністрів України звертатися до Верховної Ради України з метою (1) прийняття консенсусного рішення у випадку відсутності єдності підходів щодо визначення шляхів досягнення цінової стабільності та економічного зростання, або (2) недопущення дій/(бездіяльності, які можуть унеможливити досягнення вищезазначених спільних цілей.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, фінансова політика, модель взаємодії, принцип незалежності, економічна політика, цінова стабільність, економічне зростання.

Постановка проблеми. Вже не одне десятиріччя в науковій літературі та на практиці точаться дискусії щодо взаємодії Центрального банку, яким в Україні визнано Національний банк України (далі — НБУ), з органами державної влади у процесі реалізації грошово-кредитної політики (далі — ГКП). На думку багатьох вчених, передумовою ефективною реалізації його господарської компетенції у сфері ГКП, вважається «незалежність». Зважаючи на це, більшість країн, що розвиваються, зокрема Україна, намагаються трансформувати інституційні засади функціонування Центрального

банку відповідно до названого принципу.

Втім, на сьогодні все частіше можна помітити появу протилежних підходів до зазначеної тези. Досвід подолання економічних негативних явищ довів, що завдання, які покладені законодавством на Центральні банки, зокрема цінова стабільність, сприяння фінансовій стабільності та економічному зростанню тощо, є недосяжними виключно зусиллями цих інституцій. Надзвичайні заходи, що вживаються для стимулювання глобальної економіки, іноді виходять за межі їх компетенції. Зокрема, цінова нестабільність

в економіці може бути зумовлена не лише тільки монетарними чинниками, а ще й розбалансуванням у фіскальній сфері. В свою чергу, високий рівень інфляції впливає на реальний сектор¹ економіки, ускладнюючи проведення фіскальної політики в країні.

Зважаючи на це та беручи до уваги статус Центрального банку як суб'єкта відповідального за реалізацію ГКП, можна стверджувати про неможливість ізоляції його діяльності від діяльності органів, відповідальних за реалізацію інших напрямів економічної політики держави, і навпаки. Напевно саме зазначеною обставиною зумовлено було підписання 03.10.2019 р. між Кабінетом Міністрів України (далі – КМУ) та НБУ «Меморандуму про взаємодію з метою досягнення стійкого економічного зростання та цінової стабільності». Можна припустити, що документ має скласти основу спільних зусиль вищезазначених інституцій на шляху до забезпечення цінової стабільності, як необхідної передумови для стійкого економічного зростання в Україні [1]. Втім, як відомо, меморандум являє собою організаційний документ, що не має нормативно-правового характеру. Отже, не виключається ризик невиконання його положень без будь-яких наслідків, зокрема у вигляді юридичної відповідальності за певні дії чи бездіяльність.

Вищевикладене актуалізує необхідність створення та впровадження нової ідеології трансформації тих правових засад, в рамках яких НБУ зберігає незалежність при здійсненні господарської компетенції у сфері ГКП, і в той же час взаємодіє з органами державної влади у напрямку

досягнення загальноекономічних цілей держави. Наведеним і зумовлена актуальність проведення представленою дослідження.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Вагомий внесок у розробку проблематики функціонування та незалежності Центральних банків, їх взаємодії з органами державної влади зробили, як зарубіжні науковці: М. Арнон, В. Гріллі, К. Дойч, Д. Маскіандаро, С. Моїсеев, С. Пекарський, А. Цукерман, так і вітчизняні: В. Геєць, Д. Гетманцев, А. Гриценко, Б. Данилішин, В. Козюк, С. Кораблін, О. Костюченко, С. Науменкова, В. Міщенко та ін.

Втім дотепер недостатньо висвітленими залишаються питання, пов'язані із особливостями взаємодії НБУ з органами державної влади під час реалізації господарської компетенції у сфері ГКП з урахуванням принципу «незалежності» та розробкою правових засад такої взаємодії. Зазначене і складає мету даного дослідження.

