

УДК: 336:330.35

Шумська С. С.

к. е. н., провідний науковий співробітник,
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

МОНЕТАРНА ПІДТРИМКА ЕКОНОМІЧНОЇ ДИНАМІКИ В УКРАЇНІ

Аналіз світової практики свідчить, що всі приклади прориву країн, які створили «економічне диво», пов'язані з випереджаючим 2 – 5-кратним нарощуванням фінансової глибини економіки (рівня її насиченості грошима і фінансовими інструментами) [1]. У періоди наздоганяючої модернізації рівень монетизації був підвищений в Японії в 2,4 рази, в Кореї – більш ніж у 5 разів, в Сінгапурі – у 2,2, в Малайзії – у 4,2, в Індії – у 1,9 рази (табл. 1). Сьогодні у країн з розвинутою економікою співвідношення грошової маси та ВВП знаходиться в межах 60 – 80 %, а тих, що ставлять за мету прискореного зростання економіки, монетизація перевищує 100 %, у драйвера світової економіки Китаю, показник наближається до 200 %.

Таблиця 1

Рівень монетизації економіки у періоди модернізації, 1950 – 2010 рр.

Роки	Гроші/ВВП, %						
	Японія	Південна Корея	Сінгапур	Малайзія	Китай	Гонконг	Індія
1950	х	х	х	х	х	х	23,1
1955	45,4	7,8	х	х	х	х	24,7
1959	57,4	х	х	х	х	х	24,9
1960	57,0	10,2	х	х	х	х	24,0
1963	65,0	10,7	53,0	х	х	х	22,9
1969	64,9	28,6	66,5	33,0	х	х	22,1
1970	65,1	28,0	66,4	34,7	х	х	23,2
1978	79,3	28,8	61,2	46,2	24,7	х	35,7
1980	81,5	34,6	64,1	52,5	36,4	х	37,3
1990	109,1	81,4	92,4	70,4	75,9	х	42,7
1991	106,7	80,4	93,2	71,1	82,4	179,4	44,0
2000	125,1	117,3	106,9	99,5	137,0	227,8	55,6
2009	159,1	147,4	139,2	145,5	182,0	329,8	76,9
2010	161,8	141,6	132,7	138,4	182,4	331,5	75,3

Джерело: кольором виділено періоди модернізації. Розрахунки проведено на основі бази даних IMF IFS 1950 – 2011: Японія – агрегат M2 (Seasonally Adjusted, Period Averaged); Південна Корея, Малайзія – M2; Китай, Гонконг, Сінгапур, Індія – Money + Quasi-Money [1, с. 23]

На відміну від країн, що зробили суттєві кроки в прискоренні економічного розвитку внаслідок активної модернізації своїх економік, які, в свою чергу, були підтримані внутрішніми фінансовими ресурсами, монетарна підтримка економічної динаміки в Україні є доволі слабкою. Аналіз динаміки показника монетизації вітчизняної економіки у 2002 – 2016 рр. (рис. 1) вказує не тільки на невисокий його рівень порівняно із країнами «економічного дива», але й також на формування спадного тренду: співвідношення грошового агрегату М2 та ВВП зменшилось із 62,3 % у 2013-му до 46,3 % у 2016-му роках.

