

Осипчук Д. Г.,

аспірант Науково-дослідного фінансового інституту
Академії фінансового управління
Міністерства фінансів України

ПРОБЛЕМИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ ТА ШЛЯХИ ЇХ ВИРІШЕННЯ

У сучасних умовах переходу України до ринкової економіки помітно зростає роль обґрунтування сутності грошово-кредитної політики, спрямованої на стимулювання сталого економічного розвитку, і на цій основі — підвищення народного добробуту. Від ефективності грошово-кредитної політики залежать головні макроекономічні завдання держави.

Грошово-кредитна політика в Україні має бути націлена на успішне розв'язання проблем перехідної економіки через зростання ефективності діяльності банківської системи та грошового обігу.

Значна частина аналізу ефективності грошово-кредитної політики пов'язана з дослідженням структури грошової маси. Тому аналіз грошових агрегатів та регулювання їх частки у грошовій масі на сьогодні є надзвичайно важливим питанням для економіки України.

Окремі аспекти грошово-кредитного регулювання вивчалися в працях відомих сучасних економістів, зокрема А. Гальчинського¹, В. Гейця, А. Гриценка, А. Даниленка, В. Лагутіна, В. Литвицького, А. Мороза², М. Пуховкіної, О. Шарова та ін. Зарубіжні науковці Е. Долан, К. Кемпбелл, Р. Кемпбелл трактують монетарну політику надто вузько — як урядову політику впливу на кількість грошей в обороті³. Іншого підходу дотримуються В. Ющенко та В. Лисицький. Вони визначають її більш розширено — як один із секторів економічної політики вищих органів державної влади⁴. Їх дослідження є великим внеском у розвиток грошово-кредитного регулювання.

Проблеми ефективності грошово-кредитної політики розглядають такі українські вчені, як А. Чухно⁵, І. Лютий⁶ та ін. Багато з них однак залишаються невирішеними.

Основним завданням статті є дослідження проблем грошово-кредитного регулювання в Україні, аналіз причин їх виникнення та пошук шляхів розв'язання.

¹ Гальчинський А. Теорія грошей : навч. посіб. / А. Гальчинський. — К. : Основи, 1998. — 415 с.

² Національний банк та грошово-кредитна політика : навч. посіб. / За ред. А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної. — К., 1999. — 210 с.

³ Долан Э. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Э. Долан, К. Кэмпбелл, Р. Кэмпбелл. — М.; Л. : Профико, 1991. — С. 19.

⁴ Ющенко В. Гроші: розвиток попиту і пропозиції в Україні / В. Ющенко, В. Лисицький. — К., 1998. — С. 24.

⁵ Чухно А. А. Природа сучасних грошей, кредиту та грошово-кредитної політики / А. А. Чухно // Фінанси України. — 2007. — № 1. — С. 3–16.

⁶ Лютий І. О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки : моногр. / І. О. Лютий. — К. : Атіка, 2000. — 240 с.

Відповідно до Закону України “Про Національний банк України” НБУ визначає та проводить грошово-кредитну політику в Україні⁷.

Грошово-кредитна політика останнім часом є достатньо гнучкою. Національний банк оперативно реагує на зміни ситуації на грошово-кредитному ринку і відповідним чином корегує тактику своїх дій відносно регулювання грошової маси в обігу. Беручи до уваги невизначеність можливого впливу на економіку низки внутрішніх і зовнішніх економічних та політичних чинників, намагаючись нівелювати підвищення рівня інфляції з боку попиту на гроші, НБУ проводить обережнішу грошово-кредитну політику, яка відповідно до ситуації має або рестрикційний, або експансійний характер.

Однак залишається значна кількість проблем, пов'язаних з реалізацією грошово-кредитної політики. Вони, по-перше, полягають у структурі грошової маси в Україні, по-друге, у розвитку кредитних відносин, по-третє, у недостатньому розвитку ринку державних цінних паперів.

Велику роль у реалізації грошово-кредитної політики відіграють грошові агрегати. Вони розкривають структуру грошової маси на основі принципу ліквідності, коли до першого агрегату належать готівка і чеки, яким властива найвища ліквідність, а до наступних – менш ліквідні платіжні і розрахункові засоби. Також важливим і цікавим у грошовому агрегуванні є принцип нарощування, за яким у кожний наступний агрегат входить попередній.