Виклад основного матеріалу дослідження. Під «незалежністю» зазвичай розуміють здатність Центрального банку самостійно здійснювати господарську компетенцію, зокрема щодо реалізації ГКП, за відсутності впливу інших зацікавлених осіб (Уряду, Міністерств, власників банків та інших) [2]. В науковій літературі та правотворчій практиці розрізняють декілька її видів, зокрема: незалежність цілей ГКП (право самостійного вибору Центральним банком своїх завдань); операційна незалежність (право самостійного визначення проміжних та операційних цілей, за допомогою яких досягатиметься кін-

¹ **Реальний сектор економіки (PCE)** – сукупність галузей економіки, які виробляють матеріальні і нематеріальні товари та послуги, за винятком фінансово-кредитних і біржових операцій, що відносяться до фінансового сектору економіки.

цева мета ГКП); інструментальна незалежність (право самостійного вибору та застосування інструментів ГКП) [3; с. 3].

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

Між тим, на думку окремих вчених, відсутність інституціональних бар'єрів для здійснення власної діяльності, на практиці зазвичай обмежується необхідністю координації ГКП з податково-бюджетною політикою [3; с. 4]. Беручи до уваги цей факт, незалежність Центрального банку варто розуміти, і в контексті, запропонованому В. Гріллі та іншими вченими, які ввели поняття «політична» та «економічна» незалежність і обґрунтували необхідність їх забезпечення [4; с. 341-392].

Теоретичну основу політичної незалежності Центрального банку при здійсненні власної компетенції закладено у дослідженнях, присвячених проблемним аспектам тимчасової узгодженості ГКП (time-inconsistency policy) [3; с. 2]. На думку вчених, політична незалежність діяльності регулятора є необхідною умовою для протидії експансіоністській економічній політиці нового Уряду (маються на увазі випадки, коли новообраний Уряд, наприклад, приймає рішення щодо емісії грошових коштів

для здійснення власної економічної політики), яка сприяє посиленню інфляції в довгостроковій перспективі. Забезпечення політичної незалежності Центрального банку виводить його з-під тиску з боку органів державної влади і, таким чином, виключає необхідність прийняття рішень, які призводять до інфляційних наслідків та неефективності діяльності НБУ при реалізації ГКП.

В свою чергу економічна незалежність у науковій літературі визначається умовами кредитування центральним банком державного бюджету. В цілому для визначення політичної та економічної незалежності в науковій літературі використовується 16 критеріїв [3; с. 3].

Уряд зацікавлений в першу чергу в тому, щоб впливати на рішення Центрального банку. Найбільш поширений привід для втручання у діяльність останнього полягає у незбалансованості податково-бюджетної політики. Уряд може чинити тиск на керівництво Центрального банку з метою отримати від нього кредити або примусити викупувати державні боргові цінні папери [3; с. 4].

Вітчизняним законодавством (статтею 54 ЗУ «Про НБУ») передбачено пряму заборону НБУ купувати на первинному ринку цінні папери, емісію яких здійснив КМУ, державною установою, іншою юридичною особою, майно якої перебуває у державній власності. Втім, вітчизняна практика правозастосування дозволяє обійти згадану заборону. Це відбувається, наприклад тоді, коли держава здійснює докапіталізацію державних банків шляхом випуску облігацій державної позики, які в подальшому монетизуються за рахунок НБУ (шляхом рефінансування або емісії коштів). За таких умов, останній поступово

втрачає контроль за грошовою пропозицією. *Центральний банк мав би уникати квазіфіскальних операцій, які ведуть до втрати контролю за інструментами ГКП та грошовою пропозицією. У разі, якщо такі операції все ж таки допускаються, було б доцільним обмежити їх за обсягом, строками, метою та частотою здійснення.*

