

ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.74:338.2

JEL Classification: N23, N24, O33

DOI: [https://doi.org/10.32515/2663-1636.2018.1\(34\).150-160](https://doi.org/10.32515/2663-1636.2018.1(34).150-160)

А.В. Базилюк, проф., д-р екон. наук

*Національний транспортний університет, м. Київ, Україна***Роль грошово-кредитної політики України у забезпеченні економічного зростання в умовах цифрових трансформацій**

В статті обґрунтовується необхідність переосмислення монетарної політики НБУ на основі досягнення цільових орієнтирів прискорення економічного зростання та підвищення продуктивності економіки, всебічного залучення проривних цифрових можливостей. Обґрунтовано, що збереження існуючої консервативної монетарної політики не відповідає потребам прискорення економічного зростання, яке в умовах цифрових трансформацій має відчутні можливості. Доведено, що переосмислення та модернізація монетарної політики НБУ має відбуватись з урахуванням домінуючої немонетарної природи трансформаційних процесів української економіки, що в комплексі з іншими заходами економічної політики забезпечить передумови прискорення економічного зростання.

грошово-кредитна політика, цифрові трансформації, економічне зростання, макроекономічні дисбаланси, інклюзивний розвиток, фінансова інклюзія

А.В. Базилюк, проф., д-р екон. наук

*Национальный транспортный университет, г. Киев, Украина***Роль денежно-кредитной политики Украины в обеспечении экономического роста в условиях цифровых трансформаций**

В статье обосновывается необходимость переосмысления монетарной политики НБУ на основе достижения целевых ориентиров ускорения экономического роста и повышения производительности экономики, всестороннего привлечения прорывных цифровых возможностей. Обосновано, что сохранение существующей консервативной монетарной политики не отвечает потребностям ускорения экономического роста, который в условиях цифровых трансформаций приобретает ощутимые возможности. Доказано, что переосмысление и модернизация монетарной политики НБУ должны производиться с учетом доминирующей немонетарной природы трансформационных процессов в украинской экономике в комплексе с другими мерами экономической политики, что обеспечит предпосылки ускорения экономического роста.

денежно-кредитная политика, цифровые трансформации, экономический рост, макроэкономические дисбалансы, инклюзивное развитие, финансовая инклюзия

Постановка проблеми. Процеси прискорення упровадження цифрових й технологічних новацій дедалі масштабніше охоплюють всі сфери світового суспільного розвитку. Урядами багатьох країн світу цифрові трансформації визначено невід'ємним стратегічним фактором економічного зростання, його каталізатором та основою, що відображено у середньострокових та довгострокових програмних документах з розвитку. Нова цифрова ера відкриває й нові можливості для фінансового поглиблення, фінансової інклюзії та відчутного розширення нових фінансових джерел стимулювання економічного зростання.

Відповідні процеси не залишили осторонь монетарну політику центробанків, які змушені дедалі ширше враховувати фундаментальні зміни економічного та фінансового середовища, викликаних цифровізацією. При цьому, нагромадження істотних макроекономічних дисбалансів як у провідних країнах світу (на початок 2019 року настання світової рецесії визначається з вірогідністю 40 %), так й в економіках країн, що розвиваються – засвідчують відносну неспроможність монетарної політики принципово попередити настання негативних процесів та покращити параметри економічного зростання.

Частково це обумовлено тим, що природа деструктивних економічних явищ має немонетарну природу виникнення, і відповідно – монетарні заходи мають якщо не шкідливий, то принаймні – нейтральний ефект у процесі їх подолання. У гіршому варіанті – заходи монетарної політики центробанків негативно впливають на економічний розвиток,

обумовлюючи низку загрозливих ефектів: гальмування темпів економічного зростання, збільшення неформального сектору економіки, посилення нерівності, погіршення структурних характеристик реального сектору економіки тощо. Зважаючи на це грошово-кредитні інструменти, як найбільш потужні важелі впливу, потребують переосмислення та узгодження як з цілями економічного розвитку, так й урахуванням сучасних цифрових трендів. Для України, темпи економічного зростання якої характеризується нестійкістю та волатильністю, осучаснення монетарної політики, в т.ч. у зв'язку з прискоренням глобальних цифрових трансформацій, набуває особливої значущості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню впливу цифрових трансформацій на розвиток фінансової системи, і відповідно – фінансової політики держави, присвячено багато уваги зарубіжними та вітчизняними вченими. Серед наукових праць потрібно відзначити наробок таких фахівців, як Д. Коул [11], К.Рогоффа [9], Л. Тайсон, С. Лунд [15], Х. Арбача [14], С. Гупта, М. Кіна, А. Шаха, Ж. Вердієр [12], Б. Данилишина [3] та інші, які досліджують різні аспекти можливостей та впливу монетарної політики на економічне зростання в умовах поглиблення цифрових трансформацій.

