

Попов В.Ю.,

кандидат економічних наук,
доцент кафедри економіки підприємства
Національної академії статистики,
обліку та аудиту

СТАТИСТИЧНІ ПАРАМЕТРИ РУХУ ГРОШЕЙ В УКРАЇНІ

Розглянуто теоретичні підходи до статистики руху грошей в економіці. Наведено методологію дослідження, яка спрямована на виявлення взаємозв'язку між рухом і структурою грошей. За результатами дослідження окреслено статистичні параметри обігу грошей в Україні.

The article is devoted to consideration of theoretical approaches to statistics of money flow in the economy. The resulted methodology of research is directed at the exposure of intercommunication between the movement and structure of money. As the result of research statistical parameters of money circulation in Ukraine are outlined.

Ключові слова: швидкість обігу грошової маси, грошові агрегати, активність національної економіки, грошово-кредитна політика, монетарна політика.

Монетарні важелі є одним із визначальних елементів системи державного регулювання національної економіки. Послідовне економічне зростання забезпечується поєднанням стимулювання ділової активності з усуненням джерел циклічних коливань інфляційних сплесків. Як показала вітчизняна практика, адміністрування руху грошей у системі тотального державного управління економікою не забезпечує виконання даного завдання. У процесі опанування ринковими засадами господарювання відбувається наскрізний перегляд арсеналу теоретичних і методологічних підходів до використання грошової маси як інструмента безпосереднього державного управління економічним зростанням. Постановку і розв'язання даного завдання підпорядковано розв'язанню проблем запровадження відповідних до потреб часу методологічних засад статистичного обстеження параметрів руху грошей в економіці.

Більшість варіантів здійснення державної грошової політики групується навколо відомих концепцій кейнсіанського і монетарного підходів. Кейнсіанська школа робить наголос на фіскальній політиці з другорядною роллю монетарних впливів. Представники монетарної школи надають перевагу грошово-кредитним важелям монетарної політики, в якій провідне місце посідає грошова маса — її кількість, структура, співвідношення між грошовими агрегатами і швидкість обігу. Попри відомі суперечності цих фундаментальних підходів, теоретичні джерела їхнього виникнення стосуються пошуку шляхів перерозподілу функцій між державними і ринковими механізмами впливу на економіку. У світовій теорії і практиці монетарний чинник у вирішенні даного питання, уявлення про роль якого формувалося під тиском необхідності подолання небезпек циклічності економічної активності в ринковій системі господарювання, розглядається як досяжний

для держави інструмент адміністративного подолання недоліків того ринку, умови якого були одними з вирішальних при розбудові світової цивілізації.

Натомість, становлення сучасної української дійсності відбувається (як і в інших країнах пострадянського простору) в умовах інституційних перетворень діаметрально протилежного спрямування: від повної відсутності до вивільнення ринкових засад господарювання. Зарубіжна і вітчизняна наука і практика не мають досвіду здійснення перетворень в окресленій послідовності. У вітчизняній науці актуалізуються нові питання теоретичного обґрунтування впливу грошово-кредитної політики на економіку. Обрана логіка дослідницького процесу охоплює питання побудови такого методологічного апарату статистичного забезпечення державної монетарної політики, який відштовхується від опрацювання надбань світової науки і практики. Ми розглядаємо реалії змін структури і руху грошей в Україні, висвітлюючи точки збігу і розбіжностей з класичними положеннями кейнсіанського і монетарного підходів.

Умовою дієвості грошово-кредитної політики є опанування механізмами впливу монетарних чинників (M — обсяг грошової маси і V — швидкість її обігу) на параметри економічного зростання (P — ціни і Q — обсяги виробництва в натуральному обчисленні). В окреслених координатах відносно досяжним для прямого державного регулювання є обсяг грошової маси, тоді як інші чинники є переважно похідними від впливів грошово-кредитних важелів непрямої дії. За відомим рівнянням Фішера ($MV = PQ$), у першому наближенні це означає, що номінальне зростання обсягу грошової маси приводить до збільшення номінального ВВП лише тією мірою, якою незмінною залишається швидкість її обігу. Принциповим питанням опанування механізмами дотримання даного положення в прикладній аналітиці є пошук методологічних засад встановлення статистичних параметрів взаємозв'язку дієздатності механізмів грошово-кредитної політики НБУ зі змінами швидкості обігу грошової маси в цілому і в структурі її агрегатів зокрема.

