

Анатолий П. Вожжов, Елена Л. Гринько, Диана В. Черемисинова  
ОБ ЭКОНОМИЧЕСКОМ РОСТЕ  
И ЕГО МОНЕТАРНОМ «ТОРМОЗЕ»

*В статье показано, что современный монетарный трансмиссионный механизм и традиционные инструменты денежно-кредитной политики уже не могут обеспечивать эффективную борьбу с последствиями разразившегося кризиса и стабильный экономический рост экономики. Доказано, что проблемы монетарной сферы формируют в настоящее время монетарный «тормоз» экономического роста, что приводит к необходимости изменения трансмиссионного механизма в современной экономике и его влияния на сбалансированность экономической системы. Обоснована потребность в изменении трансмиссионного механизма при участии центрального банка в реализации финансового обеспечения экономического роста с использованием эмиссионных ресурсов и поддержкой стабильности экономической системы.*

*Ключевые слова:* экономический рост; экономический кризис; монетарное регулирование; стимулирование экономического роста; монетизация; трансмиссионный механизм.  
Форм. 4. Рис. 6. Лит. 24.

Анатолий П. Вожжов, Елена Л. Гринько, Диана В. Черемисинова  
ЩОДО ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ  
І ЙОГО МОНЕТАРНОГО «ГАЛЬМА»

*У статті показано, що сучасний монетарний трансмісійний механізм і традиційні інструменти грошово-кредитної політики вже не можуть забезпечувати ефективну боротьбу з наслідками кризи і стабільне економічне зростання економіки. Доведено, що проблеми монетарної сфери формують монетарне «гальмо» економічного зростання, що призводить до необхідності зміни трансмісійного механізму в сучасній економіці і його впливу на збалансованість економічної системи. Обґрунтовано потребу у зміні трансмісійного механізму за участю центрального банку в реалізації фінансового забезпечення економічного зростання з використанням емісійних ресурсів і підтримкою стабільності економічної системи.*

*Ключові слова:* економічне зростання; економічна криза; монетарне регулювання; стимулювання економічного зростання; монетизація; трансмісійний механізм.

Anatoliy P. Vozhzhov<sup>1</sup>, Olena L. Grynko<sup>2</sup>, Diana V. Cheremysynova<sup>3</sup>  
ON ECONOMIC GROWTH AND ITS MONETARY "BRAKE"

*The article shows that current monetary transmission mechanism and the traditional instruments of monetary policy can no longer effectively combat the effects of the recent crisis and guarantee stable economic growth. Problems in the monetary policy create monetary "brake" for economic growth, which enhances the need to change the transmission mechanism in the economy and its impact on the balance of economic system. The need to change the transmission mechanism with the participation of a central bank and the financial support for economic growth with equity resources and stabilization of the economic system are grounded.*

*Keywords:* economic growth; economic crisis; monetary regulation; stimulating of economic growth; monetization; transmission mechanism.

<sup>1</sup> Sevastopol National Technical University, Krym, Ukraine.

<sup>2</sup> Sevastopol National Technical University, Krym, Ukraine.

<sup>3</sup> Sevastopol National Technical University, Krym, Ukraine.

**Постановка проблемы.** Конец XX ст. – начало XXI ст. характеризуется активным развитием теорий и концепций, а также форм и методов регулирования экономики. При этом традиционный монетарный трансмиссионный механизм и инструменты денежно-кредитной политики уже не могут обеспечивать эффективную борьбу с последствиями разразившегося кризиса и обеспечивать стабильный экономический рост. В то же время до сих пор не выработано единой концепции в части механизма обеспечения и регулирования сбалансированного ускоренного экономического роста, построения адекватной монетарной политики как парадигмы развития. При этом, наряду с либеральным подходом регулирования экономики и концепцией «невидимой руки» рынка, получает признание и необходимость регулирования с использованием государственного планирования.