Ключова проблема української економіки, яка потребує невідкладного вирішення, полягає в істотному прискоренні економічного зростання. В умовах накопичених значних структурних деформацій розв'язання цієї проблеми шляхом таргетування інфляції, ще більше обмежує можливості економіки, посилює кредитозалежність, зумовлює формування негативних процесів. Не до кінця висвітленою лишається роль немонетарних чинників в регулюванні економічних процесів і адаптації монетарної політики до відповідних умов. В цьому зв'язку виникає потреба переосмислення української монетарної політики для потреб прискорення економічного зростання в умовах цифрових трансформацій, що дозволяють скоротити витратомісткість економіки, посилити прозорість використання грошей, попереджувати зловживання.

Постановка завдання. Ключовою метою статті є визначення пріоритетів грошово-кредитної політики України для прискорення економічного зростання в умовах поглиблення цифрових трансформацій.

Виклад основного матеріалу. Значне відставання України від країн-найближчих сусідів за темпами економічного розвитку та продуктивністю актуалізувало потребу ревізії підходів до стимулювання економічного зростання. Так, за рівнем номінального ВВП на душу населення у 2019 р. за прогнозами МВФ Україна поступатиметься країнам ЄС у 11,9 разів, Польщі – у 4,9 рази, Румунії – у 4 рази, Чехії – у 8 разів, Угорщині – у 5,4 разів, РФ у – 3,7 разів, відстаючи навіть від Білорусі – у 2 рази та Молдови – у 1,1 рази. За рівнем ВВП за паритетом купівельної спроможності на душу населення у 2019 р. Україна за тим самим прогнозом відставатиме від країн ЄС у 4,6 рази, Польщі – у 3,5 рази, Румунії – у 2,9 рази, Чехії – у 4,1 рази, Угорщини – у 3,5 рази, РФ у – 3,1 рази, Білорусі – у 2,2 рази, випереджаючи Молдову (0,8 рази).

Процеси значного просування світової економіки з періоду останньої світової фінансової кризи не надали вітчизняній економіці аналогічних імпульсів прискорення. Так, якщо за прогнозом МВФ у 2019 р. світовий номінальний ВВП (у поточних цінах) підвищиться відносно 2010 р. майже на третину (33,4 %¹), аналогічний показник українського ВВП буде нижчим на 2,3 %. При цьому основними засадами грошово-кредитної політики на 2019 рік та середньострокову перспективу [8] та Програмою дій 2019 [10] передбачається дотримання консервативної грошово-кредитної політики, що не передбачає істотного її пом'якшення з огляду на потребу стимулювання економічного зростання. Доцільність збереження такого курсу є дещо дискусійною з огляду на нагромадження низки негативних тенденцій, зокрема:

1. Обмеження власних внутрішніх джерел інвестування економіки. Наведені дані обсягів грошової маси, що обслуговує економіку (табл. 1), демонструють постійне зростання

¹ Розраховано за даними МВФ, 2019 р. – взято прогнозні дані. ВВП України у 2019 р. за очікуваннями складе 132,9 млрд. дол. США.

кількості грошей. Але відносно зміни ВВП ступінь забезпеченості економіки грошима зменшувалася. При чому частка грошей, яка обслуговувала економічний оборот, зменшувалася в більшій мірі ніж частка грошей, що призначалася для зберігання. Про це свідчать показники рівня монетизації, розраховані за агрегатами M_2 та M_1 . З 2010 р. їх рівні знизилися відповідно на 11 п.п. і 4 п.п. Зважаючи на те, що в агрегат M_2 входять грошові активи, що призначені для зберігання, то майже втричі більше скорочення рівня монетизації за агрегатом M_2 , засвідчує наявність значного відкладеного попиту, хоча і деяке відносне його зменшення. Водночас, скорочення рівня монетизації за агрегатом M_1 вказує на те, що і величина повернення грошей в економічний оборот теж зменшувалася. Це засвідчує зменшення власних внутрішніх ресурсів розвитку економіки, посилення дефіциту ліквідності обігових коштів у процесі відтворення товарного виробництва.

Утворенню такого становища сприяло декілька причин. *По-перше*, відносне зменшення реальних доходів, що змусило населення «проїдати» накопичені в минулому збереження, через що зменшення монетизації за агрегатом M_2 відбувалося майже втричі інтенсивніше. *По-друге*, наявністю значного розшарування населення, що дозволяє певній частині населення майже половину грошових активів відкладати на зберігання. Звичайно, що відкладені гроші можуть і працюють на економіку через трансмісійні механізми кредитування. Але зважаючи на високий рівень процентних ставок кредитування, використання цих грошей здорожує виробництво товарів і послуг.

