

19. *Валдайцев С. В.* Оценка бизнеса : учеб. для студ. эконом. спец. / С. В. Валдайцев. — М. : Проспект: ТК Велби, 2003. — 352 с.
20. *Clark E.* International Finance. Second Ed. — L.: Thompson, 2002.
21. OECD. Institutional Investors Statistical Yearbook 1998, 1999. — OECD. — [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

Стаття надійшла до редакції 30 травня 2011 р.

УДК.336.71

**М.Ф. Пуховкіна**, канд. екон. наук, доцент,  
професор кафедри банківської справи,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

## НЕЗАЛЕЖНІСТЬ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

*АННОТАЦИЯ. Анализируется правовой статус НБУ. Рассматриваются аргументы «за» и «против» независимости центрального банка. Исследуется проблема проведения центральным банком денежно-кредитной политики в период выхода из кризиса.*

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** независимость центрального банка, подотчетность центрального банка, денежно-кредитная политика, ценовая стабильность.

*ABSTRACT. Discussed is the legal status of the National Bank of Ukraine. Considered are the positive and negative consequences of the central bank independence. Brought up is the problem of the monetary policy of the central bank on leaving the crisis.*

**KEY WORDS:** central bank independence, central bank accountability, monetary policy, price stability.

*АНОТАЦІЯ. Аналізується правовий статус НБУ. Розглядаються аргументи як на користь, так і проти незалежності центрального банку. Досліджується проблема проведення центральним банком грошово-кредитної політики в період виходу з кризи.*

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** незалежність центрального банку, підзвітність центрального банку, грошово-кредитна-кредитна політика, цінова стабільність.

Центральний банк відіграє провідну роль в економічній системі країни. Шляхом забезпечення стабільності національної валюти і підтримання стійкості банківської системи він сприяє збалансованому розвитку економіки. Слід відзначити, що тільки незалежний центральний банк має реальну можливість ставити перед собою довгострокові монетарні цілі і поступово їх досягати. Незалежність цен-

трального банку є одним з найголовніших чинників ефективної грошово-кредитної політики. Проте незалежність навіть теоретично не може і не повинна бути абсолютною, тому що центральний банк проводить грошово-кредитну політику не самовільно за власним бажанням, а виходячи з загальноекономічних цілей держави, узгоджуючи свої дії з іншими органами державної влади.

У зарубіжній економічній літературі не існує однозначної думки щодо незалежності центрального банку. Фредерік С. Мишкін у підручнику «Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків» наводить аргументи як на користь, так і проти незалежності центрального банку. Найсильніший аргумент на користь незалежності центрального банку ґрунтується на тому, що підпорядкованість центрального банку уряду надавала би грошово-кредитній політиці інфляційних імпульсів. Основний аргумент проти незалежності виходить з того, що недемократично мати грошово-кредитну політику, яка впливає на добробут кожного в економіці, але визначається і контролюється елітною групою (центрального банком), яка ні перед ким не несе відповідальності [1, с. 487—489]. Слід відзначити, що західні науковці проводили дослідження зв'язку між ступенем незалежності центрального банку і рівнем інфляції. Вони дійшли до висновку, що показники інфляції є найменшими в країнах з найвищим ступенем незалежності центрального банку. Тобто, існує зворотна залежність між ступенем незалежності банку і рівнем інфляції. До того ж у країнах з незалежним центральним банком нижчий рівень безробіття або менші коливання обсягу виробництва, ніж у країнах з менш незалежними центральними банками.

Західні науковці аналізують ступінь незалежності (автономії) центрального банку на підставі спеціально розроблених індексів. Розрізняють два види індексів незалежності центральних банків:

- «правовий», або «юридичний», індекс, який враховує такі чинники, як порядок розроблення грошово-кредитної політики, участь представників уряду у складі Ради центрального банку і порядок призначення керівництва банку тощо;

- індекс фактичної незалежності центрального банку, який вимірюється за допомогою показника стабільності керівництва центрального банку, що характеризує частоту зміни голови (президента) центрального банку.

Міжнародною банківською практикою сформульовано ряд неодмінних передумов незалежності центрального банку:

- визначення основних завдань і функцій центрального банку на законодавчому рівні;
- підзвітність центрального банку законодавчій владі та самостійність у проведенні грошово-кредитної політики;
- розмежування коштів центрального банку і державних фінансів;
- незалежність керівництва центрального банку від органів виконавчої влади і тривалий строк повноважень голови банку;
- економічна незалежність центрального банку.

Значною мірою, як показує світовий досвід, ступінь незалежності центрального банку визначається авторитетом голови (президента) банку.

Базові чинники (передумови), що характеризують правовий статус Національного банку України, визначені Конституцією України та законом «Про Національний банк України».