Данная проблема становится как никогда актуальной для Украины. Одним из существующих препятствий для достижения устойчивого развития является неопределенность развития рыночной экономики как результата взаимодействия свободного предпринимательства и государственного регулирования, форм и методов такого взаимодействия, дисбаланс спроса и предложения денег, что является результатом низкой монетизации транзитивных экономик и высокой стоимости ссудного капитала. В такой ситуации реализуемая монетарная политика становится своеобразным «тормозом» экономического развития.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Учеными исследуются предпосылки и последствия изменения политики стимулирования экономического роста в современных условиях. Данным вопросам посвящены работы многих известных зарубежных ученых, экономистов и политиков, таких как Б. Бернанке [16], К. Баумайстера [15], Л. Бенати [15] и др. [18].

В ряде публикаций [11; 15; 18; 21; 23] рассматриваются вопросы изменения механизма и результативность инструментов монетарного регулирования экономического роста, эффективность политики «количественного смягчения» и дается весьма неоднозначная оценка воздействия монетарных импульсов на экономику.

Интересны и своевременны исследования относительно формирования институциональной основы обеспечения экономического роста и построения полноценной архитектуры данного процесса авторства Э. Аржаного [1], А. Барановского [2], А. Гриценко [8], И. Ефременко [7], С. Мищенко [9], С. Науменковой [9], Т. Струк [13] и др. исследователей [3; 6; 19; 22]. При этом, как отмечается во многих работах, экономика развития еще не пришла к хорошо сформулированной институциональной теории, которая бы подходила для всего мира в целом и для отдельных национальных экономик со своей специфической историей, находящихся на разных этапах развития [14].

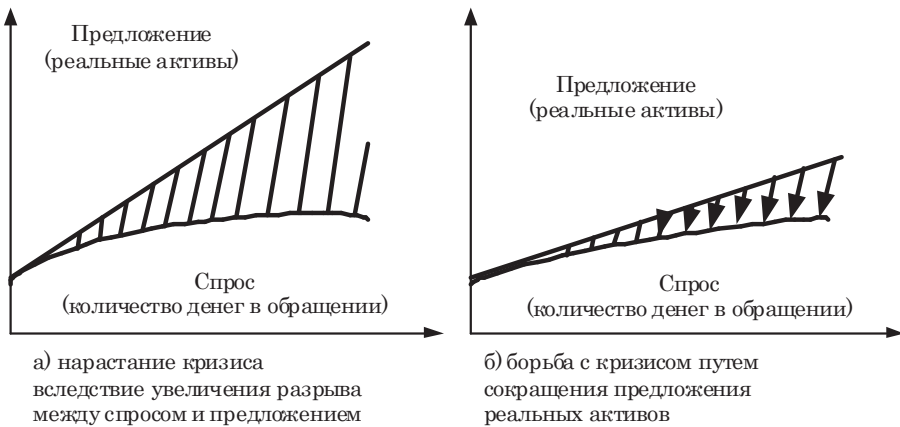
**Нерешенные ранее части общей проблемы.** Многие экономисты отмечают актуальность и значимость решения обозначенной проблемы. При этом существующие монетарная и финансовая теории требуют переосмысления и создания новой финансовой парадигмы с учетом современных требований к обеспечению и регулированию экономического роста. Представляется интересным изучение данной проблемы.

**Цель исследования** – исследование проблем обеспечения экономического роста и изменение подходов к монетарному стимулированию экономического роста с учетом требований современности.

**Основные результаты исследования.**

**1. Стимулирование экономического роста: экскурс в историю и современные требования.** Используемые монетарные методы регулирования экономики и обеспечения экономического роста со временем претерпевали определенные изменения, что привело к изменениям закономерностей денежного обращения и трансмиссионного механизма. В сформулированных на данный момент законах денежного обращения экономическая наука фактически исходит из признания производности, зависимости потребности в денежной массе от массы товарной. Однако современная экономика перешагнула эти рамки. Потребности в денежной массе уже не ограничиваются только массой товаров, которая по-прежнему является базовым реальным активом, но включают более широкий спектр «нетоварных» активов, создаваемых финансовым рынком.

