

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА В УМОВАХ СТАБІЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

У статті основну увагу приділено проблемі формування та реалізації грошово-кредитної політики в умовах стабілізації національної економіки. Грошово-кредитна політика аналізується з позиції довгострокової стратегії економічного і соціального розвитку України. Автором сформульовано висновки та пропозиції щодо вдосконалення механізму грошово-кредитного регулювання національної економіки в умовах економічного зростання.

Сучасний стан розвитку економіки України характеризується зростанням валового внутрішнього продукту, ціновою стабільністю, проте ця тенденція не набула сталого характеру. Відповідно до основних пріоритетів економічної політики держави важливою передумовою стійкого економічного зростання є активізація інвестиційної діяльності економічними засобами, серед яких провідна роль належить грошово-кредитній політиці.

У Посланні Президента України до Верховної Ради «Європейський вибір» (2002 р.) визначено, що стратегічною метою економічної політики держави на 2002-2011 рр. є економічне зростання на основі інвестиційно-інноваційної моделі [1]. Для здійснення цього завдання засобами грошово-кредитної політики необхідно: знизити відсоткові ставки до рівня прибутковості операцій у виробничій сфері; збільшити кредитування реального сектору економіки; підвищити рівень капіталізації банківської системи; створити необхідні умови щодо функціо-

нування механізму трансформації заощаджень в інвестиції через банківську систему. Усе це визначає необхідність реалізації грошово-кредитної політики, спрямованої на створення реальних передумов виходу країни на траєкторію стійкого економічного зростання.

Актуальність даної проблеми закономірно привертає увагу великої кількості вітчизняних та зарубіжних економістів. Дослідження вказаних аспектів грошово-кредитного регулювання економіки знайшли відображення у наукових публікаціях вчених України та країн СНД - А. Гальчинського, А. Гриценка, В. Гейця, С. Глазьева, О. Дзюблюка, М. Єршова, В. Жданова, Б. Кваснюка, О. Кузнецова, М. Савлука, А. Симановського. Серед зарубіжних науковців цю проблему вирішують Д. Тейлор, Е. Долан, Ф. Мишкін, Р. Міллер, А. Левін, Н. Батіні.

Водночас масштаби та рівень наукової розробки соціально-економічних проблем формування та реалізації грошово-кредитної політики в період виходу України з рецесії є недостатнім.

Актуальність проблеми, її наукове значення визначили мету даної статті: обґрунтувати основні напрями вдосконалення механізму грошово-кредитної політики в умовах стабілізації національної економіки

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. У більшості країн з розвинутою ринковою економікою при суттєвих порушеннях макроекономічної рівноваги використовувались неортодоксальні методи грошово-кредитного регулювання. Жорстке адміністративне регулювання відсоткових ставок було одним з інструментів стимулювання економічного зростання в повоєнній Японії та у США при подоланні Великої депресії [2].

Незбалансованість грошового ринку в Україні, а також відсутність розвинутого ринку фінансових інструментів, які у складі грошової маси єврозони становлять близько 50 %, а у вітчизняній економіці - 1 %, вказують на можливість державного регулювання відсоткових ставок, у тому числі й адміністративними засобами [3]. Разом з тим після виходу економіки на траєкторію сталого економічного зростання та досягнення збалансованого розвитку між фінансовим та реальним секторами роль державного регулювання відсоткових ставок і грошової пропозиції зменшується. У країнах з ринковою економікою має місце певна циклічність щодо використання засобів державного регулювання грошової пропозиції.

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

1. При розгляді можливих варіантів регулювання пропозиції грошей одним з напрямів є централізована організація грошових потоків по лінії трансформації заощаджень в інвестиції. 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 [4].

Значення централізованого регулювання грошових потоків особливо важливе в країнах з невривноваженою і незбалансованою економікою (до яких належать усі 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 сектору економіки ці країни приречені на відплив капіталу, брак інвестицій та скорочення внутрішнього попиту. Держава повинна відповідати за проведення належної грошово-кредитної та інвестиційної політики.

