

темпами, не впроваджуючи нових передових технологій, Україна через кілька років втратить навіть застарілі фонди.

Унаслідок невиваженої інвестиційної політики в країні склалася парадоксальна ситуація, за якої пільгами могли користуватися іноземні інвестори, котрі, однак, не поспішали вкладати кошти в українську економіку, а національні кредитори, передусім банки, виявилися витіснені на узбіччя інвестиційного процесу.

На фоні необхідності ремонетизації економіки, реструктуризація грошової маси в бік зростання її безготівкової частини стала однією з нагальних задач сучасної грошової системи України. На жаль, нині ні теоретичних, ні практичних напрацювань щодо істотного поліпшення структури грошової маси немає. Час розробити комплексну програму поліпшення вітчизняної грошово-кредитної системи, насамперед шляхом оптимізації структури гро-

шової маси. Для цього слід було б вжити низку заходів.

1. Звузити тіньовий сектор економіки, передусім шляхом зниження податків та стимулювання розвитку національного виробництва.

2. Встановити кримінальну відповідальність за відмивання грошей та несплату податків.

3. Податковими стимулами заохотити банки до залучення коштів населення з метою довгострокового кредитування економіки. В цьому сенсі вкрай негативним може стати запровадження податків на доходи, отримані від вкладів у банках.

4. Підвищити довіру до банківської системи шляхом гарантування безпеки вкладів населення та створення позитивного іміджу банків, зокрема завдяки забезпеченню безумовного збереження банківської таємниці.

5. Заборонити розрахунки готівкою між суб'єктами господарювання, вло-

сконалити систему безготівкових розрахунків в економіці, підвищивши безпеку, якість і прискоривши їх проведення.

6. Створити єдину систему виплати зарплати населенню через рахунки, оформлені пластиковими картками. Організаційними та податковими засобами стимулювати збільшення кількості банкоматів та розширення системи розрахунків платіжними картками. Банки повинні мати змогу розвивати електронні технології не за рахунок чистого прибутку, а через витрати.

7. Удосконалити систему чекового та вексельного обігу, створити національну систему переказу готівкових коштів через банки як альтернативу готівковому грошовому обігу.

8. Посилити контроль за спрямуванням готівкової виручки торговельних організацій, приватних підприємств у банки.

□

Дослідження/



Олександр Дзюблюк

Завідувач кафедри банківської справи
Тернопільської академії народного господарства.
Доктор економічних наук

Оптимізація передавального механізму грошово-кредитної політики центрального банку

У статті досліджуються ключові аспекти побудови передавального механізму грошово-кредитного регулювання, розглянуті відповідно до основних теоретичних концепцій — кейнсіанської та монетаристської. Особлива увага приділяється аналізу практичних можливостей застосування досліджуваних факторів в умовах перехідної економіки. Запропоновано варіант "кредитного" передавального механізму монетарної політики, заснованого на кредитних відносинах між центральним і комерційними банками, який, на думку автора, дає ширші можливості для прогнозування макроекономічних параметрів і регулятивного впливу на економіку.

Одна з найважливіших умов ефективно організації економічних відносин, що ґрунтуються на ринкових засадах господарювання, — наявність оптимального регулятивного впливу держави на перебіг усіх економічних процесів. Серед основних засобів такого впливу провідне місце належить грошово-кредитним методам регулювання. Грошово-кредитна політика — один із ключових елементів економічної політики держави (нарівні з бюджетною, структурною, зовнішньоторговельною, фіскальною тощо) і визначається пріоритетами та стратегічними цілями економічного розвитку. У їх числі — стабільне зростання економіки, низька інфляція і відповідно стабільність цін, низький

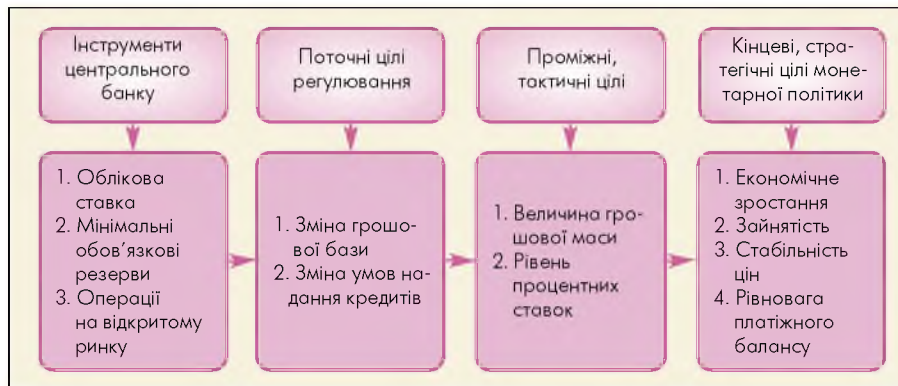
рівень безробіття, рівновага платіжного балансу. При цьому найважливішим завданням центрального банку — основного державного інституту з реалізації грошово-кредитної політики — є забезпечення безінфляційного грошового обігу, адже саме подолання інфляції в умовах перехідного періоду слід вважати основним чинником формування належних умов для забезпечення успішного перебігу всіх ринкових перетворень.

