

УДК. 336.711

Б.Адамик

Тернопільська академія народного господарства

ПРИЧИНИ ЗНИЖЕННЯ РІВНЯ МОНЕТИЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ ТА РОЛЬ ЕМІСІЙНОЇ АКТИВНОСТІ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ У ЇЇ ПІДВИЩЕННІ

Автор статті аналізує рівень монетизації в українській економіці і причини, що сприяють зниженню цього рівня. У статті розглядаються значення емісійної активності Національного банку у її підвищенні.

Попит на гроші за сучасного грошово-кредитного регулювання значно перевищує грошову пропозицію. Це розгорнуло дискусію навколо, чи достатньо в економічному обігові нашої країни грошової маси для обслуговування потреб народного господарства і суспільства в цілому. Одні економісти доводять, що грошової маси не вистачає для нормального функціонування економіки, тобто є дефіцит грошової маси [1]. За переконанням інших вчених, кількість грошей в обігу зорієнтована на динаміку попиту,

а зменшення попиту на гроші спричинене глибокою кризою в економіці: спадом обсягів виробництва, бартеризацією та доларизацією економічних відносин, високою інфляцією тощо [2].

Головний аргумент дискусії полягає у тому, що протягом останніх семи років відношення маси грошей в обігу до обсягу ВВП (показник монетизації) зменшилося більш ніж у п'ять разів (табл. 1). Низький показник монетизації економіки - основний аргумент прихильників емісії.

Загальний рівень цін в економіці визначається на основі кількості грошей в обігу (пропозиції грошей) і потреби в грошах підприємств, населення та ін. (попиту на гроші). Попит на ту чи іншу валюту на практиці означає готовність економічних агентів тримати свої активи у цій валюті.

Згідно з рівнянням обміну кількість грошей, помножена на швидкість їхнього обігу, дорівнює рівневі цін, помноженому на реальний ВВП:

$$M \cdot V = P \cdot Y$$

де M - кількість грошей в обігу, V - швидкість обігу грошей; Y - обсяг товарів та послуг, що реалізуються; P - загальний рівень цін.

Таблиця 1

Рівень монетизації економіки України¹

У фактичних цінах, млн.грн	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ВВП	2,99	50,3	1483	12038	54520	81519	92484	104549
Грошова маса МЗ на кінець року	2,38	25	482	3216	6930	9364	12541	15720
Рівень монетизації ВВП за обсягами МЗ на кінець року, %	79,6	49,7	32,5	26,7	12,7	11,5	13,6	15,0
Швидкість обігу МЗ, разів	1,3	2,0	3,1	3,7	7,9	8,7	7,4	6,7

Права частина формули є номінальним ВВП ($<3 \cdot P$), рівняння обміну можна записати:

$$1/V = M / (P \cdot Y) = M / \text{ВВП}$$

Отже, величина $(1/V)$ (відношення грошової маси до номінального ВВП) є показником монетизації. Крім того, показник монетизації обернений до швидкості обігу грошей: при збільшенні коефіцієнта монетизації швидкість грошового обігу зменшується і навпаки.

Показник монетизації залежить від попиту на реальні гроші, який, у свою чергу, залежить від рівня довіри підприємств і населення до національних грошей: що більший показник монетизації, то більшим є попит на реальні гроші за інших рівних умов.

З рівняння випливає, що на рівень монетизації впливає пропозиція грошей (M), швидкість їх обігу (V), а також обсяг ВВП. Тобто для збільшення рівня монетизації можна збільшити M — пропозицію грошей. Однак при збільшенні пропозиції грошей зростають ціни (P): що більше грошей випускається в обіг при незмінній кількості товарів та послуг при незмінному попиті на гроші, то більшими будуть ціни, а це призводить до зниження монетизації.

З іншого боку, при зниженні попиту на реальні гроші підприємства і населення намагаються якнайшвидше позбутися національних грошей, обмінюючи їх на товари, послуги чи фінансові активи. Чим швидше проводитиметься такий обмін, тим темпи швидкості обігу грошей збільшуватимуться, тобто рівень монетизації знижуватиметься. Отже, при інших рівних умовах зниження попиту на гроші призведе до збільшення цін.

З цього випливає, що на рівень монетизації впливають фактори, які ведуть до

зміни попиту і пропозиції грошей.

Пропозицію грошей повністю контролює центральний банк, і способи впливу останнього на пропозицію грошей загальновідомі (зміна облікової ставки, зміна резервних вимог, операції на відкритому ринку).