Рассматривая сущность и основу методов стимулирования экономического роста, необходимо отметить: первый экономический кризис разразился в Англии в 1825 г. и выразился он в том, что товары не могли быть проданы вследствие недостатка платежеспособного спроса. Это вызвало остановку производства и разбалансирование всей экономической системы. Достижение цели капиталистического производства каждого индивидуального предприятия требовало максимального увеличения объема производства и реализации продукции и минимизации затрат на производство, а также повышения производительности труда. Внедрение прогрессивной техники и новых технологий приводило к постепенному уменьшению доли живого труда в стоимости продукции. В силу этого возникал и увеличивался разрыв между совокупной стоимостью создаваемой продукции и платежеспособным спросом (рис. 1а). Возникновение кризиса являлось следствием того, что платежеспособный спрос, или количество денег, направляемое на приобретение товаров, становилось меньше суммы их цен или суммы цен базовых активов (рис. 1а).



**Рис. 1. Дисбаланс спроса и предложения при товарном кризисе капиталистического производства, авторская разработка**

Возникающее перепроизводство товаров и перенакопление капитала разрешалось экономическим кризисом, основным инструментом борьбы с которым являлась ликвидация разрыва резким сокращением предложения товаров (рис. 16). По сути это означало уничтожение «лишних» производственных мощностей и предложения товаров, благодаря чему достигалось лишь временная ликвидация разрыва между спросом и предложением.

При этом в условиях кризиса и крайней нужды миллионов людей, обречённых на нищету и голод, уничтожались огромные массы товаров, не находящихся сбыта: пшеницы, картофеля, молока, скота, хлопка. Консервировались или шли на слом целые заводы, верфи, домны, уничтожались посевы зерновых и технических культур, вырубались плантации плодовых деревьев. Классическими примерами из учебников по политэкономии являются описания, как во время Великой депрессии для ликвидации товаров и поднятия цен сжигали зерно в топках паровозов и скармливали апельсины свиньям.

В условиях стабильного развития сохраняется равенство денег ( $M$ ) и товаров или реальных активов ( $PA$ ). С развитием экономики состав базовых активов расширился включением недвижимости, средств производства. Общая величина активов при этом равна сумме реальных активов<sup>4</sup>:

$$M \sim P_i Q_i \sim P, \quad (1)$$

где  $M$  – количество денег, необходимое для обращения или спрос на деньги, необходимые для поддержания спроса на реальные активы – товары;  $P_i$  – цена  $i$ -го товара,  $i = 1, \dots, n$ ;  $Q_i$  – масса  $i$ -го товара в обращении;  $PA$  – сумма цен реализуемых реальных активов (товаров).

Великая депрессия началась с биржевого фондового кризиса в США (1929 г.). Для противодействия потерям на фондовом рынке финансовому сектору понадобились дополнительные денежные средства, которые «перетекли» через банковскую сферу из реального сектора производства, в итоге уменьшая средства предприятий и населения и сокращая платежеспособность субъектов экономики.

Кейнсианство использовало адресное бюджетное финансирование приоритетных отраслей и проектов, в т.ч. с использованием льготного кредитования и смягчения фискальной нагрузки. Для инвестиций использовались средства бюджета, полученные в частности и за счет денежной эмиссии. Целью такой политики являлась борьба с инфляцией и безработицей, развитие экономики за счет мультипликации инвестиций, а также получение предпринимательского дохода.

Первоначально кейнсианство привело к значительным позитивным результатам. Однако по истечении определенного времени административное регулирование, неэффективное использование инвестиций, отсутствие ответственности за неэффективное инвестирование средств привели, в итоге, к дисбалансам на рынках экономической системы и к стагфляции (инфляции и безработице).

Примерно в данный период времени сформировался значительный по объемам сделок фондовый рынок как рынок ценных бумаг – титулов собст-

<sup>4</sup> Для упрощения, скорость денежного обращения принимается равной единице.