Разом з тим подолання інфляції може розглядатися лише як початковий етап у процесі налагодження механізмів грошово-кредитного регулювання, за допомогою яких мають долатися кризові явища, притаманні перехідній економіці, насамперед — виробничий спад. За таких обставин основним завданням монетарної політики в умовах зниження темпів інфляції є сприяння переорієнтуванню потоків капіталів з фінансового у реальний се-

ктор економіки. Досягнення цих цілей значною мірою залежить від можливості центрального банку створити для комерційних банків належні стимули щодо кредитного забезпечення процесу розширеного відтворення на мікрорівні. А це в свою чергу потребує чіткого визначення, як саме має діяти передавальний механізм грошово-кредитного регулювання, тобто як у кінцевому підсумку дії центрального банку позначатимуться на розвитку реального сектору економіки.

Річ у тім, що центральний банк, як відомо, не має прямих можливостей впливати за допомогою власних інструментів на досягнення кінцевих, стратегічних цілей грошово-кредитного регулювання, що зумовлює необхідність опосередковування їх певними тактичними цілями, досягнення яких перебуває у сфері прямого впливу центрального банку (див. схему 1).

Схема 1. Класифікація основних цілей грошово-кредитного регулювання



Застосування власного інструментарію грошово-кредитної політики дає центральному банку змогу впливати на окремі поточні параметри стану грошово-кредитної сфери економіки, зокрема на зміну грошової бази та умов кредитування, що, зрештою, тією чи іншою мірою позначається на результатах регулятивного процесу в реалізації тактичних завдань (зміні грошової маси чи рівня процентних ставок) і досягненні стратегічних цілей (економічного зростання, високого рівня зайнятості, стримування інфляції).

Слід зазначити, що зміна грошової маси та рівня процентних ставок є ключовим зв'язуючим елементом у системі цілей грошово-кредитного регулювання, який безпосередньо поєднує результати застосування доступного центральному банку набору інструментів реалізації відповідної політики із кінцевими, стратегічними цілями економічного розвитку країни. Саме таке розуміння монетарної політики визначає її як систему склад-

них регулюючих заходів, спрямованих на досягнення певних економічних завдань, що позначаються на функціонуванні всієї національної економіки. Що ж до вибору тактичних цілей для реалізації стратегічних завдань, то він значною мірою визначається фундаментальним поділом принципів, на яких засновується грошово-кредитне регулювання, на дві основні групи — кейнсіанські та монетаристські, що зумовлюють різні підходи і до побудови самого передавального механізму регулювання.

Отже, необхідно з'ясувати, що на практиці означають ці два підходи і дати відповідь на запитання: як вони відображаються на безпосередній спрямованості грошово-кредитної політики центрального банку в плані визначення її тактичних цілей? Відповідно до цього можна буде зрозуміти, наскільки прийнятною є та чи

інша спрямованість передавального механізму монетарного регулювання для перехідної економіки, і чи потребує остання якихось принципово відмінних тактичних орієнтирів для ефективного реалізації грошово-кредитної політики.

Так, головна ідея *кейнсіанської теорії* полягає в тому, щоб шляхом активізації і стимулювання сукупного попиту впливати на розширення виробництва та, відповідно, пропозицію товарів і послуг, що в підсумку знаходить відображення в економічному зростанні й високому рівні зайнятості. В рамках теорії регульованого сукупного попиту було обґрунтовано необхідність державного втручання в економіку за допомогою грошово-кредитних методів, а саме: антициклічного регулювання (шляхом проведення експансіоністської грошово-кредитної політики, яка дає змогу боротися з кризами і безробіттям) та антиінфляційного регулювання (шляхом застосування рестрикційних заходів). У комплексі зазначені заходи

формують політику компенсаційного (дискретного) регулювання, що змінює напрями залежно від зміни фаз ділового циклу.