У межах методології статистичних досліджень параметрів руху грошей здійснюється інформаційне забезпечення грошово-кредитної політики держави. Але обрання понятійних категорій, на яких мають базуватися процедури дослідження грошово-кредитної політики, натикається на суттєві розбіжності у визначеннях цільових настанов та інструментів їх реалізації. Наприклад: "...у це поняття включаються всі дії уряду, що впливають на кількість грошей, які перебувають в обігу"¹; або: "Грошова політика — це політика запобігання небажаним коливанням сукупного попиту через планування зміни резервів комерційних банків або їхніх резервних нормативів"²; і нарешті: "Грошово-кредитна політика — комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, направлених на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення

¹ Долан Э. Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: Пер. с англ. / Пер. с англ. В. Лукашевича и др.; под общ. ред. В. Лукашевича. — Л., 1991. — 448 с.

² Хейне П. Экономический образ мышления: Пер. с англ. — М.: Изд-во "Новости", 1991. — С. 591—592.

зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу”³. З наведеного видно, що “...вплив на кількість грошей, які перебувають в обігу” переслідує суто монетарні цілі, “політика запобігання небажаним коливанням сукупного попиту” спрямована на стабілізацію ринку, а “регулювання економічного зростання ... та вирівнювання платіжного балансу” є цілями державної політики загалом. Різним цільовим настановам відповідають і різні інструменти, а саме: “...всі дії уряду...”, “...планування зміни резервів комерційних банків або їхніх резервних нормативів”, “...комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту...”. Названі відмінності не претендують на вичерпність, дані приклади лише окреслюють розбіжності у колі тих питань, які вирішуються в межах грошово-кредитної політики. У наведених нами цитатах вбачається вагома аргументація на користь постановки питання підпорядкування методології статистичних досліджень грошового обігу розкриттю через монетарні залежності закономірностей економічного зростання та розвитку.

Теоретичні підходи до статистики руху грошей в економіці розглядаються нами з урахуванням необхідності виявлення закономірностей впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання і розвиток. Важливим моментом тут є розуміння ролі швидкості руху грошової маси. Монетаристи розглядають вплив змін грошової пропозиції на економіку в контексті відносної стабільності швидкості обігу грошей. Саме в разі дотримання даної умови зміна грошової пропозиції має передбачуваний вплив на рівень номінального ВВП: збільшення пропозиції грошей M спричиняє збільшення добутку P і Q у визначеній комбінації, а її зменшення дає протилежний результат. Прихильники кейнсіанської школи наголошують на чиннику мінливості та непередбачуваності швидкості руху грошової маси, яка змінюється прямо пропорційно процентній ставці та обернено — пропозиції грошей⁴. За їх положеннями, стабільний зв'язок між грошовою масою і номінальним ВВП відсутній або не прогнозований, тобто збільшення пропозиції грошей може призвести до зменшення швидкості їх обігу, а передаточний механізм між правою та лівою частинами наведеного вище рівняння Фішера не працює. Як бачимо, незалежно від суперечностей вихідних теоретичних тлумачень питання статистичного визначення та оцінювання показника швидкості обігу грошової маси є вкрай важливим для здійснення усвідомленої грошово-кредитної політики. А отже, НБУ має розглядати формування політики пропозиції грошей з урахуванням ролі даного показника в забезпеченні ефективності регулювання економічного розвитку. Залучення цього статистичного показника до інформаційного поля аналітичного забезпечення управління грошовою масою конкретизує загальні вимоги настанови: “Більш повним і точним визначенням грошово-кредитної політики є розуміння її як комплексу взаємопов'язаних, спрямованих на досягнення певних

³ Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV // Відомості Верховної Ради України. — 1999. — № 29. — Ст. 238.

⁴ Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика: Пер. с англ. В 2-х т. Т. 1. — М.: Республика, 1992. — С. 324.

цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, що їх проводить держава через свій центральний банк”⁵.

Мета даної статті — встановити методологічні прийоми дослідження взаємозв'язку швидкості обігу грошей, їх структури і основних макроекономічних показників. Відправні засади методології статистичного обстеження параметрів руху грошової маси ґрунтуються на теоретичних підходах до ролі грошей у забезпеченні економічного зростання національної економіки.