В той же час з боку окремих науковців та практиків можна почути протилежні думки щодо незалежності Центрального банку. Як слушно зазначає, заступник голови Банку Греції Янніс Мурмурас, «грошово-кредитна політика взаємодіє з іншими політиками, зокрема фіскальною». Окремо взяті органи державної влади (в даному випадку Центральний банк та Уряд), які наділені повноваженнями проводити власну політику, можуть бути формально незалежними, проте вони володіють взаємною залежністю. Ризик такої взаємної залежності, полягає в тому, що, у разі якщо один незалежний орган не вживає необхідних заходів, щоб досягти своїх цілей, інші незалежні органи виявляються вимушеними гостро реагувати для досягнення своїх власних цілей» [5]. Це розбалансовує економіку країни і, насамкінець, призводить до неможливості досягнення загальноекономічних цілей. За таких обставин, виникає необхідність створення та запровадження моделі взаємодії двох інституцій, зокрема НБУ (як органу відповідального за ГКП) і КМУ (як органу відповідального за фіскальну політику).

В науковій літературі існує безліч різних точок зору з цього приводу. Зокрема, окремі автори звертають увагу на проблеми неузгодженості дій Центрального банку та Уряду при здійсненні ГКП та фіскальної

політики і розглядають різні моделі їх взаємодії з позиції теорії ігор [6]. Зокрема, виділяється модель «двох незалежних органів державної влади»: один з яких є відповідальним за монетарну політику, інший — за фіскальну; жодний з органів не домінує над іншим. Крім того, згадується ще про дві моделі «лідер і ведений». В рамках однієї з них, в якості лідера виступає Центральний банк, в свою чергу веденим — Уряд, в рамках іншої — навпаки. У підсумку, автори доходять висновку, що найбільш ефективною моделлю слід визнати все ж таки наявність двох незалежних інституцій, ступінь незалежності яких повинна визначитися цілями, делегованими їм на законодавчому рівні.

В той же час наявність загальних цілей КМУ та НБУ (зокрема, економічного зростання) актуалізує доцільність обопільної згоди вищезазначених інституцій координувати свою діяльність та отримувати консультації один у одного з реалізації функцій та компетенції на шляху їх досягнення, в тому числі для уникнення наслідків, які обидві сторони вважають небажаними. При цьому автори не виключають ризику «політики nereагування» як з боку одного, так і з боку іншого суб'єкта. Наприклад, якщо Центральний банк спонукатиме Уряд скоротити державні витрати підвищенням облікової ставки, останній може обрати політику nereагування, стимулюючи інфляцію, що, як наслідок, негативно впливатиме на економічне зростання. Така ситуація актуалізує потребу у залученні до цих відносин третьої сторони, так званого «арбітра». Якщо продовжувати здійснювати аналіз таких відносин з позиції ігор, привертає увагу теоретико-ігрова модель Штакельберга (зокрема, за участю трьох учасників) [7].

Головною особливістю такої моделі є наявність лідера, який встановлює правила, а інші суб'єкти орієнтуються на них і взаємодіють між собою за рівновагою Неша (де жоден учасник не може досягти власних цілей, змінивши стратегію, якщо інші учасники своїх стратегій не змінюють) [8].

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

Поряд із цим, беручи до уваги правовий статус НБУ як органу адміністративно-господарського управління та контролю (описаний в попередніх авторських публікаціях) [9], можна припустити і те, що функції, які нормативно закріплені за НБУ, делеговані йому ВРУ.

Зважаючи на вищевикладене, можна дійти висновку, що ВРУ визначає засади внутрішньої політики держави, в тому числі і економічної, які мають обов'язково

враховуватися як КМУ (як органом відповідальним за фіскальну політику), так і НБУ (як органом відповідальним за ГКП) на шляху до досягнення спільної мети — забезпечення економічного зростання. При цьому ВРУ має здійснювати контроль за ефективністю здійснення КМУ та НБУ закріплених за ними законом прав та обов'язків у частині реалізації згаданих напрямів економічної політики.