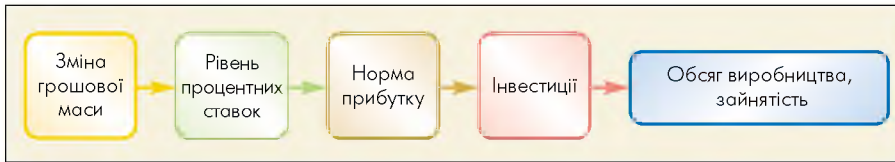
За логікою кейнсіанства, держава повинна активно втручатися в економічне життя суспільства, а грошово-кредитний напрям такого втручання зосереджується на регулюванні процентних ставок як основної тактичної цілі у реалізації стратегічних завдань економічного розвитку. Річ у тім, що реальні відсоткові ставки відіграють важливу роль у прийнятті інвестиційних рішень, оскільки відставання норми процента від норми прибутку є необхідною умовою ефективності капіталовкладень, спрямованих на розширення і модернізацію виробництва.

Згідно з кейнсіанською теорією потреба господарського обороту в грошових коштах залежить від суб'єктивних факторів, а тому нестабільна. Такою ж мінливою і непередбачуваною є швидкість грошового обігу, яка змінюється не лише від одного економічного циклу до іншого, а й усередині циклу. У зв'язку з цим не самі гроші є фактором, що визначає динаміку обсягів виробництва, рівня зайнятості і цін, а процентна ставка, яка має вирішальний вплив на стан господарської кон'юнктури і вплинути на яку можна шляхом зміни грошової пропозиції, реалізуючи політику "дешевих" або "дорогих" грошей.

Практичні заходи з реалізації центрального банком політики "дешевих" грошей пов'язані з купівлею державних цінних паперів на відкритому ринку, що підвищує ціну на них при одночасному зниженні дохідності й ринкової ставки процента. Та ж ситуація виникає у разі зниження резервних вимог та облікової ставки, коли лібералізуються умови надання кредитів банківською системою, в результаті чого зростання пропозиції кредитних ресурсів зменшує їхню ціну — процент. Зворотні ж операції центрального банку зумовлюють і відповідну протилежну реакцію грошового ринку, що виражається у підвищенні загального рівня процентних ставок.

У результаті концепція передавального механізму грошово-кредитної політики, розроблена в кейнсіанській теорії, визначає причинно-наслідкову залежність величини грошової маси, котра впливає на рівень процентної ставки, від якого в свою чергу залежать норма прибутку та обсяг інвестицій, що безпосередньо впливають на розміри приросту національного доходу (див. схему 2).

Схема 2. Передавальний механізм грошово-кредитної політики у кейнсіанській теорії



Отже, маніпулюючи інструментами грошово-кредитної політики та впливаючи у такий спосіб на пропозицію грошей, можна змінювати рівень процентних ставок, що, зрештою, позначається на обсязі виробленого суспільством національного продукту й рівні зайнятості. За умов недовантажених виробничих потужностей і надлишку пропозиції на ринку робочої сили кейнсіанці пропонують провадити політику “дешевих” грошей до моменту досягнення макроекономічної рівноваги. І навпаки — в разі посилення загрози наростання інфляційних тенденцій в економіці пропонується здійснювати зворотні заходи, спрямовані на підвищення рівня процентних ставок, тобто політику “дорогих” грошей.

Однак кейнсіанська теорія грошово-кредитного регулювання не дає відповіді на питання, як сприяти зростанню виробництва і зайнятості, не стимулюючи при цьому інфляцію, і як боротися з інфляцією, не перешкоджаючи виробничому зростанню і не посилюючи безробіття. Абстрагування ж теорії від цінового фактора призвело до ігнорування можливості зростання темпів інфляції за умов неповної зайнятості й виробничого спаду, тобто стагнації.

Монетаризм запропонував принципово відмінну концепцію регулювання економічної системи за допомогою грошово-кредитних методів. Якщо відповідь кейнсіанців на поточні коливання господарської кон’юнктури полягала у значному, максимально оперативному впливі на економіку, то монетаристи на перший план висунули передбачуваність економічної політики, її незмінність. Такий підхід ґрунтується на ідеї про екзогенний (стосовно економічних процесів) характер грошової сфери, яка справляє вирішальний вплив на формування господарської кон’юнктури. Йдеться про те, що економічні кризи зумовлюються значними коливаннями темпів зростання грошової маси, які призводять до непередбачуваних і несподіваних змін попиту: кожному спадові виробництва передують зменшення обсягів грошової маси, а кожному піднесенню — навпаки, збільшення. На цій основі базується такий важливий висновок монетаристської концепції грошово-кредит-

ного регулювання: для нормального функціонування економіки, забезпечення рівноваги й уникнення сплесків інфляції необхідно забезпечувати стабільний рівень грошової пропозиції, тобто ставити темпи зростання обсягів грошової маси в залежність від темпів зростання обсягів виробництва.