Основне завдання і функції НБУ також визначені на законодавчому рівні. Згідно з законодавством основним завданням (функцією) Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України. При виконанні цього завдання НБУ має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. При цьому слід відзначити, що стабільність внутрішніх цін забезпечується не тільки монетарними, а й немонетарними чинниками, які перебувають поза межами впливу грошово-кредитної політики НБУ, наприклад через адміністративне регулювання цін урядом. Національний банк має також сприяти стабільності банківської системи, додержанню стійких темпів економічного зростання та підтриманню економічної політики уряду, але в межах своїх повноважень і за умови, що це не перешкоджає виконанню основного завдання.

Закон визначає Національний банк України як особливий центральний орган державного управління, отже, НБУ виведено з-під юрисдикції Кабінету Міністрів України як центрального органу виконавчої влади. Слід також підкреслити, що згідно із Законом органи державної влади та інші державні органи не мають права втручатися у виконання банком функцій та повноважень, передбачених на законодавчому рівні.

Національний банк підзвітний Президенту та Верховній Раді України, які наділені повноваженнями стосовно призначення на посаду і звільнення з посади Голови Банку та формування Ради банку. Голова НБУ доповідає Верховній Раді про діяльність бан-

ку. Двічі на рік НБУ надає Президенту, Верховній Раді і Кабінету Міністрів інформацію про стан грошового ринку в державі і щоквартально надає інформацію відносно безготівкової емісії, зокрема через канали рефінансування банків, проведення операцій з цінними паперами та іноземною валютою. Згідно з Законом Рада НБУ щорічно інформує Верховну Раду про Основні засади грошово-кредитної політики. Рахункова палата Верховної Ради України перевіряє виконання кошторису доходів і витрат НБУ у порядку здійснення контролю за надходженням коштів до Державного бюджету України та використанням цих коштів.

Програмний документ Національного банку України «Основні засади грошово-кредитної політики», в якому визначається стратегія грошово-кредитної політики НБУ, щорічно розробляє Рада НБУ — один із двох керівних органів Національного банку (Рада і Правління). Таке рішення не можна вважати достатньо обґрунтованим, тому що воно створює реальні умови для зовнішнього втручання у визначення грошово-кредитної політики, оскільки Рада НБУ здійснює свою діяльність на громадських засадах і до її складу входять представники законодавчої і виконавчої влади.

На законодавчому рівні необхідно чітко визначити механізм взаємовідносин НБУ й уряду в процесі розроблення грошово-кредитної політики. Світовий досвід у цій сфері полягає у тому, що центральний банк у межах домовленості з урядом бере на себе відповідальність за грошово-кредитну політику, за дотримання стратегічних монетарних орієнтирів, а уряд — за проведення бюджетної, фінансової, антимонопольної політики, яка не викликає інфляційних наслідків. Відповідно до цього рівень інфляції (індекс споживчих цін), який НБУ повинен прогнозувати в Основних засадах грошово-кредитної політики, має бути загальнодержавним, його дотриманню повинні підпорядковувати свої зусилля органи виконавчої і законодавчої влади і саме цей рівень інфляції уряд мусить брати до уваги під час розроблення державного бюджету.

Закон «Про Національний банк України» забороняє банку надавати прямі кредити уряду на фінансування видатків державного бюджету. Здійснювати операції з державними цінними паперами, зокрема купувати їх для формування портфеля цінних паперів, НБУ дозволено лише на вторинному ринку. В той же час НБУ згідно з антикризовим законодавством здійснює обов'язковий викуп у банків державних облігацій України, що були ними отримані від Міністерства фінансів для формування або по-

повнення статутних капіталів в обмін на банківські акції. Ці операції хоч і проводяться НБУ на вторинному ринку, але за своєю сутністю — це пряме кредитування уряду.

Голову НБУ призначає на посаду Верховна Рада України конституційною більшістю голосів за поданням Президента України. Строк повноважень Голови НБУ — сім років. Закон передбачає одноосібну відповідальність Голови НБУ перед Верховною Радою України та Президентом України за діяльність НБУ. Водночас Голова НБУ не може бути обраним Головою Ради НБУ. Це положення викликає зауваження з правового погляду. Зокрема, як уже зазначалося, Основні засади грошово-кредитної політики розробляє Рада Національного банку і тому Голова НБУ, який не очолює Раду, не може нести відповідальності (одноосібно) за реалізацію грошово-кредитної політики. У країнах, де існує дворівнева система керівних органів центрального банку, Голова банку зазвичай очолює як орган, що визначає грошово-кредитну політику (Раду), так і виконавчий орган (Правління), наприклад Президент Європейського центрального банку, Президент Німецького федерального банку (до реорганізації банку).

Національний банк є економічно самостійним органом, який здійснює видатки за рахунок власних доходів у межах кошторису, затвердженого Радою НБУ. Кошторис доходів і витрат має забезпечувати можливість виконання банком його функцій. У разі перевищення доходів над витратами різниця вноситься до державного бюджету. Щорічно НБУ переказує до державного бюджету значну частину свого чистого доходу. Одержання прибутку не є метою діяльності банку.