венности и долговых ценных бумаг. Ценные бумаги становятся существенным активом рыночной экономической системы, дополняя реальные базовые активы и увеличивая общую стоимость активов рыночной системы. Количество денег, необходимое для обращения, для поддержания стабильности в экономике увеличивается на величину, соответствующую цене этих новых активов. Общая величина рыночных активов при этом становится равной сумме реальных активов и ценных бумаг – титулов собственности и долговых ценных бумаг (*БФА*). Количество денег в обращении при этом определяется величиной реальных активов и базовых финансовых активов:

$$M' = M_{\text{кап}} + M_{\text{бюдж}} \sim P + \text{БФА}; \quad (2)$$

$$\text{БФА} = \text{ЦБ}, \quad (3)$$

где  $M'$  – количество денег, необходимое для обращения или спрос на деньги, финансирующие рост экономики при капиталистическом производстве ( $M_{\text{кап}}$ ) и бюджетное финансирование экономики ( $M_{\text{бюдж}}$ ); *БФА* – базовые финансовые активы (титулы собственности и долговые ценные бумаги); *ЦБ* – ценные бумаги – титулы собственности и долговые ценные бумаги.

Классический монетаризм разрешил основные проблемы кейнсианства. Регулирование экономики осуществлялось изменением цены ссудного капитала с рефинансированием центральными банками деловых банков и последующим кредитованием ими субъектов предпринимательской деятельности (*СПД*) под свою экономическую ответственность на конкурентной основе, в соответствии с рыночными ориентирами. Основу ресурсов составляли средства кредитно-денежной эмиссии. Целью данной политики являлось интенсивное развитие экономики, стабильный и управляемый рост, получение предпринимательского и процентного дохода. При этом развитие экономики происходит за счет кредитно-инвестиционной мультипликации.

Дальнейшее развитие финансовой системы привело к созданию новых финансовых инструментов в виде производных ценных бумаг, секьюритизированных активов, структурированных финансовых активов и других новых финансовых инструментов и технологий. Инновационные финансовые продукты, в особенности секьюритизированные ценные бумаги, деривативы стоят еще дальше от реальных активов экономики, чем ценные бумаги – титулы собственности и долговые ценные бумаги. Общая величина активов, которые должны быть обеспечены деньгами, равна при этом сумме реальных (базовых) активов, ценных – бумаг – титулов собственности, долговых инструментов, а также инновационных финансовых инструментов. Основное условие стабильного развития, которое выражалось как равенство денег и товаров или реальных активов ( $M \sim PA$ ), стало многокомпонентным и более сложным. Количество денег в обращении определяется величиной реальных активов, базовых и производных финансовых активов (*ПрФА*):

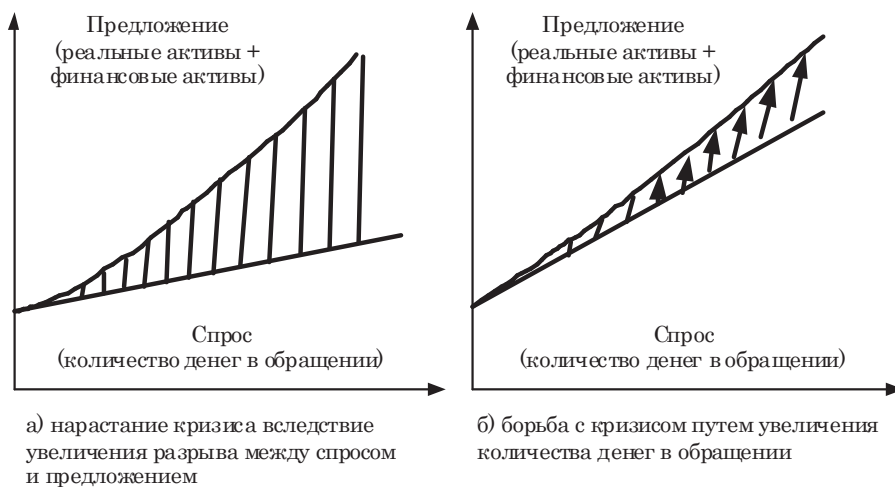
$$M'' = M_{\text{кап}} + M_{\text{бюдж}} + M_{\text{реф}} \sim P + \text{БФА} + \text{ПрФА}, \quad (4)$$

где  $M''$  – количество денег в обращении или спрос на деньги, финансирующие рост экономики при капиталистическом производстве ( $M_{\text{кап}}$ ), бюджетное финансирование экономики ( $M_{\text{бюдж}}$ ), деньги, направляемые в экономику за

счет механизма рефинансирования ( $M_{реф}$ ); *ПрФА* – производные финансовые активы (ценные бумаги, выпущенные на основе механизма секьюритизации, деривативы).