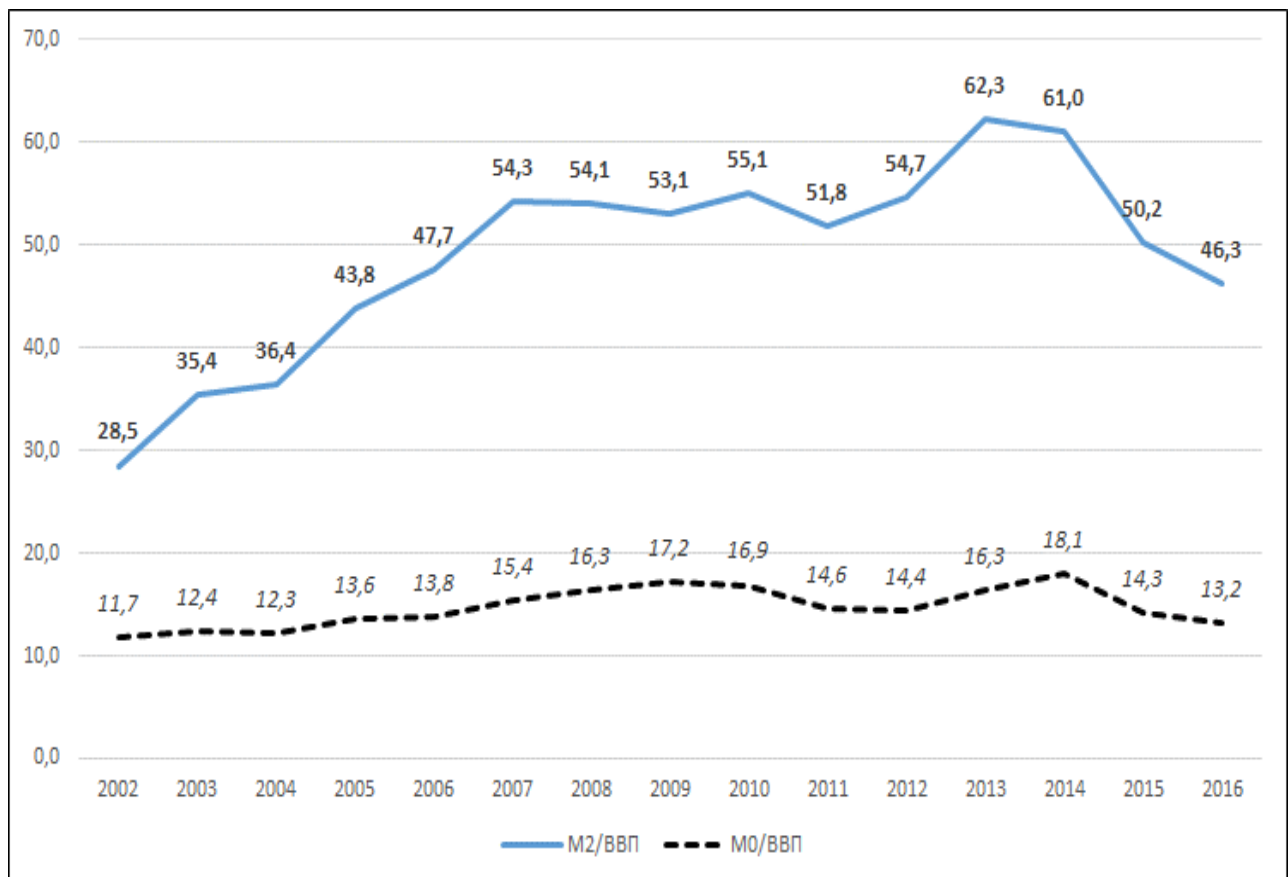


Рис. 1. Динаміка рівня монетизації української економіки, 2002 – 2016 рр., %
Джерело: дані НБУ та Державної служби статистики України [3, 4]

Порівняльний аналіз динаміки змін промислової продукції та реальних грошей (M2) упродовж виділеного часового проміжку (рис. 2) свідчить про наявність досить тісного прямого взаємозв'язку між даними показниками, окрім 2012 – 2013 рр., де серед факторів впливу на обсяги виробництва, окрім грошей, слід брати до уваги ще динаміку валютного курсу гривні та зміну світової кон'юнктури.