Попит на гроші є величиною суб'єктивною, па яку політика центрального банку прямо не впливає. Попит на іроші залежить від рівня реального доходу і процентної ставки, від рівня реального доходу, оскільки населення тримає гроші для відшкодування своїх видатків, які залежать від доходу. Попит на гроші залежить також від вартості утримання грошей - неодержаного процентного доходу, оскільки активи тримають саме у грошовій формі. Чим вищою є процентна ставка, тим дорожче тримати активи у формі грошей, а не в іншій, а відповідно - менше активів триматимуть готівкою за даного рівня доходу [3]. Отже, попит на реальні гроші зростає із збільшенням рівня реального доходу і спадає із зниженням процентної ставки.

На нашу думку, важливою причиною зміни попиту на іроші в перехідних економіках є рівень довіри громадськості до політики уряду. Наприклад, при експансійній монетарній політиці, наслідком якої буде зростання цін, підприємства чи населення намагатимуться перетворити свої грошові кошти у товарні запаси чи вільноконвертовану валюту й таким чином захистити свій капітал від знецінення. Відмова від національних грошей може бути спричинена й іншими факторами: слабкістю банківської системи, невпевністю політичної ситуації тощо. Саме з показника монетизації визначають рівень довіри до національної грошової одиниці: чим більша довіра, тим більший показник монетизації.

Перехід країн колишнього СРСР до експансивної монетарної політики на початку 1990-х років зумовив різке зниження коефіцієнта монетизації внаслідок високих темпів грошової емісії та значного рівня інфляції. Наприклад, у 1991 році показник монетизації в Україні становив майже 80% (див. таблицю 1), а в 1998 - майже 15%, знизившись за 7 років понад у 5 разів.

Гіперінфляція призвела до значного скорочення попиту на гроші, оскільки національні гроші, що швидко знецінювалися, не викликали довіри у суб'єктів економіки. Останні намагалися якнайшвидше позбутися національних грошей, що призвело до збільшення швидкості їх обігу (див. таблицю 1) і зменшення відповідно коефіцієнта монетизації. Нагромаджені кошти вкладалися у нерухомість, іноземну валюту, товарні запаси, тобто згорталися грошові відносини і знижувалася роль національних грошей в економіці.

Не зосереджуючись детально на аналізі всіх причин зниження коефіцієнта монетизації, оскільки вони ґрунтовно висвітлені у працях відомих українських економістів [4], хотілося б проаналізувати ті фактори, які безпосередньо належать до діяльності Національного банку щодо достатнього забезпечення економіки України грошовою масою для обслуговування потреб підприємств і населення.

Найбільшими темпами рівень монетизації ВВП знижувався саме при експансійній грошовій політиці у 1991-1994 роках. Починаючи з 1995 року, коефіцієнт монетизації відносно стабілізувався, коливаючись у межах 11-15%.

Отже, динаміка рійгня монетизації ВВП не прямо залежить від темпів зростання грошової маси, яка є безпосереднім об'єктом монетарної політики НБУ. Збільшення темпів грошової емісії призведе не лише до зростання рівня інфляції, але й знизить довіру до національної грошової одиниці. Наслідком стане дальше зниження коефіцієнта монетизації навіть порівняно з теперішнім відносно невисоким рівнем. Підтвердженням цієї думки є нещодавній досвід Югославії: на початку 1994 року, під час гіперінфляції, рівень монетизації не перевищував 0,03% величини ВВП [5].

При дослідженні рівня монетизації за оптимальний показник вважається рівень 1991 року (79,6%). Згідно з статистичними даними [6] показник монетизації в Україні протягом 1985-1990 років коливався в межах 54-71%. На наш погляд, досягнення значення 79,6% у 1991 році пояснюється адміністративним регулюванням цін, яке у той період охоплювало весь товарний асортимент. Реакція індексу цін на зростання маси грошей була надто деформованою. Вплив зміни грошової маси на індекс цін став

очевидним лише з 1992 року - після поступової лібералізації цін. Отже, показник монетизації 1991 року не відповідав реальному, тому намагання повернутися до такого значення економічно не обгрунтоване.

Ще одним фактором, що вплинув па зниження рівня монетизації, є розвиток платіжного обігу в Україні. Протягом 1996-1998 років швидкість грошового обігу становила майже 7-8 разів на рік. За сучасного стану розвитку системи міжбанківських електронних платежів таку швидкість обігу не можна вважати граничною.

Йдеться про те, що на випадок нестачі грошової маси в грошовому обігу внаслідок надмірно жорсткої монетарної політики НБУ економічні суб'єкти, пришвиддивши обіг грошей, можуть компенсувати їх нестачу. Протягом 1996-1998 років цього не трапилось, отже, попит на гроші не перевищував їх пропозиції, а політика Національного банку не була надто жорсткою.

