

ДОВГОСТРОКОВА ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА В УКРАЇНІ

*Т. А. Єрофєєва, асистент кафедри макроекономіки
та державного управління, КНЕУ*

Грошово-кредитна політика в Україні аналізується в даному матеріалі з позиції довгострокової стратегії економічного та соціального розвитку, яка визначена у Посланні Президента України до Верховної Ради «Європейський вибір». Згідно з цим документом стратегічною метою економічної політики держави на 2002-2011 роки є економічне зростання на основі інвестиційно-інноваційної моделі. Йдеться про модель зростання, реалізація якої можлива лише на основі сильної фінансової та грошової політики. Для здійснення цього завдання необхідно: знизити відсоткові ставки до рівня прибутковості операції у виробничій сфері; збільшити кредитування реального сектора економіки; підвищити рівень капіталізації банківської системи; створити механізм трансформації заощаджень в інвестиції через банківську систему.

У тексті Послання визначено граничні параметри інфляції, чому має бути підпорядкована грошово-кредитна політика. Йдеться про забезпечення середньорічного рівня інфляції в межах 7-9 % у 2002-2004 рр. та 3-5% у 2005-2011 роках. У

відповідальності до «Основних засад грошово-кредитної політики на 2002 рік», розроблених Радою НБУ, її проміжними цілями є інфляція, грошова маса та база, валютний курс (з 2001 р.). Важливим методом забезпечення прогностичного рівня інфляції на поточний період є контроль за монетарними агрегатами.

Світовий досвід здійснення успішної грошово-кредитної політики, яка сприяє економічному зростанню в умовах незбалансованої економіки, вказує на необхідність регулювання відсоткових ставок, розширення грошової пропозиції для забезпечення зростання інвестицій і виробництва, ремонетизації економіки. В більшості країн з розвинутою ринковою економікою за суттєвих порушень макроекономічної рівноваги використовувались неортодоксальні методи грошово-кредитного регулювання. Жорстке адміністративне регулювання відсоткових ставок було одним із інструментів стимулювання економічного зростання в післявоєнній Японії та в США при подоланні Великої депресії.

Незбалансованість грошового ринку в Україні, а також відсутність розвинутого ринку фінансових інструментів, які у складі грошової маси єврозони складають біля 50%, а у вітчизняній економіці - 1%, вказують на необхідність державного регулювання відсоткових ставок, у тому числі й адміністративними засобами.

У зв'язку з необхідністю приведення грошово-кредитної політики у відповідність до нових пріоритетів економічної політики для забезпечення стабільного збалансованого економічного зростання розглянемо низку напрямків щодо розв'язання цієї проблеми.

1 При розгляді можливих варіантів регулювання пропозиції грошей одним із напрямків є централізована організація грошових потоків по лінії трансформації заощаджень в інвес-

тиції. Наприклад, у Франції відповідний процес здійснювався за допомогою використання поштово-ощадних і спеціалізованих кредитних установ для надання цільових кредитів компаніям у таких сферах, як житлове будівництво, сільське господарство, транспортне машинобудування. У Китаї та інших країнах, що успішно розвиваються, основні грошові потоки проходять через державні банки, які відповідають за інвестування акумульованих заощаджень, залучених кредитних ресурсів у розвиток виробництва відповідно до визначених пріоритетів соціально-економічного розвитку і за регульованими відсотковими ставками.

Значення централізованого регулювання грошових потоків особливо важливе в країнах з нерівноважною і незбалансованою економікою (до яких належать всі країни з перехідною економікою, в тому числі й Україна). Досвід показує, що в країнах, які розвиваються, будь-який серйозний інвестиційний проект вимагає державної підтримки і стимулювання. За відсутності активної державної політики щодо регулювання грошових потоків в інтересах розвитку реального сектора економіки ці країни приречені на відтік капіталу, брак інвестицій та скорочення внутрішнього попиту. Держава повинна відповідати за проведення належної грошово-кредитної і інвестиційної політики. У сучасній ситуації на державному рівні необхідно впровадити методи регулювання грошової пропозиції і відсоткових ставок.