Таблиця 1 – Грошові агрегати і рівень монетизації економіки України у 2011-2017 рр., млрд. грн. та %

№ п/п	Показник	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	Грошовий агрегат M_0	192,7	203,2	237,8	282,9	282,7	314,4	332,5
2.	Грошовий агрегат M_1	311,0	323,2	383,8	435,5	472,2	529,9	601,6
3.	Грошовий агрегат M_2	681,8	771,1	906,2	955,3	993,8	1 102,4	1 208,5
4.	Грошовий агрегат M_3	685,5	773,2	909,0	956,7	994,1	1 102,7	1 208,9
5.	ВВП*	1 300, 0	1 404,7	1 465,2	1 586,9	1 988,5	2 385,4	2 982,9
6.	Рівень монетизації за M_1 (M_1 /ВВП), %	24	23	26	27	24	22	20
7.	Рівень монетизації за M_2 (M_2 /ВВП), %	52	55	62	60	50	46	41

Джерело: розраховано автором з використанням [1-2]

2. Висока залежність економічного розвитку від кредитних ресурсів і неефективна структура їх використання. Ступінь впливу кредиту на економіку демонструють дані про обсяги кредитування суб'єктів економіки (табл. 2). У 2017 р. частка внутрішнього кредиту у ВВП становила 66,0 %. А отже він виступає ключовою складовою фінансування економіки. Між тим в структурі кредитування значно зросла частка кредитів, наданих органам державного управління. Так, впродовж 2011–2017 рр. цей показник зріс майже втричі (з 12,9% у 2011 р. до 37,0 % у 2017 р. в загальному обсязі кредитів). За цей же період частка кредитування нефінансових (тобто виробничих) корпорацій зменшувалася з 68,4 % у 2011 р. до 53,4 % у 2017 р. , домогосподарств – з 18,4 % у 2011 р. до 9,4% у 2017 р.

Збільшення обсягів кредитування уряду об'єктивно пов'язувалось із нарощенням видатків на подолання зовнішньої агресії проти України, що також спричинило майже двократне збільшення частки державного боргу відносно ВВП (у 2013 р. 39,9 % ВВП та 71,8% у 2017 р.). При цьому висока вартість кредитів не сприяла скеровуванню кредитних ресурсів для цілей прискорення зростання ВВП.

Створена на основі кредиту продукція має високу вартість через мультиплікативний вплив кредиту на ціни. Тобто навіть якщо на кінцевій стадії виробництва підприємство не залучає кредити, але в процесі виробництва використовує матеріали та комплектуючі, для виробництва яких залучався кредит, то опосередковано в кінцевій ціні виробленої продукції

Таблиця 2 – Характеристика обсягів кредитування суб'єктів економіки у 2011 – 2017 рр., у млрд. грн. та % до всього

№ п/п		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
		% до всього													
1.	Внутрішній кредит	1134,6	1234,2	1392,2	1721,2	1694,1	1877,4	1955,8	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2.	Чисті вимоги до центральних органів державного управління	146,8	184,9	244,5	443,0	467,4	660,3	723,4	12,9	15,0	17,6	25,7	27,6	35,2	37,0
3.	Регіональні та місцеві органи державного управління	2,4	6,8	6,8	6,3	3,5	0,5	1,0	0,2	0,5	0,5	0,4	0,2	0,0	0,1
4.	Нефінансові корпорації (Державні НК + Інші НК)	776,1	846,8	937,8	1051,7	1040,5	1042,9	1045,9	68,4	68,6	67,4	61,1	61,4	55,6	53,5
5.	Домашні господарства (Вимоги до інших секторів економіки)	209,3	195,7	203,0	220,2	182,7	173,6	185,4	18,4	15,9	14,6	12,8	10,8	9,2	9,5

Джерело: розраховано автором з використанням [7]

Таблиця 3 – Динаміка структурних компонентів ВВП у 2010 – 2017 рр., %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2017
ВВП за доходами, в тому числі:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Оплата праці	48,0	47,0	50,2	49,9	43,3	39,1	39,2
Валовий прибуток, змішаний дохід	40,2	39,1	36,9	37,6	40,8	45,0	45,1
Податки	11,8	13,9	12,9	12,5	12,9	15,9	15,7
ВВП за витратами, в тому числі:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Кінцеві споживчі витрати	83,2	84,2	86,9	90,7	90,1	86,0	87,7
Валове нагромадження основного капіталу	17,0	17,6	19,0	16,9	14,2	13,5	15,8
Зміна запасів	3,8	4,8	2,7	1,6	-0,8	2,4	4,2
Експорт	47,1	49,8	47,7	43,0	48,6	52,6	48,0
Імпорт	51,1	56,4	56,4	52,2	52,1	54,5	55,7
Довідково: Державний борг, % ВВП	36,4	36,7	39,9	69,4	79,1	80,9	71,8

Джерело: розраховано автором з використанням [5]

будуть міститись відповідні витрати. Зважаючи на значні обсяги кредитування, кредитна складова в ціні доволі суттєва. Натомість частка оплати праці у ВВП за останні сім років зменшилася з 48,0 % у 2010 р. до 39,2 % у 2017 р. А тому навіть кредити домашнім господарствам, які до речі скоротилися з 18,4% у 2011 р. до 9,4% у 2017 р., не компенсували «просідання» купівельної спроможності населення й консервували низький рівень життя. Україна за рівнем номінального ВВП на душу населення посідає 132 місце серед 191 країн світу.