На наш погляд, низького показника монетизації не треба пов'язувати з недостатністю грошей, а швидше зі зниженням ролі національних грошей в економіці, що виявляється у:

=> бартеризації — якщо врахувати частку бартеру, для обслуговування якого гроші не використовуються, то рівень монетизації ВВП збільшувється мінімум удвічі, с/а-аючи майже 30%;

=> доларизації - у тіньовому секторі економіки обертається доларова маса (від 8 до 12 млрд. доларів США, за різними експертними оцінками), яка перевищує у гривневому еквіваленті обсяг грошей, що обслуговують офіційну економіку. Якщо у грошовій масі, що обслуговує економіку, враховувати долари, котрі нарівні з гривнями виконують функції грошей в Україні, - отримаємо грошову масу розміром 45-55 млрд. грл., що становить вже не 15, а 45-50% офіційного ВВП.

Важливим показником, який вплинув на зниження рівня монетизації, є динаміка гривень поза банками. На рис.1 простежується тенденція поступового зростання частки готівки протягом 1991-1997 років з 12,5% до 48,9% загального обсягу грошової маси. Оскільки готівкові гроші не є пасивами комерційних банків, їх не можна використати для активних операцій. Ці гроші не мультиплікують, не примножуються в офіційній економіці, а обслуговують потреби тіньової економіки. До того ж на розширене відтворення готівки використовується ВВП, створений в офіційному секторі економіки.

Звинувачувати Національний банк у такому значному зростанні готівки не варто, оскільки у даному випадку впливають фактори немонетарного характеру, не зв'язані з функціонуванням банківської системи. Найвагомішими серед них є значний податковий тиск, що сприяє зростанню тіньової економіки; а також недовіра до економічної політики уряду, наслідком якої є надвисокий ризик суб'єктів економіки щодо тривалого вкладання коштів у національну економіку чи зберігання своїх заощаджень у національній валюті у банківських установах. Банківська система зацікавлена у поверненні готівки до кредитних установ, тому що це означає розширення кредитування, тобто отримання додаткового прибутку банківськими установами.

На наш погляд, саме у поліпшенні структури грошової маси, що полягає у зниженні рівня готівки до 10-15 % і повернення якої до банківської системи через ефект мультиплікатора реально збільшить грошову масу, прихований потенціал значного збільшення рівня монетизації економіки України.

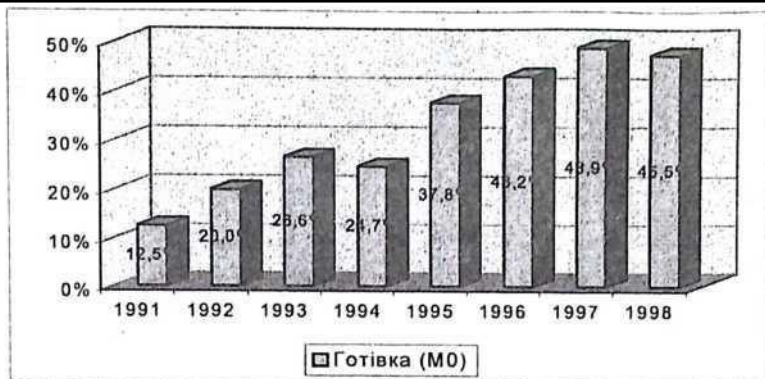


Рис. 1. Питома вага готівки у загальній сумі грошової маси (МЗ).

Підвищення рівня монетизації ВВП лежить за межами емісійної активності Національного банку України. Відновлення довіри до національних грошей, що може статися лише за монетарної політики НБУ, спрямованої на утримання стабільних цін, приведе до поступового зростання коефіцієнта монетизації, оптимальний рівень якого для України перебуває у межах 30-40% валового внутрішнього продукту.

The article in this article analyzes the level of Ukraine's economy monetization and its seasonal fluctuations. Comparing monetization levels in developed and in transition countries and analyzing the seasonal fluctuations in Ukraine and the author makes conclusions about the need to create conditions for the national bank of Ukraine and the level of monetization.

Література

1. Ковальчук Т. Макроекономічні й фінансові проблеми суверенної України // Банківська справа. - 1997. - №4.
2. Сугоняко О., Савлук М. Чи вистачає грошей економіці України? // Урядовий кур'єр. - 1997. - № 18-19; Кваснюк Б. Гроші в реальному вимірі // Банківська справа. - 1997. - № 4.
3. Дорнбуш Р., Фішер С. Макроекономіка / Пер. з англ. В. Мусієнко та В. Овсінко. - К.: Основи, 1996. - С. 131.
4. Ющенко В., Лисицький В. Гроші: розвиток попиту і пропозиції в Україні. - К.: Скарби, 1998.
5. Россия и зарубежные страны: сравнение по основным показателям (коэффициент монетизации и скорость денежного обращения) // Вопросы экономики. - 1996. - № 12.
6. Илларионов А. Россия в меняющемся мире // Институт экономического анализа - М.- 1997.

Статтю подав до друку канд. екон. наук, проф. І.С.Вовчак