

ОКРЕМА ДУМКА члена Ради НБУ

з приводу рішення Ради від 17 грудня 2019 року щодо питання «Про аналіз впливу грошово-кредитної політики на стан соціально-економічного розвитку України»

Сьогоднішнє засідання підтвердило, що модальність ухвалення рішень Радою НБУ дедалі більше розходиться з об'єктивністю та політичною нейтральністю.

По-перше, намітилась очевидна тенденція розсилати проекти рішення одного змісту, а ухвалювати з пунктом, про зміст якого не ставляться до відома усі члени Ради. При чому виключно такий пункт має яскраво виражену негативну тональність, яка іде повністю врозріз з тональністю обговорення, тональністю рекомендацій.

По-друге, продовження усталеної традиції розходження змісту питань, що розглядаються, та рекомендацій, що ухвалюються, радикалізується.

По-третє, оцінкові судження про наслідки монетарної політики повинні передбачати відповідний за характером та змістом набір рекомендацій, чого не відбулося на засіданні Ради від 05.12.2019 і на засіданні від 17.12.2019. Такий розрив вказує на те, що за відсутністю кореляції між глибиною рекомендацій та характером оцінки приховується бажання надати гіперболізованому негативізму властивостей політичного резонансу.

По-четверте, набір аргументів формальної більшості членів Ради майже не відрізнявся від тих, що вже були озвучені 05.12.2019, а тому не зрозуміло, чим вони відмінні по-суті з прив'язкою до питань, які розглядались. Окрім того, такі аргументи побудовані за принципом аналогій та перекручувань причинно-наслідкових зв'язків.

Попри формальну сторону незгоди з практиками роботи Ради, які набувають ознак системного характеру, слід звернути увагу на наступне.

По-перше, зміст політики цінової стабільності передбачає її фінальну політичну та соціальну нейтральність. Саме через це центральні банки можуть вважатись аполітичними організаціями. Але в силу специфіки інструментального виразу монетарної політики чи політики фінансової стабільності, окремі питання макрофінансових рішень центробанків можуть мати перерозподільчий характер. Часто в інституціонально слабких суспільствах маніпулювання з інтерпретаціями перерозподільчих наслідків від застосування тих чи інших інструментів призводить до радикальних змін в макроекономічній ситуації через підрив легітимності політик, зорієнтованих на політично та соціально нейтральний результат. Подібні явища неодноразово закладали політико-економічні підґрунтя для макрофінансових дестабілізацій, чим тільки

пригнічували передумови для економічного зростання та підвищення рівня суспільного добробуту.

По-друге, НБУ, як і інші центробанки, має вкрай обмежений вплив на «соціально-економічний розвиток», оскільки останній залежить від цілого набору політик, а також ефективності формальних та неформальних регуляторів соціальних взаємодій. Переоцінка щільності зв'язку між інструментами, що перебувають в зоні прямого контролю НБУ, та соціально-економічними явищами є перешкодою для адекватного розуміння того, що будь-яка м'яка макроекономічна політика в інституціонально слабкому суспільстві автоматично означає появу передумов для нагромадження масштабних дисбалансів та примноження олігархічної ренти. Механічне та лінійне покладання на підручникові кейнсіанські макромоделі є типовим прикладом того, як гонитва за економічним зростанням переростає в політичне потурання збагаченню окремих представників елітних груп.

По-третє, слабкість зв'язку між процентною політикою НБУ та процесами корпоративного кредитування слід шукати в інституціональних передумовах проблем із захистом прав власності, захистом прав кредиторів, олігархічною моделлю контролю за компаніями. Наявність сировинних переваг в окремих секторах економіки України тільки поглиблює цю проблему, адже формуються передумови для додаткового визискування ренти. При цьому, розходження темпів зростання в сільському господарстві та в промисловості є відображенням масштабних відмінностей в обсягах залучення інвестицій в розрізі секторів за останній час. Структура володіння компаніями промислового сектора апріорі унеможлиблює фінансування через традиційні ринки капіталів, оскільки компанії є непрозорими, а контроль над ними є складовою побудови складних моделей управління на інсайдерських зв'язках. Можна констатувати, поділ на компанії, які є джерелом ренти, що виводиться через трансфертне ціноутворення, та компанії, рента з яких визискується через завищення витрат. Це призводить до того, що більш складні виробництва опиняються в стані фундаментальної недокапіталізованості, а контроль за ними – концентрованим та таким, що обслуговує інтереси елітних груп.

По-четверте, критичні застереження щодо деструктивного впливу процентної політики на борговий ринок не враховують, що Мінфін неодноразово заявляв про політику переорієнтації на внутрішні джерела запозичень. Не заперечуючи, що присутність нерезидентів на ринку ОВДП становить певні ризики, особливо, приймаючи до уваги обсяг валютних резервів, слід констатувати, що за інших умов фінансування бюджету потребувало би збільшення зовнішніх запозичень, які генерують ще більші ризики.

По-п'яте, некоректно наголошувати на відкритості економіки України і не брати до уваги ситуацію в глобальній економіці, зокрема динаміку промислового

виробництва в основних торговельних партнерів України, глобальні фінансові умови, секторні тенденції. Підвищена вразливість окремого сектора економіки України (наприклад, металургії) до поточної ситуації, що склалась в глобальній економіці, не є несподіванкою. Вона генерувалась тривалий час, а подальші технологічні зміни швидше за все тільки посилять вразливість даного сектора. При цьому, відсутність якісної та глибокої переробки за окремими сировинними групами є наслідком спонук бізнесу до короткострокових рішень, до яких заохочує відносна визначеність у вигляді більш фіксованого курсу. Поєднання плаваючого курсу з перевагами кращого бізнес-клімату (перерозподіл вигод на користь більш складних виробництв) є дієвим драйвером зміни структури економіки в напрямку послаблення сировинної залежності. Це не виключає важливості інших адресних політик, які би суттєво змінили відносну доходність продажу сировини та товарів з глибшою переробкою і які би суттєво підвищили еластичність роботи монетарного трансмісійного механізму.

Втрата інклюзивності в роботі Ради НБУ, втрата єдності змісту питань, що розглядаються, рекомендацій та оцінок, порушення регламенту тощо становлять загрозу підриву довіри до незалежності та компетентності Ради як колегіального органу.

Рада НБУ як орган з наглядовим мандатом не зобов'язана поділяти усі погляди Правління як виконавчого органу, але це не звільняє Раду від необхідності слідувати принципу об'єктивності та неупередженості. Як і у випадку з окремою думкою щодо рішення Ради від 05.12.2019, наголошую, що більш збалансована оцінка могла би консолідувати Раду НБУ підчас обговорення та голосування.

Член Ради НБУ,

д.е.н., професор

Віктор Козюк