3. Погіршення структурних компонентів ВВП (табл. 3). Починаючи з 2014 р. в структурі ВВП за доходами частка прибутку та змішаного доходу неухильно зростає, що в принципі позитивно впливає на розширення ресурсної бази виробництва.

Збільшувалася й частка податків, яка збільшувала доходи державних фінансів. Водночас цього виявилось недостатньо для подолання дефіцитності фінансів й створення умов підвищення продуктивності праці. Відповідні зрушення відбувалися головним чином за рахунок підвищення цін, а не якісних перетворень матеріальної бази виробництва. При високому рівні зношеності основних засобів частка нагромадження основного капіталу в структурі ВВП (за витратами) складала у 2017 р. лише 15,8% і впродовж останніх років зберігається на критично низькому рівні. В цих умовах залучені кредитні ресурси підприємств використовувалися переважно для поповнення обігових коштів, яких хронічно не вистачало через низьку купівельну спроможність споживачів.

4. Низька ефективність використання наявних ресурсів. В структурі випуску продукції та послуг по економіці в цілому частка валової доданої вартості була меншою за частку проміжного споживання (табл. 4). Це свідчить про витратний характер виробництва. На кожну гривню вкладених у виробництво коштів створюється лише 67 копійок доданої вартості. Тобто на виробництво товарів і послуг потрібно більше ресурсів, аніж їх продукує економіка.

Рівень фінансового відтворення різних видів діяльності має суттєві розбіжності. Найгірша ситуація склалася в переробній промисловості та будівництві, на долю яких припадає більше третини всього випуску продукції і послуг. Тут окупаються лише 22–25% виробничих витрат. Натомість високорентабельними є переважно сфери послуг: фінансова та страхова діяльність, операції з нерухомим майном, державне управління та інші. Частка рентабельних видів діяльності у випуску складає менше 20% і не може покрити загального падіння ефективності, що свідчить про збереження високого рівня залежності економіки від кредиту і обмеженість ресурсів для подолання технологічної відсталості та підвищення продуктивності праці.

5. Значні обсяги тіньової економіки. Висока частка надмірних витрат в структурі випуску продукції опосередковано вказує на наявність тіньового виробництва. Витрати на його здійснення перекладаються на легальне виробництво, чим і обумовлюється його висока витратомісткість, а приховані доходи, які повністю звільнені від оподаткування, пояснюють низький обсяг бюджетних надходжень. Подвійний негативний вплив тіньової економіки на економічні процеси покривається за рахунок кредиту.

Підприємства беруть кредити або збільшують обсяги кредиторської заборгованості для покриття надмірних витрат, а уряд здійснює запозичення, в тому числі, для подолання соціальних наслідків від тіньової діяльності.

Існують різні методики оцінювання обсягів тіньової економіки. Наприклад, за часткою готівкового грошового обороту. В Україні він складає 30%. Є також думка, що обсяги тіньової економіки відповідають частці надмірних витрат у ВВП. В Україні це 33%. Наближеність результату за цими методами говорить про те, що обсяги тіньової економіки натеper складають не менше 30%, що теж доволі суттєво позначається на темпах економічного розвитку і обсягах заборгованості, що є джерелом їх покриття.

6. Загальний низький рівень оплати праці і значне розшарування населення. За результатами оприлюдненого дослідження Всесвітнього банку по Україні у 2017 р.

Таблиця 4 – Коефіцієнт співвідношення валової доданої вартості та проміжного споживання товарів і послуг в основних цінах в Україні в 2010–2017 рр.

	Код	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	Всього по всіх видах економічної діяльності	0,67	0,64	0,66	0,72	0,70	0,68	0,67	0,67
2.	Сільське , лісове та рибне господарство	0,74	0,73	0,72	0,72	0,73	0,75	0,74	0,72
3.	Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	1,15	1,19	1,17	1,12	1,03	1,04	1,08	1,06
4.	Переробна промисловість	0,22	0,19	0,22	0,23	0,25	0,24	0,25	0,25
5.	Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	0,48	0,48	0,46	0,46	0,43	0,43	0,44	0,43
6.	Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	0,47	0,42	0,41	0,45	0,45	0,42	0,38	0,36
7.	Будівництво	0,36	0,33	0,28	0,28	0,29	0,26	0,25	0,25
8.	Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	1,21	1,25	1,11	1,18	1,12	1,00	0,97	0,97
9.	Транспорт, складське господарство, пошта та кур'єрська діяльність	1,05	1,00	0,87	0,91	0,87	0,84	0,85	0,83
10.	Тимчасове розмішування й організація харчування	0,81	0,86	0,85	0,86	0,86	0,88	0,91	0,99
11.	Інформація та телекомунікації	0,94	0,94	0,96	0,98	1,01	1,04	0,95	0,96
12.	Фінансова та страхова діяльність	1,63	1,58	1,65	1,74	1,53	1,68	1,55	2,05
13.	Операції з нерухомим майном	1,78	1,73	2,21	2,38	2,44	2,32	2,35	2,58
14.	Професійна, наукова та технічна діяльність	1,02	0,98	0,95	1,00	1,05	1,09	1,03	1,02
15.	Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	0,94	0,90	0,95	0,98	1,01	0,99	0,99	1,00
16.	Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	2,55	3,03	2,60	3,00	2,05	1,81	2,08	2,24
17.	Освіта	1,99	2,13	2,39	2,64	2,52	2,23	2,03	2,85
18.	Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	1,94	1,86	1,98	1,98	1,81	1,39	1,46	1,36
19.	Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	1,58	1,38	1,28	1,85	1,82	1,53	1,41	1,60
20.	Надання інших видів послуг	1,88	1,84	2,17	2,26	2,09	1,77	1,77	1,66

Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та з 2014 року – також без частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях.

Джерело: розраховано автором з використанням [4]

сукупна чиста вартість активів трьох найбагатших фізичних осіб в Україні перевищує 6,0% ВВП України, що майже вдвічі більше ніж в Росії і втричі більше ніж у Польщі [6].

При цьому відношення частки доходу, накопиченої найбагатшими громадянами України, до ВВП залишалось майже незмінним з 2007 року. Це вказує на обмеженість переважної більшості населення збільшення їх частки в сукупних доходах. Вона лишається низькою. В результаті більше половини своїх доходів домогосподарства витрачають на продукти харчування. Половина звернулася за субсидіями.

Сформована натепер система соціального захисту, яка спрямована на підтримку вразливих верств населення (з низькими доходами, що мають вроджені вади, багатодітні сім'ї, учасники бойових дій та ін.), не справляється з постійно зростаючими потребами забезпечення їм мінімальних соціальних стандартів. При низькому рівні мінімальної зарплати працюючому населенню (4173 грн. з 1.01.2019 р.) і відсутності у роботодавців матеріальних стимулів до зниження витрат і підвищення зарплати, виникають два взаємонаправлені процеси. З одного боку, формується потреба в розширенні бюджетного фінансування сфери соціального забезпечення, а з іншого, обмежуються фінансові потоки наповнення бюджету. Поглиблює це протиріччя і діюча нині практика встановлення надвисоких окладів представникам окремих професій, що фінансуються з бюджету, мотивуючи це необхідністю боротьби з хабарництвом. Між тим Україна за індексом сприйняття корупції, розрахованим організацією «Трансперенсі Інтернешнел» посіла 130-те місце серед 180 країн [6].

Суттєві розбіжності в оплаті праці та загальний низький її рівень негативно впливають на інтенсивність економічного розвитку. Низька вартість робочої сили витісняє високопрофесійні робочі кадри, стримує впровадження науково-технічного прогресу, провокуючи міграційні процеси.

Сьогодні вже явно відчувається виток висококваліфікованих працівників причому не тільки інженерних, а й робочих професій за кордон, де за аналогічну роботу платять в рази вище ніж в Україні. Не відмічається й суттєвого створення високотехнологічних робочих місць, що посилює імпортозалежність та відтік фінансових ресурсів за межі України.

В цих умовах *обрана в Україні модель забезпечення цінової стабільності значною мірою гальмує економічний розвиток*. Інфляційний тиск все ще зберігає вагомий негативний потенціал, а застосування монетарних інструментів має обмежений вплив внаслідок відносно невисокої платоспроможності суб'єктів економіки, посилюючи соціальні проблеми. Держава, як гарант соціальної стабільності у намаганні відновити соціальні стандарти, ухвалює рішення щодо підвищення заробітної плати працівників бюджетної сфери без відповідного на те зростання продуктивності у реальному секторі економіки. А це поглиблює структурні дисбаланси, про які йшлося вище.

Обмеженість можливостей монетарної політики в цьому контексті пов'язана з немонетарними чинниками економічного розвитку. Банківська система не може зустріти виникаючі виклики, і демонструє ознаки дефіцитності. Натепер в кредитному портфелі банків майже половина непрацюючих кредитів, а погашення значного нагромадженого державного боргу значною мірою засновується на залученні нових кредитних ресурсів. Частково така ситуація є результатом невивчених уроків ринкового реформування, недооцінювання ролі збалансованості інтересів всіх суб'єктів економічних відносин, нерозуміння значних переваг інклюзії для економічного зростання, а також – неврахування нових цифрових та технологічних трендів, які

створюють основу структури економіки нової цифрової ери. Відповідно, грошово-кредитна політика має враховувати завдання забезпечення:

– *Техніко-технологічного оновлення виробництва і підвищення продуктивності праці*, як основи економічного зростання в новій цифровій епісі *на основі системного підвищення вартості робочої сили*. Дешева робоча сила дестимулює інноваційні впровадження, робить їх економічно недоцільними. Тільки висока вартість праці зможе примусити роботодавців шукати шляхи здешевлення виробництва, в т.ч. за рахунок впровадження нових технологій і зростання продуктивності праці. У класичному визначенні, це природня реакція капіталу на підвищення оплати праці. Економічне зростання у період інтенсифікації цифрових трансформацій вимагає переосмислення системи соціального захисту працюючій людині, що гарантує їй у разі належного виконання обов'язків, гідної оплати у приватному секторі економіки (такої що покриває реальні потреби з урахуванням сімейного навантаження).