Грошові агрегати дають чітке уявлення про те, що собою являє грошова маса, з яких елементів вона складається. Грошові агрегати свідчать, що в розвинених країнах, наприклад у США, готівкові гроші, які найчастіше належать до паперових, по-перше, становлять усього 5 % їхнього загального обсягу, а по-друге, вони є банкнотами, тобто борговими зобов'язаннями банків. Чеки, депозитні сертифікати та інші платіжні й розрахункові документи відображають рух реальних грошей, а значить, – реального позикового капіталу. І нарешті, до найвищих грошових агрегатів належать цінні папери держави і банків, які зарубіжні економісти називають “майже гроші”, але водночас зазначають, що вони мають досить високу ліквідність і можуть швидко перетворитися на готівку.

Грошове агрегування дає змогу чітко визначити особливості грошової системи України, вказуючи на низький рівень монетизації економіки в Україні, високу питому вагу готівки, низький обсяг власної частки вищого грошового агрегату М3. Ще однією особливістю є виділення такого грошового утворення, як грошова база та грошовий агрегат М0.

Отже, можна визначити причини, які зумовили такі відмінності.

Низький рівень монетизації економіки у 1990-х роках, спричинений глибоким і довгостроковим спадом виробництва, коли його скорочення обумовлювало необхідність обмеження кількості грошей. Після запровадження 1996 р. національної грошової системи коефіцієнт монетизації у 1997 р. становив лише 13,5 %. На початку економічного зростання у 2000 р.

⁷Про Національний банк України : закон України від 20.05.1999 (чинний з 24.05.1999). – www.rada.gov.ua.

він дорівнював 15,7 %, а у 2002 р. досяг майже 25 %, також зростаючи у подальшому⁸. Рівень монетизації економіки України на початок 2006 р. становив 48,6 %, 2007 р. – 48, а на 01.01.2008 дорівнював 55,8 %⁹. Таким чином, показник монетизації, починаючи з 2000 р., значно зріс, але його зростання є недостатнім. На нашу думку, такий стан є результатом нестійкої економічної та політичної ситуації в країні.

Зростанню рівня монетизації економіки останнім часом сприяло швидке збільшення грошової маси в країні (агрегату М3). Відповідну динаміку змін загальної грошової маси і агрегатів М0, М1 та М2 представлено в табл. 1. На підставі цих даних можна визначити, що в 2001 р. грошова маса в порівняно з попереднім роком зросла майже на 42 %, 2002 р. – на 42, 2003 р. – на 47, 2004 р. – на 32, 2005 р. – на 54, 2006 р. – на 34,5 та 2007 р. – на 65,6 %. У результаті грошова маса (М3) у 2007 р. досягла 396,156 млрд грн та складає приблизно 55,8 % до ВВП. І це при тому, що в розвинених країнах рівень монетизації економіки становить: у Великобританії – 100 %, Німеччині – 70, Швейцарії – 120, США – 70, Китаї – 100–120 %¹⁰.

Таким чином, незважаючи на зростання рівня монетизації економіки України, залишається проблема його подальшого підвищення. Адже недостатня кількість грошей зумовлює збільшення кредиторської та дебіторської заборгованості, а також інші негативні процеси. Емісія грошей може призвести до перевищення сумою грошей вартості товарів і послуг в обігу та невиправданого зростання цін й інфляції. Тому основною умовою та чинником підвищення рівня монетизації економіки є розвиток національної економіки, зростання обсягів виробництва, збільшення ВВП.

Таблиця 1

Обсяги грошової маси на кінець року, млрд грн

Рік	М0	М1	М2	М3
2000	12,8	20,8	31,5	32,3
2001	19,4	29,8	45,2	45,8
2002	26,4	40,2	64,3	64,9
2003	33,1	53,1	98,5	95,0
2004	42,3	67,1	125,5	125,8
2005	60,2	98,6	193,1	194,1
2006	75,0	123,2	259,4	261,1
2007	111,1	181,7	391,3	396,2

Розраховано за: Бюлетень НБУ. – 2008. – № 5.