У контексті забезпечення взаємодії КМУ та НБУ слід зауважити, що частково такі відносини врегульовані на законодавчому рівні. Так, відповідно до статті 24 Закону України «Про Національний банк України», НБУ при розробленні Основних засад грошово-кредитної політики використовує макроекономічні показники, розраховані КМУ і розробляє відповідні фінансові інструменти, які б забезпечили критерії якості цієї політики. При цьому, як Уряд, так і інші органи державної влади, не втручаються у питання розробки рівня «монетаризації», швидкості обертання грошей, облікової ставки, резервів тощо (ст. 52 Закону України «Про НБУ»). До речі, в цьому і виражається, незалежність ГКП, за яку повністю відповідає центральний банк. Ось чому парламент та уряд будь-якої країни світу не затверджують ГКП. Ця компетенція відноситься до тієї інституції, яка відповідно до Основного закону країни є відповідальною за цінову стабільність [10, с. 6].

Не зважаючи на це, трапляються випадки коли непослідовні дії органів відповідальних за фіскальну політику, можуть завдати негативного впливу на цінову стабільність та нівелювати зусилля НБУ в цьому напрямку і навпаки. Так, наприклад, декілька років поспіль більше половини річного бюджетного

дефіциту формується під кінець року. Зокрема, в 2018 р. загальний річний дефіцит зведеного бюджету становив 67,7 млрд грн (ці видатки в повному обсязі відбулися в грудні цього року), в 2017 р. — 42 млрд грн (в тому числі в грудні — 42 млрд грн), в 2016 р. — 55 млрд грн (в тому числі в грудні — 45 млрд грн) [11; 12]. Це призводить до збільшення грошової маси в обігу, що, як наслідок, провокує інфляцію та унеможливорює забезпечення цінової стабільності.

При цьому, несподівані зміни залишків коштів на рахунках Уряду в Центральному банку істотно ускладнюють систему управління ліквідністю банківської системи і погіршують умови для реалізації адекватної ГКП.

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

сіданнях рад з правом дорадчого голосу.

Варто зазначити, що ймовірними можуть бути ситуації і коли непередбачувані дії НБУ при реалізації ГКП можуть зашкодити досягненню цілей фіскальної політики. Наприклад, у разі якщо Центральний банк для зменшення інфляційного тиску через ліквідність (тобто монетарну базу) збільшує процентні ставки, вартість державних запозичень збільшується, що робить його занадто дорогим в обслуговуванні.

У той же час, якщо НБУ вирішить здійснити емісію власних цінних паперів для зменшення ліквідності, Міністерство фінансів України може зіткнутися з підвищеною конкуренцією і, відповідно, з більш високими процентними ставками на ринку короткострокових цінних паперів. Це, в свою чергу, може зумовити високі ставки на довгострокові цінні папери. У разі якщо Уряд не випускає боргові цінні папери на регулярній основі, то внутрішній ринок державних облігацій може стати неліквідним, тим самим для центрального банку виникає загроза втрати важливого інструменту монетарної політики [13].

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

Слід звернути увагу і на те, що дії відносно реалізації фіскальної політики не тільки можуть зашкодити сприянню цінової стабільності (наразі, основній функції НБУ). За відсутності узгоджених дій НБУ із органами, які мають на неї (основну функцію)

безпосередній вплив, досягнення вищезазначеної мети взагалі зводиться нанівець.

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

Як відомо, Уряд, відповідальний за бюджетне фінансування економіки, має право адміністративного управління рівнем цін на товари і послуги, що є одним з немонетарних важелів впливу на рівень інфляції. У той же час НБУ також відповідає за підтримку цільового рівня інфляції, контролюючи приріст грошової бази і грошової маси за допомогою монетарних інструментів. Таким чином, відбувається заміщення останніх (монетарних інструментів) фіскальними інструментами. В свою чергу, регулятор позбавлений немонетарних інструментів цінovої стабілізації. Це перешкоджає НБУ досягти законодавчо визначеної його основної мети — сприяння цінovій стабільності.