– *Демоніполізації економічних відносин, яка відкривається цифровими можливостями*. Поглиблення цифрових трансформацій для вирішення різних економічних задач, розвиток наступного покоління цифрового кредитування (розширення технологій та платформ онлайн-іпотеки), розвиток ініціатив з впровадження систем виробництва блокчейну, збільшення операцій відкритого банкінгу, створення існуючими фінансовими структурами власних цифрових банків та інші можливості, що відкриваються цифровізацією відіграють важливу роль в демоніполізації та децентралізації економічних відносин.

З розвитком фінансових технологій принципово змінюються бізнес-моделі та стратегії розвитку суб'єктів реального та фінансового секторів економіки, коли цифрові та мобільні атрибути стають обов'язковою складовою діяльності. Поява і широке розповсюдження різноманітних засобів і пристроїв телекомунікаційного зв'язку робить можливим виконання широкого спектру розрахункових операцій без присутності її учасників. Це значно спрощує процедуру отримання фінансових послуг, скорочує час на її проведення, зменшує вартість відповідних послуг, що є особливо привабливим для користувачів.

Впровадження нових технологій зумовило істотну децентралізацію та демократизацію надання фінансових послуг. З одного боку, суб'єкти реального сектору економіки розширюють власну діяльність за рахунок надання фінансових послуг, які до того надавались виключно фінансовими спеціалізованими установами. З іншого, спеціалізовані фінансові посередники розпочали безпрецедентну модернізацію діяльності, опинившись в новій фазі гострої конкурентної боротьби з нетиповими позафінансовими конкурентами. Відповідні процеси створюють новий конкурентний ландшафт для світового фінансово-економічного розвитку, який є відносно малодослідженим та потребує поглибленого вивчення як його прикладних, так і теоретичних аспектів.

Центральні регулятори провідних країн світу дедалі більше уваги приділяють питанням розвитку безготівкового суспільства та поглибленню імплементації цифрових новацій у фінансовій сфері. Динамічний розвиток цифрових інновацій в умовах суттєвого поглиблення цифрової інклюзії, активізували серед наукового та експертного середовища широку дискусію стосовно використання електронних грошей (йдеться про електронні гроші, які зберігаються в електронному вигляді і не прив'язані до банківських рахунків). Невизначеність стосовно емітента таких грошей, номінованих в реальній валюті, нечіткість розподілу доходів від сеньйоражу між центральним банком і/ або приватним сектором та правовий вакуум у сфері врегулювання правовідносин

між агентами нової конфігурації фінансової системи викликають вагомий суспільний резонанс.

Іншим актуальним питанням є можливості використання криптовалют, не номінованих в національній валюті, що розмиває суверенітет центральних регуляторів у провадженні самостійної грошово-кредитної політики, унеможлиблює їх роль як кредитора в останній інстанції, а також обумовлює інші ризики для економічних агентів.

Діапазон думок стосовно використання фінансових інновацій центральними регуляторами є надто широким. У США обговорюється можливість запровадження FedCoin, яка може відкрити нову еру монетарної політики, а потенціал FedCoin дозволить утворити фінансовий простір для регулювання інфляції та надасть ФРС ефективні інструменти для проведення грошово-кредитної політики з метою регулювання економічних циклів [13]. Аналогічні думки спостерігаються і в РФ, де можливість запровадження національної електронної валюти – цифрового рубля, розглядається більше спробою пом'якшити жорстку політику центрального регулятора, монетизувати економіку та вивести частину грошового обороту поза банківську систему. В якості пілоту пропонується незначна його емісія, яка пришвидшить зростання економіки, в тому числі і у цифровому її сегменті. Водночас, центральні регулятори поки що не розглядають можливість у найближчій перспективі запровадження відповідного ресурсу.

Висновки і перспективи подальших досліджень. З поглибленням цифрових трансформацій в Україні відкриваються вагомні перспективи поживлення соціально-економічної фінансової та інноваційно-технологічної динаміки розвитку. Монетарна політика НБУ має бути переосмислена та скерована на досягнення цільових орієнтирів з прискорення економічного зростання та підвищення продуктивності економіки, всебічного залучення проривних цифрових можливостей, в тому числі й у фінансовому секторі економіки.

В цьому контексті перспективними напрямками подальших досліджень мають стати розроблення організаційно-економічних заходів щодо:

- 1) підвищення фінансової інклюзії населення України;
- 2) розширення бізнес- та фінансової освіти;
- 3) розширення системи державної підтримки та заохочення фінансових інновацій;
- 4) розбудови фінансової екосистеми через розвиток ініціатив із створення фінансово-технологічних інкубаторів, акселераторів, а також кластерів.