На противагу кейнсіанській концепції регулювання, яка обґрунтовує механізм дискретної політики (швидкого реагування на зміну господарської кон’юнктури шляхом зміни експансіоністської політики на рестрикційну і навпаки), монетаристи пропонують відмовитися від короткострокової політики кон’юнктурного регулювання, яке, на їхню думку, може призвести до непередбачуваних стрибків грошової маси. Натомість центральному банку, на їхній погляд, слід переходити до політики довгострокового впливу на економіку за допомогою поступового збільшення грошової маси. Цю ідею обґрунтовано у вигляді “монетарного правила”, згідно з яким центральний банк має забезпечувати постійний та помірний темп приросту грошової маси незалежно від фаз ділового циклу. Точна величина цього темпу менш важлива, ніж сам факт постійного зростання грошової маси та відсутність реакції на економічні коливання.

Рекомендації монетаризму щодо підтримання стабільних темпів зростання грошової маси незалежно від кон’юнктури і циклічних коливань визначають також відмінний від кейнсіанської концепції передавальний механізм грошово-кредитного регулювання, що вказує на прямий зв’язок між пропозицією грошей та номінальним ВВП. Вплив грошових факторів на стан економіки розглядається монетаристами у вигляді механізму передачі “грошових імпульсів”: зміна грошової маси впливає на вартість грошей через механізм попиту і цін, що в підсумку визначає динаміку номінального ВВП (див. схему 3).

Схема 3. Передавальний механізм грошово-кредитного регулювання у монетаристській теорії



Стабільна грошова пропозиція справляє передбачуваний вплив на динаміку номінального ВВП. І хоча у короткостроковому періоді зміна маси грошей в обігу може впливати на реальні обсяги виробництва та рівень зайнятості, у довгостроковій перспективі зміна пропозиції грошей впливає лише на динаміку цін. Отже, порівняно з кейнсіанським підходом, монетаристський передавальний механізм є простішим, оскільки не спрямований на дослідження реальних господарських процесів так, ніби економіка є “чорною скринькою”. А відтак монетаристи практично не обмежують вплив грошово-кредитного регулювання на економіку лише інвестиційною активністю, вважаючи, що чисельність і розмаїття каналів впливу грошей на господарство не дають змоги точно відтворити їх у моделі передавального механізму. У зв’язку із цим набагато важливішим є кінцевий результат такого впливу, тобто зміна ВВП.

Таким чином, заходи грошово-кредитного регулювання у монетаристській та в кейнсіанській теоріях спрямовані на досягнення одних і тих же цілей, проте різними методами. Якщо кейнсіанці на перший план висунувають стабільність економічного зростання, навіть ціною помірної інфляції, то монетаристи вважають за необхідне шляхом послідовної, передбачуваної політики помірної приросту грошової маси підтримувати стабільність цін, що на довгострокових часових інтервалах також сприяє забезпеченню високої зайнятості та економічному зростанню.

Зрозуміло, і кейнсіанські, і монетаристські підходи до грошово-кредитного регулювання слід оцінювати критично, запозичуючи з кожного із них положення, придатні для застосування в умовах саме перехідного періоду. Це зумовлено тим, що особливості розвитку перехідної економіки відрізняються від традиційних змін фаз ділового циклу. А відтак мову слід вести не про тимчасові кон’юнктурні коливання ділової активності, згасання якої чергується зі зростанням, а про глибокі інституційні перетворення в усіх секторах і ланках економічної системи.

У підсумку дискусія щодо доцільності застосування тих чи інших методів регулятивного впливу на еко-

номіку має точитися не навколо певного терміна для загальної оцінки політики центрального банку — “монетаризму” чи “підтримки вітчизняного виробника” (термін “кейнсіанство” у таких обговореннях не вживається), а базуватися на оцінці конкретних дій, які впливають на кредитні відносини, та визначатися вибором кінцевих цілей регулювання. Загалом ідеться про можливість чи неможливість одночасного досягнення кінцевих цілей регулятивного процесу, відображених на схемі 1.