⁸ Чухно А. А. Природа сучасних грошей, кредиту та грошово-кредитної політики / А. А. Чухно // Фінанси України. – 2007. – № 1. – С. 3–16.

⁹ Бюлетень НБУ. – 2008. – № 5.

¹⁰ Чухно А. А. Природа сучасних грошей, кредиту та грошово-кредитної політики / А. А. Чухно // Фінанси України. – 2007. – № 1. – С. 3–16.

Отже, економічні та монетарні методи спроможні забезпечити зростання рівня монетизації економіки країни тільки в гармонійному поєднанні, не допускаючи зростання інфляції.

Однією з особливостей грошової системи нашої країни, згідно з даними, наведеними у табл. 1, є висока питома вага готівки і виокремлення такого структурного елементу грошової маси, як грошова база (агрегат М0). Беручи до уваги світовий досвід, слід зазначити, що, наприклад, у США немає поняття “грошова база” та такого грошового агрегату, як М0. Грошове агрегування починається з агрегату М1, до якого входить готівка, поточні депозити, у тому числі чекові.

В Україні обсяги грошової бази становлять її складові, до яких належать: сума готівки, яка перебуває поза банківською системою; загальні резерви комерційних банків; сума обов’язкових та позанормативних резервів готівки в касах. Це та частина грошової маси, яка визначається безпосередньо Національним банком України. Він здійснює емісію грошей і регулює цей процес, встановлює нормативи обов’язкових і позанормативних резервів готівки у касах.

У країні, де готівкові гроші становлять половину загальної грошової маси, наявність грошової бази є необхідною і зручною формою регулювання обігу грошей та підтримання їх стабільності. Вона дає змогу швидко впливати на обсяги грошової маси, які протягом останніх років змінювалися таким чином: на 01.01.2005 грошова база складала 53,76 млрд грн, на 01.01.2006 – 82,76, на 01.01.2007 – 97,2 та на 01.01.2008 – 141,9 млрд грн¹¹.

Аналізуючи ці дані, можна стверджувати, що найстрімкіше збільшення грошової бази спостерігалось протягом 2007 р.: вона зросла на 44,7 млрд грн, а її приріст на 01.01.2008 порівняно з 01.01.2007 становив 46 %. Таким чином, грошова база в Україні має стійку тенденцію до збільшення.

Для регулювання грошового обігу грошова база застосовується і в багатьох інших країнах. Наприклад, у Німеччині поряд з грошовими агрегатами виокремлюється такий елемент, як грошова маса центрального банку, до якої входять готівка та обов’язкові резерви комерційних банків. У Великобританії використовується агрегат М0, який об’єднує готівку в обігу, касову готівку банків та операційні вклади банків у Банку Англії. У Росії також виокремлюється агрегат М0, що складається із суми готівки в обігу, у тому числі в касах комерційних банків.

Отже, в Україні грошова база є одним із засобів регулювання грошового обігу, грошової маси. А той факт, що показник грошової бази використовується в окремих розвинених країнах, свідчить про її універсальний характер.

Окрім значного вмісту готівки в структурі грошової маси в Україні, її недосконалість також проявляється у формуванні, змісті та обсягах грошового агрегату М3. У США структура і обсяги цього агрегату визначаються строковими внесками розміром понад 100 тис. дол., які становлять 22 % загальної грошової маси. До них додаються строкові угоди про зворотний

¹¹ Бюлетень НБУ. – 2006. – № 12; 2007. – № 12; 2008. – № 5.

викуп, цінні папери взаємних фондів грошового ринку і строкові позики. У Німеччині власну частку МЗ (розширеного) становлять депозити у закордонних дочірніх банках та філіях німецьких кредитних інститутів, а також фондах грошового ринку. У Росії – сертифікати та облігації державної позики¹².