Сучасна ситуація в Україні характеризується похваленням інвестиційного процесу. Приріст інвестицій в основний капітал за останні роки істотно перевищив темп зростання ВВП: у 2000 р. він становив 6,5 %, а в 2001 р. - 17,2 % [5]. Втім, незважаючи на певні позитивні результати, рівень інвестування національної економіки залишається дуже низьким і не перевищує 14 % ВВП. Такий рівень інвестування не покриває вибуття та зношення основних фондів. Це свідчить про те, що зростання реального ВВП, яке спостерігається в останні роки, відбувалося не за рахунок збільшення основного капіталу, а внаслідок зростання рівня використання наявних виробничих потужностей, що не може бути передумовою сталого економічного зростання. У сучасній ситуації на державному рівні необхідно впровадити методи регулювання грошової пропозиції і відсоткових ставок.

Згідно з новими пріоритетами економічної політики канали грошової пропозиції слід переорієнтувати на забезпечення сталого економічного зростання. Для цього бажано відновити економічний зміст грошової емісії, який полягає в авансуванні економічного зростання. У методології розрахунку обсягу припустимого зростання грошової маси пропорційно прогнозованому збільшенню ВВП і обернено 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 повинна плануватися диференційовано за різними каналами грошової емісії (купівля валюти і золота, рефінансування комерційних банків, кредити уряду, купівля цінних паперів). В Україні два перших канали грошової пропозиції замикали грошову емісію на

сферу фінансових спекуляцій, що зумовлювало 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 до грошової емісії.

На наш погляд, до основних каналів грошової емісії можна додати ще один - кредитування інститутів розвитку. Емісія грошей на фінансування виробничих інвестицій через інститути розвитку має значно менший інфляційний потенціал, ніж існуючий механізм рефінансування банків під заставу державних цінних паперів. Зниженню інфляційного потенціалу грошової емісії через комерційні банки сприятиме перехід до технології їх рефінансування під векселі виробничих підприємств. Комплекс цих заходів дасть змогу підвищити рівень монетизації економіки без порушення цінової стабільності, яка згідно з довгостроковою стратегією соціально-економічного розвитку України є «першою основою моделі економічного зростання» [5].

У сфері регулювання грошової пропозиції необхідно створити канали і механізми залучення капіталу у виробничу сферу. Нині з 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 сектору. Позики, надані комерційними банками в економіку України на кінець 2002 р., становили 21 % ВВП, що у п'ять-шість разів нижче нормального рівня. При цьому капіталізація банківської системи становила лише 9,9 млрд грн, або 1,9 млрд дол., тоді як капітал одного з великих західних банків (Deutsche Bank Group, Chase, Mitsubishi Bank та ін.) дорівнює 30⁴40 млрд дол. Такий рівень капіталізації не дозволяє більшості банків брати на себе ризики в обґрунтованих розмірах. Наслідком цього є низький рівень монетизації національної економіки - 30 % на кінець 2002 року [6; 7].

Банківська система, в якій власний капітал не перевищує 5 % від ВВП, не є і не може бути ефективним інструментом реалізації політики економічного зростання. У країнах з перехідною економікою цей показник перевищує 40 %, а в розвинутих - 80 % і більше [8]. Низький рівень капіталізації комерційних банків України штовхає їх на проведення агресивної політики, спрямованої на досягнення високого рівня прибутку. Такий засіб забезпечення власного капіталу за рахунок нагромадження прибутку є одним з найпростіших та най-

дешевших. Однак така політика пов'язана з високим рівнем ризику, що обумовлює високий рівень відсоткових ставок за кредитами комерційних банків (близько 30 % річних на кінець 2001 року і 22%- на кінець 2002 р.).

Низька ефективність функціонування банківської системи, на думку багатьох спеціалістів, пов'язана передусім з обмеженістю конкуренції між комерційними банками [9; 10]. Це пояснюється, по-перше, тим, що найбільші банки країни, на які припадає приблизно половина активів усієї банківської системи, належать державі або залежать від неї (Ошадбанк, Укресімбанк). А по-друге, це пояснюється сильною залежністю комерційних банків від коштів Національного банку.

Відповідно 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.