2. Згідно з новими пріоритетами економічної політики канали грошової пропозиції необхідно переорієнтувати на забезпечення стабільного економічного зростання. Для цього треба відновити економічний зміст грошової емісії, яка полягає в авансуванні економічного зростання. У методології розрахунку обсягу припустимого зростання грошової маси пропорційно прогнозованому збільшенню ВВП і обернене пропорційно очікуваній швидкості обігу грошей необхідно внести зміни, які пов'язані зі зворотним впливом приросту грошової маси на динаміку ВВП. Оскільки обидва параметри

залежать від механізму грошової емісії, величина останньої має плануватися диференційовано за різними каналами грошової пропозиції (поповнення золотовалютних резервів, кредитування уряду через закупівлю цінних паперів, кредитування комерційних банків). На наш погляд, до основних каналів грошової емісії можна додати ще один - кредитування інститутів розвитку. В Україні два перших канали грошової пропозиції замикали грошову емісію на сферу фінансових спекуляцій, що обумовлювало високу швидкість обігу грошей. У результаті збільшення коштів на валютно-фінансових ринках відбувалося зниження обмінного курсу гривні і зростання цін. Таким чином, інфляція характеризувалася високою еластичністю інфляції до грошової емісії.

У сфері регулювання грошової пропозиції необхідно створити канали і механізми залучення капіталу у виробничу сферу. В даний час із усіх каналів притоку виробничих інвестицій діє лише один - власні кошти підприємств. При цьому основний механізм розширеного відтворення-трансформація заощаджень в інвестиції через банківську систему - у нашій економіці майже не працює через недостатність кредитування банками реального сектора. Так, частка кредитів комерційних банків у загальній величині активів на початок 2002 р. складала 50%. Вітчизняна банківська система, на противагу банкам у ринковій економіці, працює не на залучення капіталу у виробничу сферу, а на їх відтік.

У відповідності до нових пріоритетів економічної політики необхідно розробити концепцію реструктуризації банківської системи, основним елементом якої має бути механізм трансформації заощаджень в інвестиції. При цьому доцільно використовувати світовий досвід.

3. Технологія регулювання грошової пропозиції повинна забезпечити необхідний рівень кредитних ресурсів за відсотковими ставками, які є доступними для виробничої сфери. даний час рівень кредитних ставок комерційних банків складає 28-31% при рівні прибутковості реального сектора

економіки 10-12%. Даний підхід означає відмову від монетаристських методів планування грошових пропозицій шляхом встановлення кількісних показників приросту грошової бази

У відповідності до сучасних умов економічного розвитку України раціональною є технологія визначення грошової маси заснована на встановленні орієнтирів відсоткових ставок і забезпеченні відповідного їм рівня пропозиції грошей. Орієнтири відсоткових ставок не повинні перевищувати рівень прибутковості виробничої сфери. Основна проблема, що виникає при такій методології визначення грошової пропозиції полягає в можливості поповнення економіки «дешевими» грошима у разі їх концентрації в сфері надприбуткових фінансових спекуляцій.

Регулювання кількості грошей в обігу в межах розглянутого підходу визначається політикою відсоткових ставок. При цьому необхідно враховувати об'єктивно існуючі диспропорції в економіці, що характеризуються неоднаковими рівнями прибутковості в різних галузях економіки. Для вирішення даної проблеми доцільно використовувати диференційований підхід до визначення відсоткових ставок. Наприклад, для галузей, які характеризуються низькими рівнями рентабельності (сільське господарство, транспортне машинобудування легка промисловість) необхідно встановлювати більш низькі ставки кредитування. Головні труднощі, які виникають при практичній реалізації даного підходу, пов'язані з контролем щодо цільового використання пільгових кредитів. Одним із шляхів розв'язання цієї проблеми є спрямування останніх тільки через державні банки розвитку, до яких застосовуються адміністративні санкції в разі нецільового їх використання