Проведений аналіз правового статусу НБУ з урахуванням світового досвіду дає змогу зробити висновок, що з певними зауваженнями, де-юре на законодавчому рівні забезпечується незалежність центрального банку від органів державної влади у монетарній сфері. Що стосується незалежності центрального банку, яка визначається за коефіцієнтом стабільності керівництва центрального банку, то за цим показником незалежність НБУ перебуває на нижчому рівні порівняно з центральними банками таких країн, як США, Німеччина, Японія, Росія.

В умовах світової фінансової кризи проблема незалежності центрального банку стала, як ніколи, актуальною. Так, у 2009 р. конгрес США навіть розглядав питання про обмеження незалежності і повноважень ФРС, висуваючи при цьому такі аргументи:

ФРС не справилася з регулюванням банківської системи перед кризою, нагляд за банками був неефективним і до того ж саме політика низьких процентних ставок надула «бульбашку» на ринку нерухомості і стала однією з причин кризи. Крім того ФРС критикували за те, що під час кризи вона надто активно виконувала роль кредитора останньої інстанції і влила в економіку, і зокрема в банківську систему, кілька трильйонів доларів, з метою запобігання економічному і фінансовому краху. Цікаво відзначити, що в роки «великої депресії» 1930—1933 роки ФРС критикували навпаки, якраз за те, що вона недостатньо активно кредитувала банки, що призвело до банківської кризи.

У 2009 р. у США були підготовлені проекти двох законодавчих актів, що суттєво обмежували роль і незалежність ФРС. Ці акти передбачали, по-перше, позбавити ФРС наглядової функції за банками і, по-друге, кардинально змінити систему аудиту ФРС, а саме доручити конгресу проводити аудит ФРС щодо її рішень з монетарної політики.

Згідно з законом Додда—Френка (2010 р.) ФРС наглядової функції не позбавили, але були чітко розподілені повноваження банківських наглядових органів: Федеральна корпорація страхування депозитів здійснює нагляд за роздрібними банками з активами до 50 млрд дол., Управління контролера грошового обігу — за банками широкого профіля, які займаються і інвестиційною діяльністю, з активами до 50 млрд дол., Федеральна резервна система США — за найбільшими банками. Зміни у проведенні аудиту ФРС не були внесені, але ФРС повинна звітувати перед конгресом про так звані «надзвичайні» програми купівлі-продажу цінних паперів і про всі кредити, надані банкам.

На захист незалежності ФРС відомі професори університетів США навіть підготували петицію конгресу та виконавчій владі. Вони обґрунтували основні причини, за якими центральний банк повинен бути незалежним: по-перше, щоб контролювати інфляцію і, по-друге, щоб рішення «кредитора останньої інстанції» не були політизованими. Що стосується підзвітності і легітимності ФРС, то вони повинні забезпечуватися частою комунікацією з громадськістю і звітами перед конгресом [ 2 ].

У період виходу з кризи погляди на проблему незалежності центрального банку дещо змінюються. Власне в період кризи центральним банкам більшості країн довелося пом'якшити грошово-кредитну політику. Зараз же в міру того, як відновлюється

економіка, їм доведеться перейти до більш жорсткої політики, що зрозуміло простіше зробити незалежним органам. Якщо ж центральний банк втратить незалежність, навряд чи законодавчий орган і уряд зможуть втриматися від очевидної спокуси — замість непопулярного підвищення податків і скорочення державних витрат підвищити рівень інфляції. Президент ФРС США Бен Бернанке висловив таким чином свій погляд на проблему незалежності центрального банку: «Сьогодні, як ніколи, Америці потрібен сильний, деполітизований і незалежний центральний банк з інструментами для підтримання фінансової стабільності і для допомоги економіці в боротьбі з інфляцією» [ 3 ].

### **Література**

1. Мишкін, Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. — К.: Основи, 1999. — 963 с.
2. Грозовский Б. ФРС теряет независимость — <http://slon.ru/articles/95147>
3. Мировой кризис и ФРС США. — [www.acg.ru/mirovoi\\_krizis\\_i\\_frs\\_ssha](http://www.acg.ru/mirovoi_krizis_i_frs_ssha)

Стаття надійшла до редакції 27.04.2011 р.

УДК 336.64.005

**С.В. Ушеренко**, канд. екон. наук доц.,  
доцент кафедри фінансів підприємств,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

## **ЕФЕКТИВНЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ: ВИБІР ПРІОРИТЕТІВ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ**

*АННОТАЦІЯ. У статті досліджено комплекс питань, пов'язаних із забезпеченням прибутковості діяльності підприємств і визначені пріоритетні напрямки підвищення ефективності управління в сучасних умовах.*

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** вартість капіталу, ефективність управління, конкурентоспроможність, оцінка вартості капіталу, оцінка нематеріальних активів, прибутковість, менеджмент.

*ABSTRACT. In the article a complex of questions connected with providing of enterprises profitability is investigated and the priority directions of increasing of the efficiency of enterprise management are determined.*