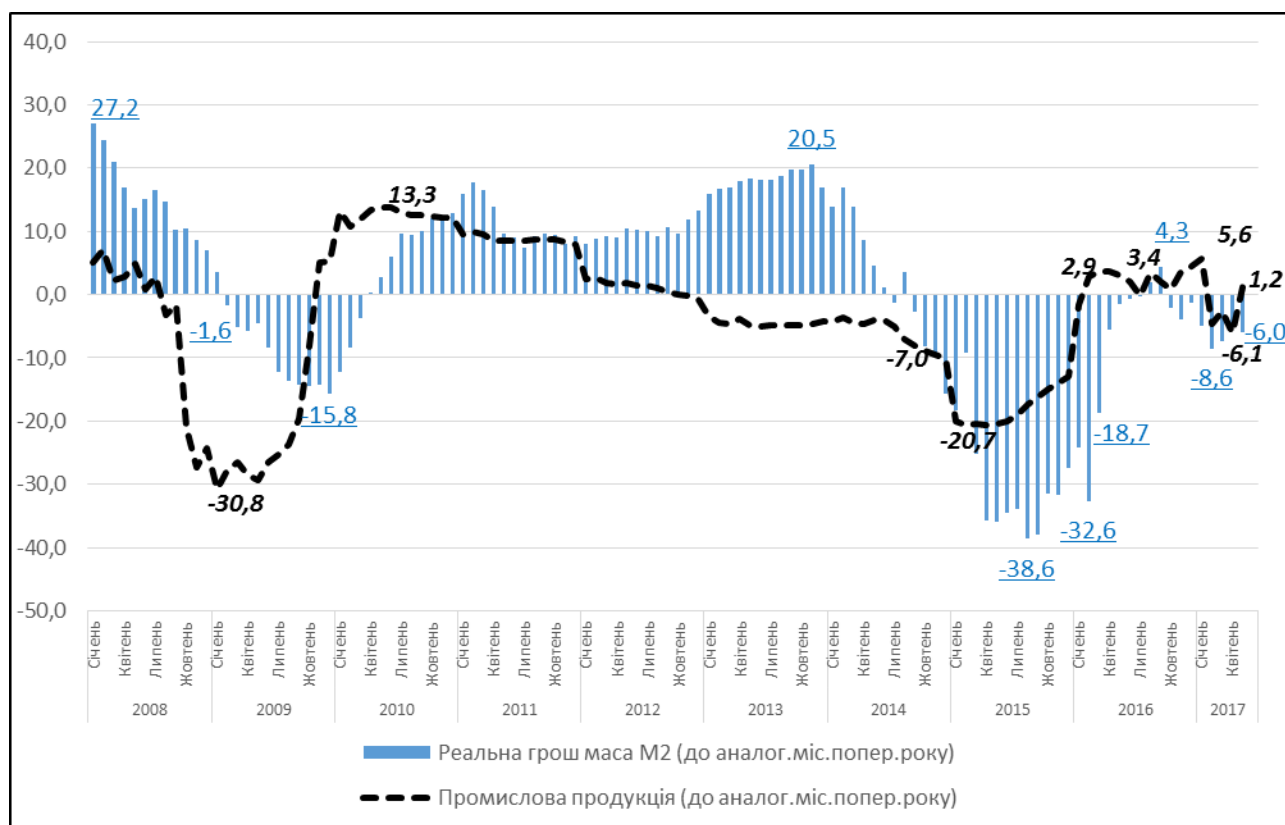


Рис. 2. Динаміка змін реальної грошової маси та промислової продукції, 2008 – 2017 рр., %

Джерело: дані НБУ та Державної служби статистики України [3, 4]

Наявність у світовій практиці тісного взаємозв'язку реальної грошової маси та ВВП дає підстави ряду аналітиків підтримувати гіпотезу про те, що головним індикатором зростання/спаду ВВП є динаміка грошової маси. За такого підходу поведінка індикатора пропозиції грошей може дати орієнтири щодо подальшого тренду ВВП.

Оцінка перспектив базується на проведенні 5-ти кроків аналізу ситуації (результати яких відмічено на рис. 3) [1]:

1) може свідчити про можливі ознаки відновлення – є зменшення темпів падіння грошової маси (хоча вони все ще залишаються від'ємними);

2) темпи падіння реальної грошової маси зменшились порівняно з їх середньомісячними значеннями. Така динаміка свідчить про те, що падіння середньомісячних значень найближчим часом зміниться їх зростанням;

3) середньомісячні темпи позитивних змін реальної грошової маси стали збільшуватись (лінія повернула вверх);

4) реальна грошова маса вперше показує зростання вище своїх значень річної давності (з'являється перший стовпчик на графіку, який показує зростання грошової маси);

5) підтвердженням виходу з кризи слугує зростання середньомісячних значень реальної грошової маси (лінія виходить із від'ємної в додатну область).