В Україні до МЗ належать кошти клієнтів за довірчими операціями банків та цінні папери власного боргу банків, сума яких становить менше 1 % грошової маси. Згідно з даними НБУ (див. табл. 1) у 2007 р. грошова маса МЗ досягла 396,156 млрд грн, але показник М2, який є складовою МЗ, становить 391,273 млрд грн. Отже, на кошти клієнтів у довірчому управлінні та цінні папери власного боргу банків у складі агрегату МЗ припадає лише 4,883 млрд грн.

На сьогодні потрібно вживати заходів у напрямку інноваційного розвитку економіки, зростання обсягів ВВП, значного підвищення доходів населення, які можуть стати надійною основою збільшення розмірів сум вкладів у банки, що забезпечить збільшення власної частки вищого грошового агрегату.

Окрім поліпшення структури грошової маси, не менш важливою проблемою грошово-кредитної політики в Україні є подальший розвиток кредитних відносин, зокрема з використанням цінних паперів.

Дані табл. 2 свідчать про високі відсоткові ставки кредитування та обмеженість використання цінних паперів. Однак, незважаючи на зростання облікової ставки НБУ та середньозваженої ставки за кредитами рефінансування у 2003–2005 рр., спостерігаються стійкі позитивні тенденції. Облікова ставка НБУ знизилася з 27 % у 2000 р. до 8 % у червні 2007 р., тобто майже у три з половиною рази. Те саме можна сказати і про тенденцію зміни відсоткової ставки рефінансування. Зважаючи на стан економіки з початку 2008 р., облікова ставка та середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування зросли і в травні зафіксувалися на рівні 12 та 15,8 % відповідно¹³. Тому для зменшення рівня інфляції НБУ проводить рестрикційну грошово-кредитну політику.

За даними табл. 2, первинний ринок державних цінних паперів залишається досить обмеженим, що не дає підстав для визначення тенденцій. Якщо 2000 р. обсяг розміщених на ньому цінних паперів становив 1,8921 млрд грн, то 2001 р. – лише 1,1901 млрд грн. У 2002 р. теж сталося підвищення, а у 2003 р. – зменшення. Проте 2005 р. їх кількість зросла до 7,1534 млрд грн, але вже 2006 р. відбувся стрімкий спад. Обсяг розміщених державних цінних паперів на первинному ринку скоротився порівняно з 2005 р. на 5,5558 млрд грн і становив 1,5976 млрд грн, на кінець 2007 р. – 3,6229 млрд грн.

Схожий рух мають і цінні папери власного боргу банків. За період 2000–2003 рр. сталося зменшення їх обсягів у вартісному вираженні більш ніж утричі, а потім – значне збільшення, що дало змогу значно перевищи-

¹² Чухно А. А. Природа сучасних грошей, кредиту та грошово-кредитної політики / А. А. Чухно // Фінанси України. – 2007. – № 1. – С. 3–16.

¹³ Статистичний бюлетень НБУ. – 2008. – № 5. – www.bank.gov.ua.

Таблиця 2

Деякі показники розвитку кредитних відносин і ринку цінних паперів

Показник	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Облікова ставка НБУ (середня річна), %	27,0	12,5	7,0	7,0	9,0	9,5	8,5	8,0
Відсоткова ставка рефінансування (середньозважена річна за всіма інструментами), %	29,6	20,2	9,2	8,0	16,1	14,7	11,5	10,1
Відсоткові ставки банків у національній валюті, %:								
– за кредитами	37,3	29,6	19,6	17,7	17,5	16,4	15,4	13,9
– за депозитами	9,2	10,8	6,9	8,0	7,9	8,0	7,6	8,2
Первинний ринок державних цінних паперів, млн грн	1892,1	1190,1	2848,6	1161,3	2203,8	7153,4	1597,6	3622,9
Цінні папери власного боргу банків, тис. грн	642	477	475	188	317	925	1650	4884

Складено автором на основі даних статистичної звітності (Бюлетень НБУ. – 2008. – № 5) та звітності офіційного сайту Міністерства фінансів України (www.minfin.gov.ua).

ти рівень 2000 р. Безперечно, коливання в русі і державних, і банківських цінних паперів відбиває все ще недостатньо врегульовані процеси капіталізації економіки і банків, розвитку фондового ринку. Тому лише подальше зростання економіки та її ефективності спроможне посилити процеси капіталізації, збільшити обсяги цінних паперів та кількість їх видів. Лише в такий спосіб можна збагатити різноманіття цінних паперів, що дасть змогу істотно покращити результати використання грошово-кредитної політики.