Необхідність такого підходу зумовлена наявністю суперечностей між стратегічними цілями грошово-кредитного регулювання ринкової економіки, які проявляються (причому в більших масштабах) і в економіці перехідного періоду. Вони позначаються на досягненні й таких цілей, як низькі темпи інфляції (стабільність цін), і таких, як економічне зростання та високий рівень зайнятості. Виробниче зростання, збільшення зайнятості та відповідне зниження рівня безробіття супроводжуються зростанням темпів інфляції, оскільки в економіці зменшується обсяг невикористаних ресурсів, а підвищення попиту на останні призводить до підвищення цін. Заходи ж, спрямовані на скорочення державних витрат і грошової маси з метою зниження рівня цін і стабілізації інфляції, зменшують прибутки фірм, що спонукає їх до скорочення обсягів виробництва, а відтак і зайнятості.

Обернений взаємозв'язок між рівнем інфляції та безробіттям, а також супроводження високих темпів економічного зростання відповідним зростанням цін, звісно, не є абсолютними правилами, що емпірично підтверджуються за будь-яких обставин. Однак загальні тенденції у розвитку ринкової системи в цілому свідчать про суперечливість окремих кінцевих цілей державного регулятивного впливу на економіку. Тому центральні банки змушені маневрувати в реалізації грошово-кредитної політики з огляду на стан господарської кон'юнктури і зміну фаз ділового циклу з тим, аби власними заходами не сприяти посиленню тенденцій ні “перегріву” економіки, ні її спаду й відповідно не загострювати проблеми надмірної інфляції та зростання безробіття.

У перехідний період протиріччя між цілями грошово-кредитного регулювання виявляються значно виразніше, оскільки економічні агенти змушені діяти в особливих умовах, пов'язаних передусім із трансформаційним спадам, суть якого полягає у кризі

економіки, що зумовлено ліквідацією планових механізмів організації господарської діяльності та слабкістю чи відсутністю ринкових інститутів. У результаті суб'єкти господарювання позбавляються старих, але ще не набувають нових систем координації економічної діяльності. Крім того, нарівні з неконкурентоспроможними й неефективними підприємствами можуть згортати свою діяльність і порівняно сучасні виробництва, що викликано зокрема такими причинами, як цінові “перекоси” у перехідній економіці, конкуренція імпорту, подорожчання сировини і матеріалів тощо. А це потребує певного тимчасового втручання державних інститутів у формі відповідної економічної (в тому числі грошово-кредитної) політики з метою налагодження дії конкурентних механізмів у господарстві.

Важливо акцентувати увагу й на тому, що трансформаційний спад принципово відрізняється від циклічної кризи в економіці ринкового типу, де в самих кризових явищах закладено передумови для переходу до економічного зростання: припиняється функціонування неконкурентоспроможних, технологічно відсталих виробництв, у результаті чого витісняється застаріле обладнання, знижуються виробничі витрати, а наступний цикл розпочинається на якісно новій основі за більш ефективного виробництва. Подолання ж трансформаційного спаду потребує глибоких інституційних і структурних зрушень в економіці, оскільки криза перехідного періоду не містить внутрішніх імпульсів для відновлення економічного зростання, а має здебільшого системний характер, за якого висока інфляція поєднується зі спадам виробництва, зростанням безробіття і падінням життєвого рівня населення.

Природно, що за таких умов проведення дискретної грошово-кредитної політики, механізм якої визначається кейнсіанськими рецептами антициклічного регулювання, видається не завжди доцільним, принаймні у тій частині, котра стосується швидкого реагування через політику “дорогих” і “дешевих” грошей на зміну фаз ділового циклу. Водночас за такого підходу не йдеться і про те, щоб грошово-кредитна політика в перехідний період була менш гнучкою порівняно з відповідною політикою у розвинутій, добре налагодженій ринковій системі. Мову слід вести радше про застосування на різних етапах перехідного періоду різних напрямів і механізмів реалізації політики, котрі диферен-

ціюються між собою з огляду на пріоритетність тієї чи іншої цілі грошово-кредитного регулювання.

Вибір пріоритетів має бути безпосередньо пов'язаним із трьома основними напрямками перетворень у процесі становлення ринкової економіки: 1) лібералізацією, яка зумовлює поступове скорочення державного контролю в усіх сферах господарської діяльності; 2) формуванням ринкових інститутів, що передбачає зміну форм власності й умов господарювання, створення ринкової інфраструктури, перетворення правової бази, котрою регулюється поведінка економічних агентів; 3) структурним реформуванням економіки, яке означає ліквідацію виробництв, продукція котрих не користується попитом, та пріоритетний розвиток виробництва споживчих товарів, сфери обслуговування, а також нових сегментів ринку (капіталу, праці, землі).