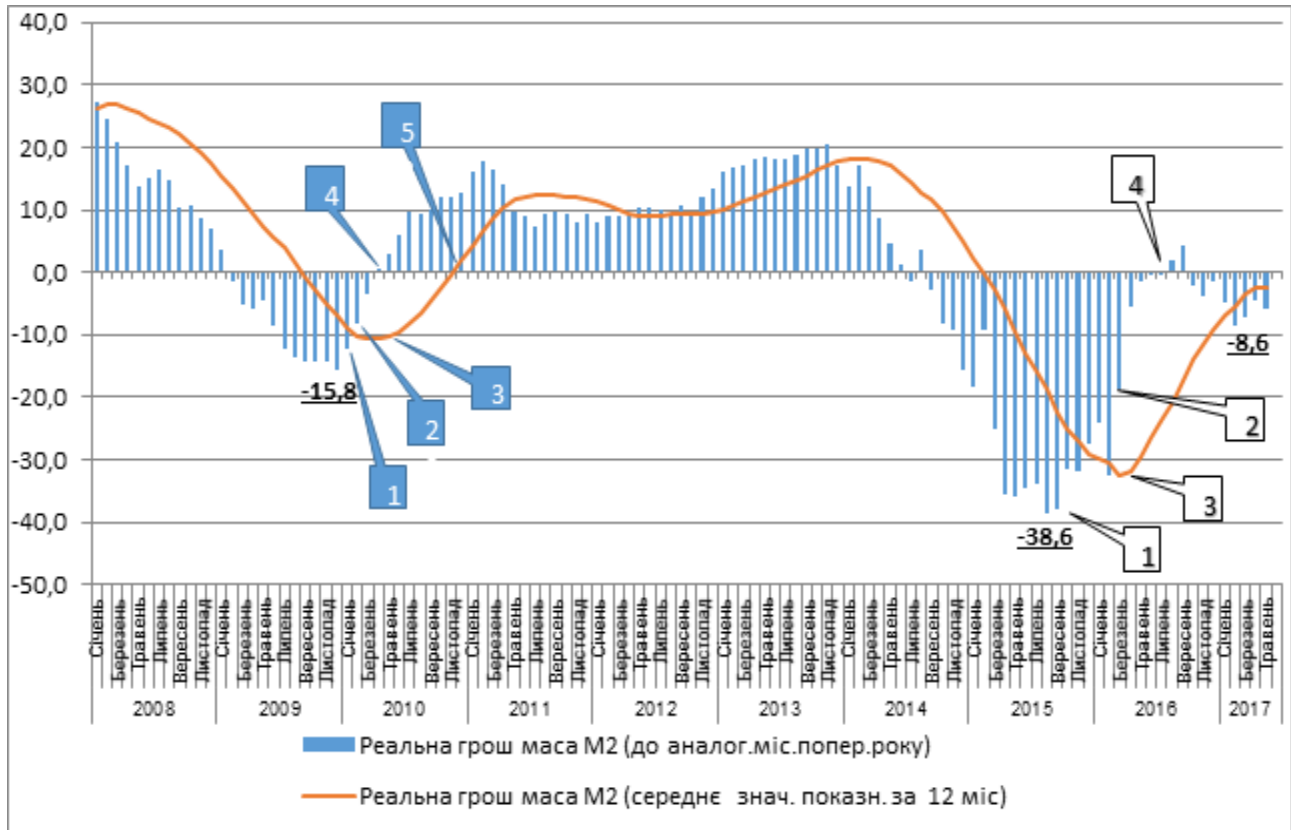


Рис. 3. Динаміка змін реальної грошової маси в Україні, 2008 – 2017 рр., %
Джерело: дані НБУ та Державної служби статистики України [3, 4]

Порівняльний аналіз змін реальної грошової маси під час протікання двох криз в Україні 2009-го та 2015-го років вказує на важливість монетарного чинника який посилював/підтримував економічний спад у складні періоди. Важливо відмітити сильніший (більш ніж удвічі) спад грошової пропозиції під час останньої кризи: 15,8 % у 2009 р. та 38,6 % у 2015 р., і це знайшло свій внесок у негативних темпах ВВП. Крім того, варто вказати на те, що кризовий період 2015 – 2016 рр. був більш нестабільним і монетарна політика не завжди була прозорою та очікуваною. Період позитивних темпів приросту грошей у серпні й вересні 2016 р. змінився їх відкатом на від'ємні значення й упродовж 5-ти місяців 2017 р. (до аналогічного місяця попереднього року). Позитивні темпи

економічного зростання ВВП у 4 кварталі забезпечило, серед інших факторів, і зростання випуску промислової продукції.

Якщо подивитись на всі кроки аналізу поточної ситуації, то як свідчить динаміка реальних грошей, п'ятого кроку ще не зроблено. Якщо НБУ не буде стримувати зростання грошової пропозиції (що знайде підтвердження у позитивних середньомісячних значеннях реальної грошової маси), то ефективний попит на гроші сприятиме зростанню ВВП вже у найближчій перспективі.

Список літератури

1. Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика / Под ред. Я. М. Миркина. – М.: Магистр, 2014. – 496 с.
2. Дано или не дано? [Електронний ресурс] // Эксперт. – № 5. – 2016. – С. 4. – Режим доступу : <http://expert.ru/expert/2016/05/dano-ili-ne-dano>.
3. НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
4. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.