Список літератури

1. Валовий внутрішній продукт у фактичних цінах. Економічна статистика / Національні рахунки. Держстат України [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2018/vvp/vvp_kv/vvp_kv_u/vvpf_kv2018u.htm
2. Грошові агрегати та кореспондуючі статті Огляду депозитних корпорацій. Огляди фінансових корпорацій. Грошово-кредитна статистика [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://bank.gov.ua/files/3.1-Monetary_Statistics.xls
3. Данилишин Б. Новий бюджет на 2019 рік можна вважати бюджетом розбудови країни [Електронний ресурс] – Режим доступу : <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2541419-novij-budzet-na-2019-rik-mozna-vvazati-budzetom-rozbudovi-kraini.html>
4. Держстат України. Валовий внутрішній продукт за категоріями доходу [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp_ric/xls/svvpzkd_u.xlsx
5. Держстат України. Валовий внутрішній продукт виробничим методом та валова додана вартість за видами економічної діяльності [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2008/vvp/vvp_ric/vtr_u.htm

6. Економічний розвиток України: швидше, стабільніше й інклюзивніше. Світовий банк. Короткий огляд [Текст] – Київ: б.в. – 2019 р. – 28 с.
7. Огляд фінансових корпорацій. Огляди фінансових корпорацій. Грошово-кредитна статистика НБУ [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://bank.gov.ua/files/3.1-Monetary_Statistics.xls
8. Основні засади грошово-кредитної політики на 2019 рік та середньострокову перспективу. Рішення Ради НБУ від 11 вересня 2018 р. [Електронний ресурс] – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77912166>
9. Rogoff K. Budgetary scovannost' centrObankov. Jan 4, 2019 [Електронний ресурс] – Режим доступу : <https://www.project-syndicate.org/commentary/countercyclical-fiscal-policy-no-cure-in-next-recession-by-kenneth-rogooff-2019-01/russian>
10. Стратегія Національного банку України. Програма дій 2019 [Електронний ресурс] – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=86050888>
11. Coyle Diane. Digitally disrupted GDP 08 February 2016 [Електронний ресурс] – Режим доступу : <https://voxeu.org/article/digitally-disrupted-gdp>
12. Digital Revolutions in Public Finance. Edited by Sanjeev Gupta, Michael Keen, Alpa Shah, and Geneviève Verdier. IMF [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://www.elibrary.imf.org/abstract/IMF071/24304-9781484315224/24304-9781484315224/binaries/Digital_Revolutions_excerpt.pdf?redirect=true
13. Exploring a Fedcoin and Other State-Backed Cryptocurrencies. Rahul Nambiapurath// BTCManager.com – 15 червня 2018 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://btcmanager.com/exploring-a-fedcoin-and-other-state-backed-cryptocurrencies/>
14. Jorge Arbache. Seizing the benefits of the digital economy for development [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.ictsd.org/opinion/seizing-the-benefits-of-the-digital-economy-for-development>
15. Laura Tyson, Susan Lund. The promise of digital finance December 14, 2016 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.mckinsey.com/mgi/overview/in-the-news/the-promise-of-digital-finance>

References

1. Valovyj vnutrishnij produkt u faktychnykh tsinakh. Ekonomichna statystyka. Natsional'ni rakhunky. Derzhstat Ukrainy [Gross domestic product in actual prices. Economic statistics. National accounts. The State Statistics Service]. www.ukrstat.gov.ua. Retrieved from http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2018/vvp/vvp_kv/vvp_kv_u/vvpf_kv2018u.htm [in Ukrainian].
2. Hroshovi ahrehaty ta korespondiuchi statii Ohliadu depozytnykh korporatsij. Ohliady finansovykh korporatsij. Hroshovo-kredytna statystyka [Monetary aggregates and corresponding articles of the Overview of depositary corporations. Overview of financial corporations. Monetary statistics]. [bank.gov.ua](https://bank.gov.ua/files/3.1-Monetary_Statistics.xls). Retrieved from https://bank.gov.ua/files/3.1-Monetary_Statistics.xls [in Ukrainian].
3. Danylyshyn, B. (2019). Novyj biudzhnet na 2019 rik mozna vvazhaty biudzhnetom rozbudovy krainy [The new budget for 2019 may be considered as a budget for development of the country]. www.ukrinform.ua Retrieved from <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2541419-novij-budzet-na-2019-rik-mozna-vvazhati-budzhnetom-rozbudovi-kraini.html> [in Ukrainian].
4. Derzhstat Ukrainy. Valovyj vnutrishnij produkt za katehoriiami dokhodu [The State Statistics Service of Ukraine. Gross domestic product by income categories]. www.ukrstat.gov.ua. Retrieved from http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp_ric/xls/svvpzkd_u.xlsx [in Ukrainian].
5. Derzhstat Ukrainy. Valovyj vnutrishnij produkt vyrobnychym metodom ta valova dodana vartist' za vydamy ekonomichnoi diial'nosti [The State Statistics Service of Ukraine. Gross domestic product by production methods and gross value added by types of economic activity]. www.ukrstat.gov.ua. Retrieved from http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2008/vvp/vvp_ric/vtr_u.htm [in Ukrainian].
6. *Ekonomichnyj rozvytok Ukrainy: shvydshe, stabil'nishe j inkluzyvnishe. Svitovyj bank. Korotkyj ohliad [The economic development of Ukraine: faster, more stable and inclusive. The World Bank. Brief overview]*. (2019). Kyiv: b.v.
7. Ohliad finansovykh korporatsij. Ohliady finansovykh korporatsij. Hroshovo-kredytna statystyka NBU [Overview of financial corporations. Overviews of financial corporations. Monetary statistics of the NBU]. [bank.gov.ua](https://bank.gov.ua/files/3.1-Monetary_Statistics.xls). Retrieved from https://bank.gov.ua/files/3.1-Monetary_Statistics.xls [in Ukrainian].
8. Osnovni zasady hroshovo-kredytnoi polityky na 2019 rik ta seredn'ostrokovu perspektyvu. Rishennia Rady NBU vid 11 veresnia 2018 r. [The main principles of monetary policy for 2019 and the medium-term perspective. The decision of the NBU Council dated September 11, 2018] [bank.gov.ua](https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77912166). Retrieved from <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77912166> [in Ukrainian].