Реалізація зазначених вище завдань обумовлює й пріоритетність тієї чи іншої стратегічної цілі грошово-кредитного регулювання. Так, лібералізація економіки є вихідним чинником усіх подальших перетворень, адже ринкові умови господарювання неможливо створити без вільного руху цін, обігу товарів і послуг, свободи підприємництва та відкритості економічної системи. При цьому лібералізація цін переводить інфляційні процеси із прихованої форми у відкриту, а в умовах, коли інфляція набуває галопуючих та гіперрозмірів, без стабільної грошової одиниці економіка приречена на глибоку кризу, оскільки просто відсутні умови для нормальної роботи ринкових інститутів. Зрозуміло, що основною стратегічною метою грошово-кредитного регулювання за таких обставин має бути цінова стабілізація, тобто спрямування зусиль на подолання інфляції.

Із досягненням фінансової стабілізації перехід економіки у фазу зростання визначається мірою реалізації необхідних інституційних та структурних перетворень. На відміну від циклічних коливань у розвинутих економічних системах, які зазвичай пов'язані з динамікою сукупного попиту, в перехідній економіці тривалий і глибокий спад часто супроводжується зниженням рівня випуску продукції через значну втрату підприємствами ресурсів (причиною чого є інфляційне знецінення коштів). А відтак нарівні з відповідною інституційною й структурною політикою для грошово-кредитного регулювання пріоритетності набуває стимулювання економічного зростання.

Відповідно до обраної економічної

політики та пріоритетів у стратегічних цілях обираються й підходи до реалізації грошово-кредитного регулювання. Так, для подолання інфляційних процесів прийнятнішою є жорстка грошово-кредитна політика. Річ у тім, що в період високої інфляції розширення грошової пропозиції не може стимулювати приплив капіталів у виробничу сферу і збільшення випуску продукції, а найбільш прибутковим напрямом вкладення коштів стає перерозподільча діяльність. Тому реалізація обмежувальної монетарної політики потребує встановлення доволі жорсткого контролю за приростом грошової маси.

У даному разі йдеться про застосування монетаристського підходу до грошово-кредитного регулювання, за якого ключовою тактичною ціллю є стабілізація грошової маси, а зниження темпів інфляції, у свою чергу, має створювати умови для зростання обсягу інвестицій, відновлення і поживлення виробництва. Із цією метою центральний банк повинен встановлювати цільові орієнтири приросту грошової маси. Загалом же елементи жорсткої грошово-кредитної політики (припинення прямого кредитування центральним банком дефіциту державного бюджету, встановлення вищих від рівня інфляції процентних ставок за кредитами комерційних банків, збільшення нормативів обов'язкових резервів, обмеження рефінансування банків) призводять до обмеження приросту або й до скорочення грошової бази та відповідно позначаються на стані грошової маси і темпах інфляції.

Якщо, за положеннями класичного монетаризму, основною кінцевою метою грошово-кредитної політики є стабільність рівня цін, а досягнення стійкого зростання виробництва і повної зайнятості в результаті цього відбуваються по суті автоматично — завдяки тенденції ринкової системи до саморівноваження, — то для перехідної економіки такий постулат не може бути прийнятним у зв'язку із недостатнім розвитком саморегулюючих механізмів. До того ж монетаристське твердження про те, що інфляція завжди й усюди є результатом підвищення темпів зростання грошової маси порівняно з темпами зростання реального виробництва, не можна вважати абсолютно справедливим стосовно перехідної економіки, в якій ще не усунуто структурних диспропорцій, а ціни не є інструментом встановлення рівноваги. За подібних обставин заходи, спрямовані на обмеження грошової маси в обігу, можуть дати лише тимча-

совий позитивний ефект. Інфляційний же потенціал збережеться.

А відтак жорстка стабілізаційна політика, пов'язана з обмеженням платоспроможного попиту, не може залишатися незмінною протягом тривалого часу, оскільки нарівні з набутками (зниженням темпів інфляції) може мати й певні негативні наслідки, що полягають передусім у значному спаді виробництва та зростанні безробіття (в тому числі прихованого). Загальний спад при цьому переростає у структурну кризу, за якої відмінності у глибині спаду і динаміці виробництва в різних галузях визначаються обмеженнями в попиті. Отже, цінова стабілізація є необхідною умовою припинення спаду матеріального виробництва та відновлення економічного зростання, адже за такої ситуації вільні грошові кошти стає вигідним вкладати в реальний сектор. Однак лише зазначеної передумови недостатньо.