Суперечності між кейнсіанцями і монетаристами стосовно впливу швидкості обігу грошової маси на макроекономічні тенденції є принциповим питанням побудови єдиного теоретичного підходу до виявлення статистичних параметрів руху грошей. Монетаристи, наприклад, вважають, якщо швидкість обігу грошової маси є відносно стабільною (темпи річних змін перебувають у межах 2 %), то збільшення пропозиції грошей на 4 % приведе до збільшення номінального ВВП на 6 % ($1,02 \cdot 104 = 106$ %). Але якщо швидкість нестабільна, то вплив пропозиції грошей на економічний розвиток нівелюється, а тому більш слушним може вважатися кейнсіанське твердження про другорядну роль грошей в макроекономіці. Теза про схильність грошового обігу до стабільності ґрунтується на тому, що домогосподарства мають відносно сталий попит на гроші для здійснення побутових операцій (купівлі продуктів харчування, промислових товарів, оплати послуг тощо), що забезпечує рівновагу між грошовим і товарним ринками на певному рівні. У випадку збільшення грошової пропозиції зростає попит домогосподарств на товарному ринку, що спонукає товаровиробників нарощувати пропозицію. Урешті-решт, на грошовому і товарному ринках буде забезпечено рівновагу, але вже за більшої кількості грошової маси.

При розгляді даної класичної моделі дії монетарного чинника слід враховувати особливості становлення української економіки. Мається на увазі те, що прагнення до отримання економічної вигоди є незмінним, але залежно від інституційних засад господарювання поведінка товаровиробника може розгортатись у двох діаметрально протилежних напрямках і, відповідно, з протилежними для економіки наслідками:

- 1) на зростання попиту монополіст реагує підвищенням цін і байдуже ставиться до змін номінальних обсягів виробництва;
- 2) на конкурентних ринках ціновий важіль працює в протилежному напрямі, а тому економічно вигідним є нарощування номінальних обсягів виробництва.

Однією з суперечностей статистики грошей є те, що у витоках обох цих випадків стоїть однаковий монетарний чинник, але наслідки його впливу на економіку є протилежними. Шлях до розв'язання даної суперечності полягає в дотриманні в теорії статистики грошей і методології відповідних досліджень базових теоретичних закономірностей їхньої поведінки в економіці.

⁵ Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В.С. Стельмаха. — К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. — С. 58.

Перш за все йдеться про принцип нейтральності грошей. Якщо сприймати його буквально, то статистика грошей не має наукового, а тим більше — прикладного, змісту. Разом із тим реальне існування вартостей, виражених через грошові знаки, спонукає нас до пошуку і використання в статистиці тих закономірностей, які об'єктивно існують. Прикладне значення має показник швидкості обігу грошової маси, який, у разі дотримання наведеного принципу, розраховується як співвідношення між номінальним ВВП і грошовою масою. За цим показником наведені протилежні наслідки монетарних вливань для економіки мають цілком логічне теоретичне пояснення з допомогою алгоритму статистичного оцінювання. У першому випадку швидкість обігу збільшеного обсягу грошової маси гальмуватиме незмінний чисельник номінального ВВП, у другому названа швидкість залишатиметься незмінною в міру зростання номінального ВВП, а в разі виникнення мультиплікативного ефекту — зростатиме.

Розробка відповідної до викладених теоретичних положень методології статистики параметрів руху грошей покликана інформаційно забезпечити грошово-кредитну політику. Даний підхід дає можливість запроваджувати впливи монетарних важелів на економіку з дотриманням базових положень теорії грошей.

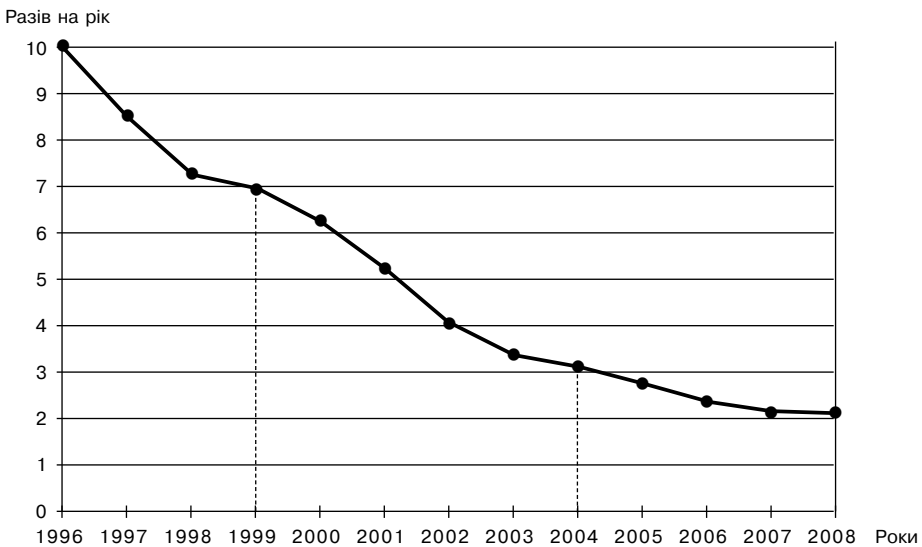
Схильність до непередбачуваності швидкості руху грошової маси пояснюється гіпотезою про те, що потреба в грошах визначається попитом на здійснення побутових операцій та на їхнє використання як активів. Гроші попиту на побутові операції характеризуються як “рухливі”, бо під впливом відносно незмінних потреб вони постійно переходять з рук у руки. Гроші, які використовуються як активи, мають таку природу формування попиту, за якої швидкість їхнього обігу умовно може дорівнювати нулю, що дає підстави охарактеризувати їх як “мертві” гроші. Необхідність звернення саме до такого термінологічного позначення обумовлюється протилежною спрямованістю впливу змін економічної активності на швидкість обігу “рухливих” і “мертвих” грошей.