На сьогодні особливо важливими є умови кредитування, що має безпосереднє значення для розвитку підприємництва та здійснення розширеного відтворення. На жаль, у цьому випадку зниження відсоткових ставок, а значить, розширення можливостей одержання кредиту відбувається повільніше. Якщо 2000 р. відсоткова ставка за кредитами дорівнювала 37,3 %, то до кінця 2007 р. вона знизилася у 2,7 раза і становила 13,9 %. Але така плата за кредит залишається дуже високою. Тому за цими відсотками не кожне підприємство може залучити кредитні кошти у потрібному обсязі. Суб'єкти господарювання з метою покриття витрат за кредитом змушені підвищувати ціну на товари, від чого страждає як окремий споживач, так і економіка країни. Одним із шляхів виходу з такої ситуації є нарощення економічних можливостей, накопичення капіталу, аби створити сприятливі умови для розвитку кредитних відносин.

Не можна не порівняти відсотки за кредитами, які надають банки, та відсотки, які вони платять за депозитами. У 2000 р. перші перевищували другі вчетверо, у 2001–2002 рр. – менш ніж утричі, у 2003 р. – дещо більше ніж удвічі. Таке співвідношення ми спостерігаємо у 2005–2006 та 2006–2007 рр. Позитивним є той факт, що хоч повільно, але відбувається зменшення розриву між тим, що банки беруть за надання коштів, і тим, що дають за вкладені у банк кошти. Але все одно розрив надто великий. Таким чином, потрібно знижувати плату за кредит, щоб прискорити розвиток кредитних відносин.

Також негативним моментом розвитку грошово-кредитної політики в Україні є те, що вексельний обіг не набув значного поширення. А тому така складова політики рефінансування, як обліковий кредит, що передбачає переоблік комерційних векселів, не є поширеним і на сьогодні не має великого значення.

З огляду на проведений аналіз можна зробити відповідні узагальнення:

1. Незважаючи на те, що ситуація на грошовому ринку є досить передбачуваною, залишається велика кількість проблем, пов'язаних з реалізацією грошово-кредитної політики. Вони насамперед полягають у недостатньому розвитку ринку державних цінних паперів, структурі грошової маси в Україні та розвитку кредитних відносин.
2. Рівень монетизації економіки України останніми роками значно зріс і становить 55,8 %, але цей показник залишається низьким, незважаючи на його стабільне зростання.
3. Недосконалість структури грошової маси в Україні особливо проявляється у формуванні, змісті й обсягах грошового агрегату М3. Останнім часом грошова маса значно зросла і в 2007 р. становила 396,156 млрд грн.

Однак таке зростання відбулося за рахунок збільшення грошової бази, тоді як на власний вміст агрегату МЗ припадає близько 1 %.

4. З 2000 р. облікова ставка та ставки на кредити рефінансування значно знизилися, проте залишаються ще досить високими. Таким чином, позиковий капітал є надзвичайно дорогим, що негативно позначається на розвитку економіки.

У зв'язку з наведеними висновками, на наш погляд, доцільно:

- по-перше, для розвитку такого інструменту грошово-кредитної політики, як операції на відкритому ринку здійснювати подальший розвиток фондового ринку, урізноманітнювати форми цінних паперів, перетворювати фондові біржі на активний механізм переливу капіталів. Зокрема, необхідно розвивати вексельний обіг та банківські операції з векселями;
- по-друге, для підвищення рівня монетизації економіки вживати заходи щодо підтримки економічного зростання, якими є розвиток національної економіки, зростання обсягів виробництва товарів та послуг. Також важливим є створення інвестиційних іпотечних банків, що пов'язує зростання грошей з інноваційними процесами, підтримує взаємозалежність між грошовою масою та економічною діяльністю.

Для вирішення проблем грошово-кредитної політики в Україні необхідно здійснювати нарощування і раціональне використання позикового капіталу та структурні зрушення в економіці.