Сприяння економічному зростанню потребує відповідних змін і в тактичних орієнтирах: від жорсткої політики підтримання на певному рівні грошової маси до гнучкої політики регулювання ставки процента. Помірна експансія у проведенні грошово-кредитної політики шляхом лібералізації умов кредитування центральним банком комерційних розширює грошову пропозицію на ринку, знижуючи таким чином ціну на кредитні ресурси — процентні ставки, що стимулює (завдяки зменшенню вартості капіталу) інвестиційні процеси, а відтак веде і до зростання сукупного ВВП. Водночас експансіоністська політика повинна мати доволі помірний характер, щоб не спровокувати відновлення інфляційних процесів. А метою такої політики має бути полегшення доступу підприємств реального сектору до необхідних грошових ресурсів, тобто лібералізація кредитних відносин.

Необхідність диференційованого підходу при визначенні тактичних цілей грошово-кредитної політики зумовлена не лише відмінностями у встановленні пріоритетності стратегічних цілей регулювання, а й неможливістю для центрального банку одночасно впливати на обидві тактичні цілі — грошову масу й процентну ставку, що, врешті, характерно не лише для перехідної, а й для розвинутої ринкової системи.

Загалом же вибір проміжних, тактичних орієнтирів, які б оптимально відповідали особливостям перехідної економіки, є однією з ключових методологічних проблем організації грошово-кредитного регулювання. Ця проб-

лема зумовлена певними недоліками й труднощами застосування як монетаристських, так і кейнсіанських підходів до регулятивного процесу.

Так, орієнтація на підтримання певного обсягу грошової маси пов'язана з визначенням такого її рівня, який відповідав би поточній динаміці обсягів виробництва, цін і швидкості обігу грошей. А отже, тенденцію змін зазначених параметрів потрібно доволі точно прогнозувати. Якщо ж прогнози будуть недостатньо достовірними (а в нестабільній перехідній економіці такі параметри передбачити дуже важко), заходи грошово-кредитного регулювання виявляться неадекватними встановленим пріоритетам у досягненні стратегічних цілей економічної політики, зокрема щодо подолання інфляції. Надмірні ж зусилля у цій сфері можуть зумовити інший негативний ефект — параліч виробництва.

З іншого боку, складність орієнтації на процентні ставки як інструменту стимулювання інвестиційної активності пов'язана із проблемою точного передбачення рівня інфляції та інфляційних очікувань. Річ у тім, що надмірне збільшення кількості грошей в обігу справді спершу може викликати падіння процентних ставок (як це й передбачено кейнсіанським механізмом), однак пізніше розширення сукупного попиту, в тому числі і на банківські позики, може спричинитися до зростання процентних ставок та підвищення цін, а відтак — призвести до зниження купівельної спроможності грошової одиниці. В міру ж посилення інфляційних очікувань збільшуватимуться і ставки процента, оскільки кредитори будуть змушені страхувати себе від майбутніх втрат.

Отже, організація грошово-кредитного регулювання, пов'язана з досягненням різних тактичних цілей, потребує точного розрахунку прогнозованої динаміки основних макроекономічних параметрів (величини реального ВВП, швидкості обігу грошей, рівня цін). Основна мета таких розрахунків полягає в тому, щоб в умовах, коли головним завданням економічної політики є подолання інфляції, приріст грошової маси принаймні не перевищував би приросту номінального ВВП, а коли стратегічною метою є подолання виробничого спаду, зростання грошової маси стимулювало б (за умови стабільності цін) збільшення реального ВВП. Однак навіть у розвинутій ринковій системі доволі важко точно визначити, яку кількість грошових коштів потребує економіка для безінфляційного

зростання, яка кількість спровокує інфляційний процес, а яка, навпаки, — дефляцію та спад виробництва.

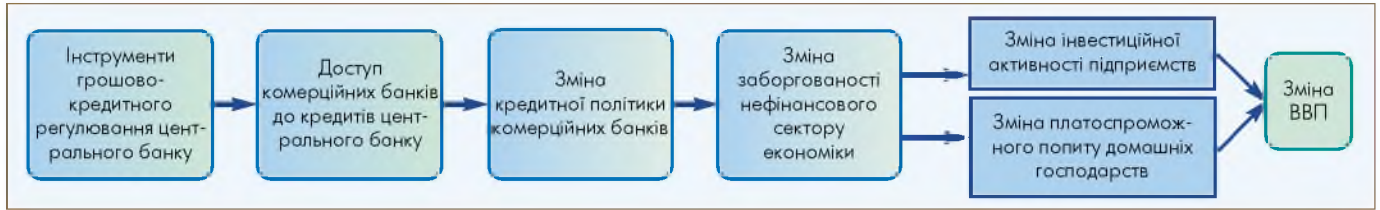
Звісно, якщо ефективність грошово-кредитної політики визначається точністю вказаних розрахунків та ще

значатися у відриві від реальної позиції кредитних ресурсів, котрі забезпечують збереження нормального перебігу відтворювального процесу і сприяють економічному зростанню.