Зі зростанням зайнятості та доходів найманих працівників збільшується питома вага відносно дорогих витрат на здійснення побутових операцій (придбання автомобілів, нерухомості, предметів розкоші), що в сукупності знижує швидкість обігу “рухливих” грошей. Вивільнені повним задоволенням потреб сьогодення заощадження вливаються у систему інвестування виробничого сектору економіки, в якому зростає потреба в оновленні активів, що сприяє поживленню “мертвих” грошей. Таким чином, активізація національної економіки стабілізує швидкість обігу грошової маси з тенденцією до прискорення. І навпаки, у разі зниження активності національної економіки ті самі механізми породжують протилежні наслідки з дестабілізацією швидкості обігу грошової маси в бік уповільнення.

Вихід на даний рівень суджень конкретизує практичну спрямованість теоретичних витоків методології статистичного оцінювання макроекономічних параметрів грошової маси. *Швидкість руху грошової маси визначається в структурних та швидкісних пропорціях комплексного прояву економічної природи її “рухливих” і “мертвих” компонентів. Дослідження змін відповідної структури грошової маси та швидкості її обігу в межах існуючих пропорцій за офіційними статистичними даними*

дає уявлення про відносні зрушення у впливі грошово-кредитної політики на економіку в цілому.

За офіційними даними 1996—2008 років, рух грошової маси в українській економіці сповільнився у 4,7 раза — з 10,01 до 2,13 раза на рік (рис. 1). Дослідження даного явища за методикою порівняння з макроекономічними показниками вказує на невірноваженість монетарної політики з несприятливими наслідками для національної економіки в цілому⁶. Стійка тенденція до гальмування руху грошей, які в 1996 році оберталися впродовж 36 днів, а в 2008-му — вже майже 6 місяців, спонукає зважити на суттєві відмінності в річних темпах цих змін за періодами і структурою. Так, у 1999 році при гальмуванні швидкості руху на 4,82 % грошова маса оберталася менше ніж за 2 місяці, а в 2004-му, за незначного відносно 1999 року уповільнення швидкості руху (6,29 %), швидкість обігу сягнула вже трохи більше 4 місяців. Дану суперечливість обумовлюють зміни в проміжний період, а саме у 2001-му, 2002-му та 2003-му, коли гальмування руху грошей становило відповідно 16,29 %, 22,14 % і 18,14 %. Зменшення темпів гальмування руху грошей у 2008 році до 1,39 % вказує на те, що уповільнення їхнього руху в економіці України не припинилося.



Джерело: Бюлетень Національного банку України. — 2008. — № 12. — С. 62—63.

Рис. 1. Швидкість обігу грошової маси в Україні

Відповідно до обраного підходу грошова маса розглядається нами не як монолітна структура, а як сукупність коштів в обігу з різними економічними властивостями. У межах існуючих класифікацій вони різняться за ступенем ліквідності та належністю до різних економічних суб'єктів. Як видно зі статистичних даних,

⁶ Попов В.Ю. Монетарна політика в реаліях української економіки // Фінанси України. — 2008. — № 12. — С. 66—75.