Успехи монетарного регулирования экономики создавали впечатление, что удалось решить вопросы обеспечения экономического роста без непосредственного вмешательства государства в экономику, вплоть до финансового кризиса 2008 года. Впоследствии дисбаланс в финансовой системе привел к мировому финансовому кризису. Кейнсианство и монетаризм выработали свой ресурс.

Спрос на активы, материальные и в большей степени финансовые, растет в основном за счет бурного роста последних. Нарастающий дисбаланс между предложением активов и количеством денег в обращении привел к возникновению «пузырей». Увеличение количества денег в обращении посредством увеличения монетизации экономики не решает полностью проблемы, т.к. деньги начинают перетекать из реального сектора в финансовую систему, тем самым еще больше расширяя дисбалансы. Современный финансовый кризис и борьба с его последствиями отражены на рис. 2а и 2б.



**Рис. 2. Дисбаланс спроса и предложения в условиях современного кризиса, авторская разработка**

На ведущих мировых финансовых рынках происходит множественная мультипликация долгов вследствие как выпуска новых ценных бумаг, так и в результате погашения текущей задолженности новыми долговыми активами (секьюритизация, структурированные активы). В свою очередь, эти процессы дали мощный импульс развитию «облегченного» кредитования, что явилось одной из причин увеличения неплатежеспособного спроса на активы, роста их объемов и, таким образом еще большего раздувания финансовых пузырей. Для поддержания столь значительных объемов долгов, естественно, требуется все большее количество денег. Продолжительный по времени дисбаланс между активами и количеством денег, непропорциональный рост финансовых



активов и ликвидности приводит к невозможности их погашения в полном объеме и необходимости дополнительной монетизации, нарушает основные финансовые законы.

Современный мировой кризис переходит в третью стадию, или фазу. Первая фаза — это обрушение различных сегментов рынка кредитов, а затем фондового рынка. На второй стадии отсутствие кредитов реальному сектору, равно как и череды финансовых провалов, привели к сокращению мирового спроса, падению производства и огромному росту безработицы. Практически полный коллапс финансовых рынков был предотвращён гигантскими инъекциями капитала со стороны государства, что привело к медленному и неуверенному восстановлению экономики в 2009–2010 годах. Беспрецедентная накачка в экономику денег привела к росту не только денежной массы, но и задолженности, в основном в развитых странах. Неизбежная, пусть и с лагом в несколько лет, тенденция увеличения государственного долга означает переход глобального кризиса на третью, долговую, фазу [12].

**2. Монетарный «двигатель» или «тормоз»?** Мировое сообщество ищет наиболее эффективные пути трансформации механизма борьбы с кризисом и поддержанием экономического роста, который должен вывести страны на принципиально новый уровень развития. Одной из таких мер, которая должна была в оперативном порядке решить проблему дисбалансов в экономике, является реализация политики количественного смягчения, что фактически ознаменовало переход США и Евросоюза от классического монетаризма к его новой форме — «количественному смягчению» (quantitative easing — QE). Возникает вопрос, формирует ли эта политика предпосылки для экономического роста в условиях транзитивной экономики или в совокупности с существующими проблемами в монетарной сфере является своеобразным монетарным «тормозом»?

Развитие экономики и уровень ее насыщенности денежной массой непосредственно связаны. В долгосрочном периоде уровень монетизации тесно коррелирует с показателем уровня дохода на душу населения, отражающим экономическое развитие страны. Для сравнения положения экономик разных стран чаще всего используется показатель ВВП на душу населения, поскольку он позволяет судить о среднем уровне материального благосостояния населения.