Якщо результативність грошово-

впливу на економіку, при якому за основу беруться саме грошово-кредитні відносини, конкретизація ролі котрих у даному разі полягає у впливі кредитної активності банківської системи на економіку (див. схему 4).

Схема 4. “Кредитний” передавальний механізм впливу монетарного регулювання на макроекономічні параметри



й з урахуванням часового лагу, то вплив регулятивного процесу на функціонування економічної системи не завжди може призвести до очікуваного результату, оскільки нерозвинутість ринкових інститутів у перехідній економіці не створює належних гарантій того, що передавальні механізми регулювання спрацюватимуть саме так, як це обґрунтовано у кейнсіанській чи монетаристській теоріях (див. схеми 2 і 3).

Слабкі місця відповідних схем грошово-кредитного регулювання, з одного боку, пов'язані передусім з імовірністю непередбачуваної динаміки процентних ставок на ринку внаслідок значних коливань сукупного попиту та інфляційних очікувань, а з другого — з відсутністю у центрального банку можливостей жорсткого контролю за всіма агрегатами грошової маси або принаймні сприяння встановленню стійких тенденцій їх зміни, оскільки недостатній розвиток і відпрацьованість ринкових регулятивних інструментів у перехідний період не забезпечує адекватної реакції економічних агентів на їх застосування.

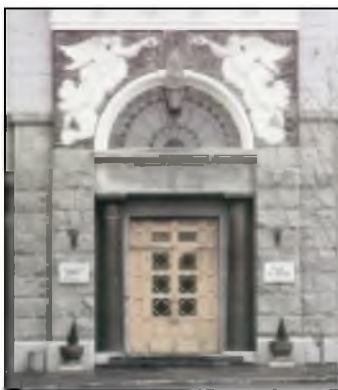
Один зі шляхів до вирішення цієї проблеми може полягати, на нашу думку, в розгляді грошово-кредитного регулювання під дещо іншим кутом зору. Йдеться про те, що загальний обсяг усіх трансакцій в економіці у принципі не може розглядатися й ви-

кредитного регулювання оцінювати за динамікою різних агрегатів грошової маси, то така оцінка не завжди може дати позитивний ефект (у тому числі й стосовно побудови різного роду прогнозів). Річ у тім, що приріст грошових агрегатів як традиційних орієнтирів монетарної політики відображає більшою мірою динаміку загального доходу. Проте немає вагомих підстав вважати, що відповідну суму приросту буде спрямовано на інвестиції чи на задоволення споживчих потреб, а не на збільшення заощаджень, включаючи і грошові кошти поза банками, які не обслуговують відповідні трансакції.

Інша ситуація складається при розгляді такого показника, як обсяг наданих банківською системою кредитів (або загальна заборгованість нефінансового сектору економіки за позиками банків). Йдеться, власне, про роль позичених коштів як найактивнішої складової платоспроможного попиту суб'єктів ринку порівняно з їхніми загальними доходами, адже кредити в основній своїй масі надаються під цілком конкретні цілі (виробничого чи споживчого характеру), а не для нагромадження ресурсів. Останнє було б нонсенсом з економічної точки зору. В цих умовах використання “кредитних” параметрів для оцінки результатів грошово-кредитного регулювання зумовлює і дещо інший підхід до побудови передавального механізму регулятивного

висвітлений вище підхід видається прийнятним ще й тому, що власне пропозиція грошей, динаміка якої у подальшому впливає на різні макроекономічні параметри, є своєрідним “поточним” результатом, отримуваним для досягнення тієї чи іншої стратегічної цілі регулювання. Однак отримання цього результату забезпечується засобами, котрі лежать у площині організації кредитних відносин на макроекономічному рівні, тобто визначаються умовами надання та погашення позик і формування резервів у процесі організації стосунків “центрального банку — комерційні банки”.

Таким чином, досягнення стратегічних цілей економічного розвитку вирішальною мірою залежить від ефективності застосування ринкових інструментів впливу на кредитні відносини, стандартний набір яких в арсеналі центрального банку розвинутих країн представлено мінімальними резервними вимогами, обліковою політикою та операціями на відкритому ринку. Очевидно, що в міру підвищення ефективності практичного використання Національним банком України цих інструментів підвищуватиметься й дієвість самого передавального механізму грошово-кредитного регулювання — тобто його ефективний вплив на перебіг економічних процесів у реальному секторі господарства.



Головне управління Національного банку України по місту Києву та Київській області.