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

Так, сильний вплив немонетарних чинників на інфляцію було виявлено в США і Великобританії на початку

1960-х рр. [14]. Подібна ситуація стала в Уганді (в 1994-2005 роках) [15], Росії (в 2015-2016 роках) та інших [16]. При цьому в якості визначальних факторів в ці періоди виділялись наступні: тарифи природних монополій, стан фіскального балансу, зростання цін на світових ринках тощо. Описані вище процеси змусили державних регуляторів по іншому поглянути на проблему цінovої нестабільності, зокрема, зумовили появу досліджень немонетарних її чинників та коригування набору інструментів впливу на інфляційні процеси.

Зокрема, систематизації немонетарних чинників, що впливають на інфляцію, приділено увагу в роботі Г. Фетисова [17]. Автор виділяє п'ять груп немонетарних чинників, взаємопов'язаність яких як всередині груп, так і за їх межами призводить до підсилення або послаблення ефектів впливу на інфляцію [10].

Офіційно на немонетарні чинники інфляції звернув увагу і Банк Росії. Так, в доповіді «О немонетарных факторах инфляции и мерах по снижению ее волатильности» було визнано значимість цієї групи інфляційних чинників та представлено відповідну класифікацію, в якій поряд з монетарними і немонетарними детермінантами окремо виділено групу монетарно-немонетарних показників. До цієї групи віднесено індикатори, які відчують значимий вплив економічних умов, що формуються як монетарними, так і немонетарними факторами (обмінний курс, тарифна політика, процеси кредитування, запозичення, споживання, заощадження, формування витрат) [10; с.7].

У свою чергу немонетарні фактори Банк Росії розділяє за ступенем впливу на 3 групи. Перша група пов'язана з впливом екзогенних (зовнішніх)

чинників, до яких відносяться стан платіжного балансу, зовнішній попит, кон'юнктура світових торгових і фінансових ринків, санкції. Друга група включає внутрішні немонетарні фактори, що впливають на ціноутворення. В рамках цієї групи виділяються структурні (основні фонди, робоча сила, рівень технологій, інфраструктура, структура ринків) і інституційні чинники (нормативно-правове середовище). До третьої групи належать немонетарні фактори з боку пропозиції, що в основному пов'язані з коливаннями цін на різні товари і послуги [18; 10]. Як бачимо, на сьогодні сформувався об'ємний перелік немонетарних чинників, які на різних стадіях розвитку економіки впливають на формування інфляційних процесів та є підвладними не тільки інструментам фіскальної політики, а ще й цінової, інвестиційної, структурно-галузевої та інших.

Уникнути вищезазначеної ситуації було б можливим за наявності *правових підстав* для взаємодії органів відповідальних за реалізацію ГКП, фіскальної політики та інших перелічених вище, а саме Уряду, зокрема в особі Міністерства фінансів України, і НБУ.

Наразі існує досвід країн, де Центральний банк та державні органи, які відповідальні за фіскальну політику, *цінову, інвестиційну, структурно-галузеву політики*, тісно співпрацюють (Швеція, Голландія) [19; 20]. І така співпраця є запорукою не тільки цінової, а й макрофінансової стабільності.

У ряді розвинених країн світу Міністерство фінансів уповноважене розробляти інструкції для центрального банку, однак такі випадки в практиці не отримали поширення. Зазвичай узгодження інтересів цих структур здійснюється на відповідних засіданнях (Уряду, спілок підприємців, банкірів) шляхом підписання двосторонніх угод уповноваженими особами від Міністерства фінансів та Центрального банку. У країнах, де Центральний банк безпосередньо є підзвітним парламенту, на законодавчому рівні можуть бути прийняті рішення, які зобов'язують виконавчі органи сприяти йому в досягненні певних цілей ГКП [13]. І така практика є слушною для України.

Зокрема, було б доцільно *нормативно закріпити положення про обов'язковість узгодження КМУ та НБУ дій щодо реалізації, відповідно, немонетарних та монетарних заходів на шляху до досягнення цінової стабільності*. Зазначене вбачається за можливе закріпити шляхом внесення змін та доповнень до Законів України «Про КМУ» та «Про НБУ».