структура грошової маси і поведінка її структурних складових постійно змінюються (темпи змін та швидкість обігу), що позначається і на структурі грошових агрегатів М0, М1, М2, М3. Накопичувальний характер статистики грошових агрегатів зумовлює відповідні неточності, що має враховуватися в методології дослідження. На необхідність пов'язаного із цим перегляду статистики грошей вказує практика переходу форм звітності НБУ до відображення грошових агрегатів за компонентами⁷. У даному випадку ці та інші можливі неточності мінімізуються зосередженням уваги виключно на динамічних структурних показниках. Розрахунки, виконані відносно номінального ВВП, показують, що сповільнення руху грошей супроводжується адекватним зниженням розрахункової швидкості обігу грошових агрегатів. Доцільно звернути увагу на те, що незначні відхилення від загальної тенденції у 2004 році для готівки й у 2008-му для агрегатів М1, М2 і М3 (табл. 1) підтверджують виявлений за офіційними статистичними даними характер змін (рис. 1).

Таблиця 1. Розрахункова швидкість обігу грошової маси в Україні

Рік	Грошовий агрегат			
	М0	М1	М2	М3
1996	20,17	12,91	9,03	8,71
1997	15,23	10,32	7,50	7,44
1998	14,33	9,93	6,65	6,53
1999	13,61	9,26	6,01	5,91
2000	13,29	8,19	5,39	5,27
2001	10,49	6,85	4,52	4,46
2002	8,54	5,61	3,51	3,48
2003	8,07	5,19	2,82	2,81
2004	8,15	5,14	2,75	2,74
2005	7,33	4,48	2,29	2,27
2006	7,26	4,41	2,10	2,08
2007	6,42	3,92	1,82	1,80
2008	6,14	4,22	1,85	1,84

Джерело: розраховано за даними: Бюлетень Національного банку України № 12 за 2008 р., с. 44–48, 64–66; № 6 за 2009 р., с. 34–35, 63.

Запроваджений методологічний підхід підтверджує наявність висловленої вище гіпотези про залежність змін швидкості руху грошової маси в цілому від змін властивостей “рухливих” і “мертвих” грошей. Рух готівки грошового агрегату М0, де домінує “рухлива” складова, сповільнився у 3,28 раза, М1 — у 3,06 раза, М2 — у 4,88 раза, М3 — у 4,73 раза. Спостерігаються зміни співвідношення швидкості обігу в межах структури грошових агрегатів: якщо на початку досліджуваного періоду швидкість обігу готівки перевищувала швидкість обігу грошового агрегату М3 у 2,3 раза, то в 2008 році це співвідношення вже становило 3,4 раза. З огляду на обраний підхід до термінологічного позначення взаємозв'язку компонентів грошової маси зі змінами економічної активності, відносне зростання швидкості руху готівки є показовим.

⁷ Бюлетень Національного банку України № 12 за 2008 р., с. 64–66; № 6 за 2009 р., с. 34–63.

Дана конфігурація швидкісних параметрів у структурі грошових агрегатів зумовлюється відповідними темпами річних змін швидкості їх обігу (табл. 2). Темпи змін швидкості обігу грошової маси в структурі її агрегатів циклічно коливалися з найменшими значеннями показників у 1997, 2001, 2005 та 2007 роках. Визначальним є те, що саме тоді спостерігалися найвищі темпи зростання грошової пропозиції. Дана обставина дає підстави припустити, що уповільнення руху грошей в Україні має щільний зв'язок зі збільшенням їх пропозиції за всіма грошовими агрегатами.

Таблиця 2. Темпи зміни швидкості обігу грошової маси, %

Рік	Грошовий агрегат			
	М0	М1	М2	М3
1997	-24,52	-20,08	-16,98	-14,48
1998	-5,87	-3,74	-11,36	-12,25
1999	-5,03	-6,80	-9,64	-9,52
2000	-2,38	-11,49	-10,25	-10,78
2001	-21,05	-16,34	-16,19	-15,37
2002	-18,57	-18,20	-22,31	-22,00
2003	-5,51	-7,47	-19,72	-19,19
2004	0,96	-0,83	-2,42	-2,47
2005	-10,07	-12,94	-16,90	-17,08
2006	-0,99	-1,44	-8,22	-8,37
2007	-11,59	-11,09	-13,13	-13,66
2008	-4,34	7,51	1,71	2,34

Джерело: розраховано за даними табл. 1.

Характер даного зв'язку розкривають коефіцієнти кореляційних залежностей між річними темпами змін обсягів грошової маси і швидкості її обігу, розраховані за грошовими агрегатами (табл. 3). Наведені дані показують, що з переходом від агрегату М0 до агрегату М3 спостерігається послідовна зміна показника досліджуваної залежності від щільного до середнього зворотного зв'язку. Це вказує на пріоритетні позиції готівкової складової в гальмуванні швидкості обігу грошової маси в цілому.