9. Rogoff, K. (2019). Central Bankers' Fiscal Constraints. *www.project-syndicate.org*. Retrieved from <https://www.project-syndicate.org/commentary/countercyclical-fiscal-policy-no-cure-in-next-recession-by-kenneth-rogooff-2019-01> [in Russian].
10. Stratehiia Natsional'noho banku Ukrainy. Prohrama dij 2019 [Strategy of the National Bank of Ukraine. Programme of action 2019]. (n.d.). *bank.gov.ua*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=86050888> [in Ukrainian].
11. Coyle, Diane (2016). Digitally disrupted GDP. *voxeu.org*. Retrieved from <https://voxeu.org/article/digitally-disrupted-gdp> [in English].
12. Sanjeev, Gupta, Michael, Keen, Alpa, Shah, & Geneviève, Verdier. (2017). *Digital Revolutions in Public Finance*. *www.elibrary.imf.org*. Retrieved from https://www.elibrary.imf.org/abstract/IMF071/24304-9781484315224/24304-9781484315224/binaries/Digital_Revolutions_excerpt.pdf?redirect=true [in English].
13. Nambiapurath, Rahul (2018). Exploring a Fedcoin and Other State-Backed Cryptocurrencies. *btcmanger.com*. Retrieved from <https://btcmanger.com/exploring-a-fedcoin-and-other-state-backed-cryptocurrencies/> [in English].
14. Jorge, Arbache (2019). Seizing the benefits of the digital economy for development. *www.ictsd.org*. Retrieved from <https://www.ictsd.org/opinion/seizing-the-benefits-of-the-digital-economy-for-development> [in English].
15. Laura, Tyson, & Susan, Lund (2016). The promise of digital finance. *www.mckinsey.com*. Retrieved from <https://www.mckinsey.com/mgi/overview/in-the-news/the-promise-of-digital-finance> [in English].

Antonina Bazyliuk, Professor, Doctorin Economics (Doctor of Economics Sciences)

National Transport University, Kyiv, Ukraine

The Role of Monetary Policy of Ukraine in Economic Growth in Digital Transformations

It is substantiated the need to rethinking of the monetary policy of the NBU on the basis of achieving the targets of accelerating economic growth and increasing the productivity of the economy, comprehensively attracting breakthrough digital opportunities, including in the financial sector of the economy.

It has been proven that Ukraine has a range of negative trends hampering economic development, which causes the spread of such negative phenomena as: debt growth, blocking domestic investment, increasing dependence on credit resources and increasing of its price, increasing of import dependence, spreading of the social inequality and labor migration. It has been substantiated that the preservation of the existing conservative monetary policy does not meet the needs of accelerating economic growth, which in the conditions of digital transformation acquires tangible opportunities.

In the process of research, the main tasks of technical and technological renewal of production and increasing in labor productivity were identified, the achievement of which should be promoted by the monetary policy of the NBU. It is revealed that for the Ukrainian central regulator there is a growing need to solve the problem of developing a cashless society and determine its own position regarding to the possibilities of using crypto currencies not nominated in national currency, which can erode the sovereignty of the NBU.

The article proves that the rethinking and modernization of the NBU monetary policy should be carried out taking into account the dominant non-monetary nature of the transformation processes in the Ukrainian economy in conjunction with other economic policy measures, which will provide the prerequisites for accelerating economic growth.

monetary policy, digital transformation, economic growth, macroeconomic disbalances, inclusive development, financial inclusion

Одержано (Received) 05.12.2018

Прорецензовано (Reviewed) 18.12.2018

Прийнято до друку (Approved) 20.12.2018