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

Додатково, було б доцільно *передбачити на законодавчому рівні право як НБУ, так і КМУ зверта-*

тися до ВРУ з метою (1) прийняття консенсусного рішення у випадку відсутності єдності підходів щодо визначення шляхів досягнення цінової стабільності та економічного зростання, або (2) недопущення дій/ (бездіяльності, які можуть унеможливити досягнення вищезазначених спільних цілей. Це спонукатиме як НБУ, так і КМУ до прийняття економічно об'рунтованих рішень.

Проведений аналіз дозволяє дійти наступних висновків:

— запропоновано модель взаємодії органів державної влади на шляху до досягнення цінової стабільності та економічного зростання на зразок теоретико-ігрової моделі Штакельберга, де “лідером” виступає ВРУ, в свою чергу “веденими” — НБУ та КМУ, які взаємодіють між собою за рівновагою Неша (де жоден учасник не може досягти власних цілей, змінивши стратегію, якщо інші учасники своїх стратегій не змінюють). Зокрема, ВРУ визначає засади внутрішньої політики держави, в тому числі і економічної, які мають обов’язково враховуватися як КМУ (як органом відповідальним за фіскальну політику), так і НБУ (як органом відповідальним за ГКП) на шляху до досягнення спільної мети — забезпечення економічного зростання. При цьому ВРУ має здійснювати контроль за ефективністю здійснення КМУ та НБУ закріплених за ними законом прав та обов’язків у частині реалізації згаданих напрямів економічної політики. Закріплення такої моделі на законодавчому рівні спонукатиме інституції (НБУ та КМУ) до більш відповідальної поведінки при здійсненні господарської компетенції, як у сфері ГКП, так і у сфері політики Уряду, зокрема фіскальної.

— запропоновано визнати, що ВРУ виступає органом державної влади, що делегує НБУ як органу адміністративно-господарського управління та контролю функції щодо забезпечення стабільності національної валюти (в тому числі, сприяння ціновій стабільності), сприяння фінансовій стабільності та економічному зростанню. Зазначене ґрунтується на: (1) зобов’язаннях, які покладаються на ВРУ (визначення засад внутрішньої політики держави, тому числі в економічній сфері (одним з видів якої є ГКП), призначення і звільнення Ради НБУ (як наглядового за діяльність центрального банку органу)), (2) зобов’язаннях, які покладаються на НБУ по відношенню до ВРУ (інформування про діяльність: двічі на рік про стан грошово-кредитного ринку в державі, а також щоквартальне надання інформації щодо безготівкової емісії у відповідному періоді); відповідальність за діяльність перед Президентом України та ВРУ (ст. 15 Закону України «Про НБУ»). Визначення ВРУ, в якості органу, що делегує повноваження Центральному банку, на законодавчому рівні гарантуватиме повну незалежність останнього від Уряду (органу, який може завдати негативного впливу на досягнення Центральним банком власних функцій);

— обґрунтовано, що діяльність НБУ у сфері ГКП не може бути ізольованою від Уряду, який забезпечує формування та здійснення економічної політики держави в цілому. Це пояснюється наявністю немонетарних чинників впливу на інфляцію, нівелювання яких є неможливим інструментами ГКП, але досяжним інструментами фіскальної політики. Зазначене актуалізує доцільність розподілу повноважень щодо сприяння ціновій стабільності, шляхом закріплення від-

повідних положень на законодавчому рівні. Зокрема, з метою досягнення цінової стабільності до повноважень КМУ слід віднести використання фіскальних інструментів, а до повноважень НБУ — монетарних інструментів;

— аргументовано доцільність передбачити на законодавчому рівні, зокрема Законі України «Про НБУ» (стаття 6) та Законі України «Про КМУ» (стаття 2), серед основних завдань КМУ та НБУ — забезпечення взаємодії бюджетної, фінансової, цінової, інвестиційної, у тому числі амортизаційної, податкової, структурно-галузевої політики (компетенція Уряду (відповідно пп. 4 п. 1 статті 2 Закону України «Про Кабінет Міністрів України»)), та грошово-кредитної політики (компетенція НБУ відповідно до пп. 1 частини 1 статті 7 ЗУ «Про НБУ») на шляху до досягнення цінової стабільності та економічного зростання.