Технологія регулювання грошової пропозиції повинна забезпечити необхідний рівень кредитних ресурсів за відсотковими ставками, які є доступними для виробничої сфери. При цьому рівень кредитних ставок не повинен значно перевищувати рівень прибутковості реального сектору економіки. Даний підхід означає відмову від монетаристських методів планування грошової пропозиції шляхом встановлення кількісних показників приросту грошової бази.

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

Регулювання кількості грошей в обігу у 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 цієї проблеми доцільно використовувати диференційований підхід до визначення відсоткових ставок. Наприклад, для галузей, які характеризуються низькими рівнями рентабельності (сільське господарство, транспортне

машинобудування і легка промисловість), необхідно встановлювати нижчі ставки кредитування. Головні труднощі, що виникають при практичній реалізації такого 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 за їх нецільове використання.

В умовах дефіциту власних фінансових ресурсів банківський кредит є важливим джерелом інвестування. На сучасному етапі рівень банківського кредитування української економіки є дуже низьким. Так, у 2001 році кредити комерційних банків становили 13% ВВП, тоді як у розвинутих країнах вони перевищують 100 % ВВП. Низькою є також частка довгострокових кредитів та кредитів у реальну економіку в їх загальному обсязі.

До причин низького кредитування української економіки можна віднести: високі відсоткові ставки за кредити; низький рівень капіталізації банків; незначні обсяги строкових депозитів; великі кредитні ризики.

Таким чином, основними напрямками вдосконалення механізму грошово-кредитної політики

в умовах стабілізації розвитку національної економіки є:

1. Встановлення цільових орієнтирів відсоткових ставок та формування програми грошової пропозиції, яка відповідає величині попиту на гроші.

2. Підвищення рівня монетаризації національної економіки на безінфляційній основі через удосконалення структури грошової емісії; формування державних інститутів розвитку; рефінансування комерційних банків під заставу векселів виробничих підприємств.

3. Реформування банківської системи в межах програми її розвитку, розробленої НБУ на початок 2003 року.

4. Підвищення ролі кредитного механізму в інвестуванні національної економіки шляхом збільшення рівня капіталізації банків внаслідок їх злиття або приєднання, запровадження механізму захисту прав кредиторів на основі створення ефективної системи кредитного гарантування.

5. Стимулювання банківських заощаджень населення через наближення української системи гарантування депозитів фізичних осіб до стандартів ЄС.

1. Европейський вибір. Послання Президента України до Верховної Ради України. Концептуальні засади стратегії економічного і соціального розвитку України на 2002-2011 роки // Урядовий кур'єр.- 2002.- № 100.- С. 6.
2. Брагинский С. Кредитно-денежная политика в Японии.- М.: Наука, 1989.-С. 20-23.
3. Кузнецов О. Стратегічний вибір НБУ // Бюлетень експертно-аналітичного центру з питань грошово-кредитної політики Ради НБУ- 2002.- № 1.- С. 12.
4. Моисеев С. Политэкономия финансовой репрессии // Вопросы экономики.- 2002.- № 12.- С. 45-46.
5. Гальчинський А. Монетарна складова стратегії економічного розвитку // Економіка України.- 2002.- № 7- С. 7.

6. Еришов М. О стереотипах в экономической политике // Вопросы экономики.- 2001.- № 12.- С. 7.
7. www.bank.gov.ua
8. Слов'янська Н. Капіталізація комерційних банків України: стан і перспективи // Банківська справа.- 2002.- № 4.- С. 36-37.
9. Дроб'язко А., Андронов О., Сушко В. Банки в умовах кризи // www.usfa.kiev.ua
10. Колозів О. Становлення банківської системи України: минуле, світовий досвід, проблеми реформування // Банківська справа- 2000- № 2- С. 28-29.

T. Yerofeieva

MONETARY POLICY REALIZATION IN CONDITIONS OF STABILIZATION OF ECONOMY IN UKRAINE

The basic attention is given to a problem of monetary policy realization in conditions of national economy stabilization. The monetary policy is analyzed from a position of a long-term strategy of Ukraine economic development. The author formulated conclusions and a proposals to perfect mechanism of monetary policy in the conditions of economy grows.