Таблиця 3. Кореляційні залежності змін параметрів грошової маси в Україні в 1997—2008 роках

Темп зміни швидкості обігу агрегату	Темп зміни обсягу агрегату			
	М0	М1	М2	М3
М0	-0,7358			
М1		-0,694		
М2			-0,570	
М3				-0,551

Джерела: розраховано за даними табл. 2; Бюлетень Національного банку України № 12 за 2008 р., с. 44—48, 64—66; № 6 за 2009 р., с. 34—35, 63.

У межах обраної методології досягається єдність відомих загальнотеоретичних положень про монетарні важелі впливу на макроекономічну динаміку з практикою

аналітичного опрацювання статистичних показників структурних і швидкісних властивостей грошей. Отримані статистичні дані окреслюють узагальнені кількісні характеристики того ефекту, яким супроводжуються потужні грошові вливання НБУ. В Україні спостерігається незмінне зворотне реагування швидкості руху грошової маси на майже 40-відсоткове щорічне збільшення її пропозиції впродовж 1996—2008 років. Такі статистичні параметри означають порушення того принципового положення концепції монетаристів, дотримання якого є обов'язковою передумовою досягнення дієвості впливу механізмів грошово-кредитної політики держави на економіку.

Більш широке розуміння знаходимо в наведеному на початку даної публікації теоретичному підході, відповідно до якого може йтися про те, що монетарна політика в Україні реалізується з порушенням принципу нейтральності грошей. Згідно з логікою існуючих теоретичних положень, такий стан грошово-кредитної політики держави не відповідає умовам ініціювання інвестиційного оновлення економіки з допомогою монетарних важелів. Виявлені тенденції у взаємозв'язку змін обсягу, структури і швидкості обігу грошей вказують на порушення фінансового ланцюга впливу грошової пропозиції, процентної ставки та інвестиційної активності на номінальний ВВП. Відповідні зміни в економіці відбиває динаміка монетизації ВВП, інтенсивне зростання якої спостерігається за всіма без винятку складовими грошових агрегатів (табл. 4).

Таблиця 4. Розрахункові коефіцієнти монетизації

Рік	М0/ВВП	М1/ВВП	М2/ВВП	М3/ВВП
1996	0,0496	0,0775	0,1107	0,1149
1997	0,0657	0,0969	0,1333	0,1343
1998	0,0698	0,1007	0,1504	0,1531
1999	0,0735	0,1080	0,1665	0,1692
2000	0,0753	0,1221	0,1855	0,1896
2001	0,0953	0,1459	0,2213	0,2241
2002	0,1171	0,1784	0,2848	0,2873
2003	0,1239	0,1928	0,3548	0,3555
2004	0,1227	0,1944	0,3636	0,3645
2005	0,1364	0,2233	0,4375	0,4396
2006	0,1378	0,2265	0,4767	0,4798
2007	0,1542	0,2521	0,5429	0,5497
2008	0,1629	0,2370	0,5396	0,5429

Джерело: розраховано за даними: Бюлетень Національного банку України № 12 за 2008 р., с. 44—48, 64—66; № 6 за 2009 р., с. 34—35, 63.

Економічні наслідки даного явища розглянемо на прикладі модельного аналізу статистичних даних за 2002—2003 роки. У 2002 році маса готівки (М0) становила 26 434 млн грн (40,74 %) за швидкості руху 8,54 раза на рік і коефіцієнта монетизації номінального ВВП (225 810 млн грн) за нею (М0/ВВП) — 0,1171, а за всією грошовою масою (М3/ВВП) — 0,2873. У 2003 році маса готівки збільшилася до 33 119 млн грн при скороченні її частки до 34,85 %, коефіцієнт монетизації номінального ВВП (267 344 млн грн) за нею (М0/ВВП) змінився неістотно — 0,1239,

а за всією грошовою масою (М3/ВВП) — зріс до 0,3555. За незмінної швидкості руху грошової маси номінальний ВВП мав би становити 282 826 млн грн, при цьому вся грошова маса (М3) мала б дорівнювати 81 255 млн грн, або на 13 788 млн грн менше за її фактичне значення в 95 043 млн грн. Натомість, збільшення готівки (первинної емісії) на 6685 млн грн призвело до потужної вторинної емісії, а рівновага між грошовим і товарним ринками встановилася на рівні, на 15 482 млн грн меншому, ніж це мало би бути. Огляд динаміки властивостей грошових агрегатів за весь період дослідження показав аналогічні тенденції. У 1996 році коефіцієнт монетизації ВВП за готівкою був меншим за загальний рівень (М3/ВВП) у 2,31 раз і становив 0,0496; у 2008-му він зріс у 3,28 раз і став меншим за загальний рівень уже в 3,33 раз.