— доведено необхідність створення регулярних і добре структурованих інституційних каналів комунікацій між Міністерством фінансів, Казначейством та НБУ, зокрема розробки та врегулювання механізмів координації і обміну інформацією для прогнозування надходжень коштів, щоденного

обміну інформацією та інформування щодо запланованого/прогнозованого обсягу чистих операцій за рахунком.

— аргументовано доцільність нормативно закріплення за Міністерством фінансів України обов'язку звертатися до Центрального банку за отриманням консультацій з питань графіку випуску державних цінних паперів і погашення державного боргу з урахуванням їх впливу на стан фінансового ринку, в тому числі на стан банківської системи, і пріоритетів єдиної державної ГКП. В даному випадку виникає потреба в додатковій розробці та закріпленні механізму взаємної обов'язкової участі представників кожної з двох розглянутих сторін в засіданнях рад з правом дорадчого голосу.

— обгрунтовано доцільність передбачити на законодавчому рівні право як НБУ, так і КМУ звертатися до Верховної Ради України з метою (1) прийняття консенсусного рішення у випадку відсутності єдності підходів щодо визначення шляхів досягнення цінової стабільності та економічного зростання, або (2) недопущення дій/ (бездіяльності, які можуть унеможливити досягнення вищезазначених спільних цілей. Це спонукатиме як НБУ, так і КМУ до прийняття економічно обгрунтованих рішень.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Уряд та НБУ підписали меморандум про взаємодію для досягнення стійкого економічного зростання та цінової стабільності. URL: <https://www.kmu.gov.ua/ua/news/uryad-ta-nbu-pidpisali-memorandum-pro-vzayemodiyu-dlya-dosyagnennya-stijkogo-ekonomichnogo-zrostannya-ta-cinovoyi-stabilnosti>
2. Данилишин Б. Для чого нужна незалежність НБУ. URL: <https://nv.ua/opinion/dlja-chego-nuzhna-nezavisimost-nbu-1600081.html>
3. Мойсеев С. Р. Незалежність ЦБ // Финансовая аналитика проблемы и решения. 2009. № 2 (14). С. 2-17.
4. Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G. Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries// Economic Policy. Vol. 6, N. 13 (Oct., 1991), p. 341-392.
5. John Iannis Mourmouras: Central bank independence revisited in the era of unconventional monetary policy. URL: <https://www.bis.org/review/r161223b.htm>