Логіка встановлених залежностей відстежується й щодо суперечливої динаміки інших статистичних параметрів грошово-кредитної політики. У 2002—2003 роках процентна ставка за кредитами у національній валюті знизилася на 1,9 %, а в подальшому темпи її зменшення уповільнились. Примітним є той факт, що в 1996—2002 роках ставка за кредитами у національній валюті зменшилась у 3,93 раз, а в роки стрімкого падіння швидкості річного обігу грошей (2003 і 2008) залишалася майже незмінною — відповідно 17,7 % і 17,8 %⁸.

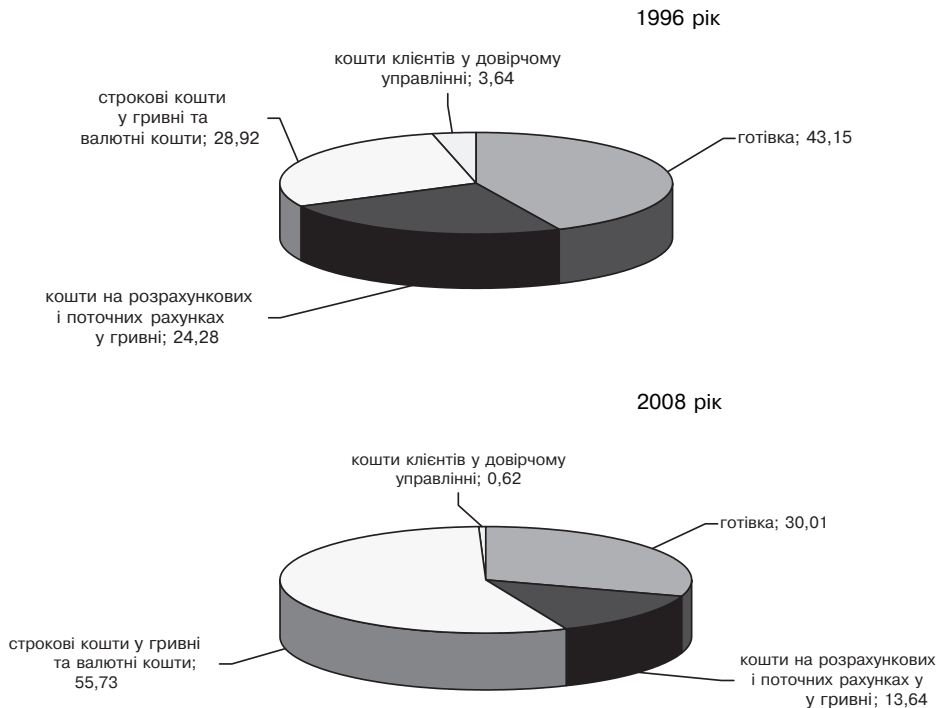
У цілому відносно зменшення готівки в обігу вважається позитивною тенденцією, яка характерна для розвинутих країн і свідчить про підвищення технологічного та організаційного рівня здійснення фінансових операцій. Але наведені статистичні параметри властивостей грошової маси показали, що в Україні дане явище зумовлюється принципово іншими причинами. Серед ряду гіпотез стосовно цього явища має право на перевірку таке припущення. Готівка може прискорено перетікати в кошти в національній валюті на розрахункових і поточних рахунках (М1 — М0) та у строкові кошти в національній валюті та валютні кошти (М2 — М1), тобто виводитися з активного обігу. А це також означає, що значна частина емісійних грошей не потрапляє до реального сектору економіки, а залишається у фінансовому. Таким чином, збільшення грошової пропозиції не приводить до істотного розширення товарної пропозиції, оскільки не впливає на зміни сукупного попиту в частині інвестиційного стимулювання економічної активності.