6. Пекарский С.Э., Атаманчук М.А., Мерзляков С.А. Взаимодействие фискальной и монетарной политики в экспортоориентированной экономике: Препринт WP12/2007/02. М.: ГУВШЭ, 2007. 80 с.
7. Х. фон Штакельберг, Структура рынка и равновесие: 1-е издание, перевод на английский, Vazir. Urch & Hill, Springer. 2011. XIV. 134 с.
8. Губко М. В., Новиков Д. А. Теория игр в управлении организационными системами. М.: ИПУ, 2005. 138 с.
9. Гудіма Т.С. Деякі аспекти правового статусу Національного банку України. Економіка та право. 2019. № 4 (55). С. 3-12.
10. О немонетарных факторах инфляции и мерах по снижению ее волатильности. Доклад Банка России. Москва, 2017. URL: <http://www.cbr.ru/Content/Document/File/25502/nfi.pdf>.
11. Видатки держбюджету за роками. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/expense>
12. Державний бюджет за роками. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov>
13. Попова И.В., Никитина И.П., Матющенко Е.С., Направления взаимодействия Центрального банка с правительством // Финансовые исследования. 2016. № 4 (53). С. 69-75.
14. DiCecio R., Nelson Ed. The Great Inflation in the United States and the United Kingdom: Reconciling Policy Decisions and Data Outcomes // In: Bordo M., Orphanides A. (ed.) The Great Inflation: The Rebirth of Modern Central Banking. Chicago: University of Chicago Press, 2013. P. 393–438.
15. Kihangire A.D., Mugenyi A. Is Inflation Always And Everywhere A Non—Monetary Phenomenon: Evidence from Uganda. Bank of Uganda. 2005. URL: <https://econwpa.ub.uni-muenchen.de/econ-wp/if/papers/0508/0508011.doc>.
16. Печалова М.Ю. Денежно-кредитная политика Банка России и инфляционные процессы в экономике // Экономика. Налоги. Право. 2017. № 3. С. 31–42.
17. Фетисов Г.Г. К использованию немонетарных факторов антиинфляционной политики // Российский экономический журнал. 2011. № 6. С. 32–45.
18. Немонетарные факторы в трансмиссионном механизме денежно—кредитной политики: пересмотр стратегии регулирования инфляцией. URL: <http://nonerg-econ.ru/cat/6/408/>
19. The Bank of Sweden. URL: <https://www.riksbank.se/sv/om-riksbanken/styrdokument/riksbankslagen/>
20. Bankwet 1998 (De Nederlandsche Bank). URL: <https://wetten.overheid.nl/BWBR0009508/2019-01-01>

Гудіма Т.С.

Правовые основы взаимодействия Национального банка Украины с органами государственной власти в процессе реализации денежно-кредитной политики.

Аннотация. В статье исследованы вопросы, связанные с особенностями взаимодействия Национального банка Украины с органами государственной власти при реализации хозяйственной компетенции в сфере денежно-кредитной политики с учетом принципа «независимости». Предложена модель взаимодействия органов государственной власти на пути к достижению ценовой стабильности и экономического роста. Обосновано, что Верховная Рада Украины выступает органом государственной власти, который делегирует Национальному банку Украины как органу административно-хозяйственного управления и контроля функции по обеспечению стабильности национальной валюты (в том числе, содействие ценовой стабильности), содействие финансовой стабильности и экономическому росту. Аргументирована целесообразность законодательного закрепления права как Национального банка Украины, так и Кабинета министров Украины обращаться в Верховную Раду Украины с целью (1) принятия консенсусного решения в случае отсутствия единства подходов к определению путей достижения ценовой стабильности и экономического роста, или (2) недопущение действий/(бездействия, которые могут сделать невозможным достижение вышеупомянутых общих целей.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, фискальная политика, модель взаимодействия, принцип независимости, экономическая политика, ценовая стабильность, экономический рост.

T. Hudima

Legal principles of interaction of the National Bank of Ukraine with public authorities in the process of implementation monetary policy.

Summary. The article explores the issues related to the peculiarities of interaction between the National Bank of Ukraine and public authorities in the realization of economic competence in the field of monetary policy, taking into account the principle of "independence". The model of interaction of public authorities on the way to achieving price stability and economic growth is proposed. It is substantiated that the Verkhovna Rada of Ukraine acts as a body of state power, which delegates to the National Bank of Ukraine (as an organ of administrative and economic management and control) the function of ensuring the stability of the national currency (including promotion of price stability), promoting financial stability and economic growth. It is argued the expediency of legislative consolidation of the right of both the National Bank of Ukraine and the Cabinet of Ministers of Ukraine to appeal to the Verkhovna Rada of Ukraine with the purpose of (1) making a consensus decision in case of lack of unity of approaches to determine ways to achieve price stability and economic growth, or (2) preventing actions/(in)actions that may make it impossible to achieve the aforementioned common goals.

Keywords: monetary policy, fiscal policy, interaction model, independence principle, economic policy, price stability, economic growth.