Статистичні дані української економіки демонструють ознаки, дуже близькі до наведених. Так, збільшення готівки у 2003 році супроводжувалося лише частковим підвищенням попиту на товари і послуги, тобто на здійснення операційних потреб, а переважна частка коштів “завмерла” у формі активів. Це підтверджується започаткуванням швидкого і стрибкоподібного збільшення монетизації грошовою масою в агрегатах М2 і М3 (табл. 4). Поглиблене дослідження монетизації української економіки за всіма грошовими агрегатами показує, що грошово-кредитна політика, яка проводилася в 1998—2000 роках, забезпечила сприятливі умови та підґрунтя для економічного зростання 2000—2004 років. А в загальному випадку передаточний

⁸ Бюлетень Національного банку України № 12 за 2008 р., с. 62—63; № 6 за 2009 р., с. 123.

механізм, який передбачає причинно-наслідковий зв'язок між зміною кількості грошової маси і номінальним ВВП, спрацював так: значну частку приросту грошової пропозиції поглинули грошові ресурси, спрямовані в активи, що і спричинило падіння коефіцієнта обігу грошової маси.

Обраний методологічний підхід до статистики властивостей обігу грошової маси в Україні розкриває економічну сутність витоків наявної динаміки монетарних пропорцій (рис. 2). Значно вищі темпи нарощування грошової маси агрегатів M2 і M3 порівняно з M0 і M1 спричинили істотні зміни пропорцій між грошима для здійснення побутових операцій та грошима, що використовуються як активи: якщо на початку досліджуваного періоду частка готівки у структурі M3 становила 43,15 %, кошти на розрахункових і поточних рахунках — 24,28 %, строкові кошти у гривні та валютні кошти — 28,92 %, кошти клієнтів у довірчому управлінні — 3,64 %, то наприкінці це співвідношення вже було таким: 30,01 : 13,64 : 55,73 : 0,62.



Джерело: розраховано за даними: Бюлетень Національного банку України № 12 за 2008 р., с. 44–48, 64–66; № 6 за 2009 р., с. 34–35.

Рис. 2. Структура грошової маси M3 в Україні, %

Приклад України демонструє дію тих механізмів, пріоритетний вплив яких на економіку розкривається положеннями кейнсіанської теорії. Результати статистичного аналізу продемонстрували відсутність фінансових механізмів створення передумов дотримання рівноваги між грошовими і товарними ринками, що зводить

нанівещь заходи з активізації національної економіки шляхом нарощування грошової пропозиції. Статистика властивостей обігу грошової маси в Україні показує збільшення структурної частки “мертвих” грошей з уповільненням швидкості їх руху до того рівня, коли відомі світовій практиці механізми грошово-кредитної політики вже не працюють.

Наведений приклад статистичного обстеження є загальним випадком тестування монетарної політики в Україні тими базовими теоретичними положеннями, навколо яких точаться наукові дискусії. Виявлені нами взаємозв'язки монетарних параметрів не лише підтверджують існування певних закономірних залежностей, а й вказують на наявність принципових прорахунків у реалізації грошово-кредитної політики.

Дослідження статистичних параметрів грошово-кредитної політики та її дієвості на основі характеристик грошової маси в Україні (коефіцієнта обігу, монетизації ВВП, темпів зміни грошової маси і темпів зміни швидкості її обігу) показало, що нарощування пропозиції грошової маси супроводжується не збільшенням обсягів виробництва, а гальмуванням швидкості її руху. У свою чергу, виявлені статистичні властивості руху грошової маси в Україні підтверджують стратегічну роль монетарного важеля в системі державного регулювання національної економіки. Відтак, питання грошової пропозиції повинні розглядатися в нерозривній єдності з розв'язанням проблем перегляду інституційних важелів господарювання. Саме державні інституції покликані вирішувати комплекс завдань щодо подолання негараздів грошово-кредитної політики через спрямування раціональних очікувань на активізацію економічної поведінки, а не в русло монополізації ринків з метою пристосування до збільшеної грошової пропозиції за рахунок підвищення цін.

Відповідно до відомих теоретичних положень, інструментами такої грошово-кредитної політики, яка спрямована на створення конкурентних відносин у всіх сферах економіки, є не лише суто монетарні, а й фіскальні, бюджетні, податкові та інші важелі. Певним кроком до формування цілісного бачення ролі грошово-кредитної політики в системі державного регулювання національної економіки є зосередження методології статистичних досліджень на доповненні існуючого аналітичного апарату інструментарієм, здатним виявляти динамічні характеристики грошової маси. Наступним питанням є формування концепції інформаційного забезпечення грошово-кредитної політики, спрямованої на створення системи комплексного розв'язання проблем сучасної української економіки.