Высокая степень насыщенности экономики денежной массой не обязательно несет в себе значительную инфляционную составляющую. Высокий уровень монетизации экономики может быть и при невысоких значениях инфляции, а в ряде стран (Япония, Канада, Малайзия, Сингапур и Китай) наоборот, приводит к дефляции. Парадокс отсутствия инфляции при высоком уровне монетизации экономики и постоянном наращивании денежной массы объясняется высокой степенью поглощения «избыточной» вновь вовлекаемой в экономику и генерируемой в процессе кредитно-инвестиционной мультипликации денежной массы.

На сегодняшний день ни классическая, ни кейнсианская, ни монетаристская теории не дают ответа на вопрос, какой же уровень монетизации можно считать достаточным для обеспечения безинфляционного устойчивого роста экономики.

Согласно монетаристской концепции, рост предложения денег приводит к увеличению совокупного спроса, а, следовательно, к росту цен и таким образом влияет на увеличение номинального объема производства. Темпы прироста предложения денег должны соответствовать темпам роста реального ВВП. Поэтому в настоящее время монетарная политика должна ограничивать рост количества денег в обращении, выступая своеобразным «тормозом». В противовес этому многими странами наоборот применяется политика ее количественного смягчения (QE).

При классическом монетаризме импульсы денежно-кредитной политики передаются в реальный сектор экономики посредством процентных ставок по депозитам и кредитам. Направление дополнительной денежной массы на инвестирование осуществляется регулированием денежно-кредитного обращения путем изменения учетной ставки центробанка и приводит к тому, что центральные банки определяют объемы, необходимые для рефинансирования и последующего кредитования предпринимательских структур и населения. Мультипликация инвестируемых средств обеспечивает генерацию последующих волн спроса и ответного предложения в виде производства соответствующих товаров и оказания услуг, т. е. приводит к росту экономики. Инвестиционная деятельность порождает спрос на средства производства, рабочую силу, при реализации инвестиционных проектов на рынок поступает новая продукция, вследствие роста оплаты труда появляется дополнительная денежная масса. При монетаризме существует значительная неопределенность в последующих изменениях спроса и предложения, поскольку неизвестно, в какие области экономики будут направлены средства, получаемые банками в виде дополнительного рефинансирования и в дальнейшем на кредитование и инвестирование предпринимательской деятельности и населения.

Ставка ссудного процента является платой за использование денежного капитала при кредитовании банками субъектов предпринимательской деятельности и населения. Средний уровень процентных ставок зависит от соотношения спроса и предложения на заемный капитал на финансовом рынке, а размеры ставок, устанавливаемых коммерческими банками, зависят от конкретных условий по каждой сделке.

Процентные ставки в странах СНГ на порядок превышают учетные ставки стран с развитой экономикой. Так, по данным на 1.01.2013 ставка рефинансирования Национального банка Украины была 6,5%, а кредитование осуществляется банками по ставкам 25–30% годовых; ставка рефинансирования Центрального банка России – 8,25%, средние кредитные ставки – 10–25%; в Беларуси ставка рефинансирования достигает 23,5%, а кредитные ставки банков – 20–50%. Процентные ставки коммерческих банков в настоящее время также на порядок выше соответствующих ставок развитых стран. Кредитные ставки должны перекрывать уровень инфляции и зависят от нестабильности политической ситуации, но с другой стороны «сверхнормальная» их часть приводит к своеобразной форме дополнительного налогообложения банковской системой всего общества.

Обычно считается, что проценты платятся только тогда, когда субъект берет деньги в кредит, но даже, если он не пользуется кредитом, то тоже опла-



чивает проценты. Эта составляющая является переменной в зависимости от доли процентных выплат.

По данным ученых из Швеции, в цене за питьевую воду 38% составляют банковские кредиты, а в стоимости жилья они составляют до 77%, учитывая затраты, «каскадно» формирующиеся по последовательности контрагентов. Банковские проценты в скрытой форме присутствуют в ценах на все товары [4].

Высокий уровень банковских процентов является одной из причин низкой конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей и работает как дополнительная система налогообложения, при которой «дополнительный налог» платят банкам все субъекты экономической системы. Банки через процентные ставки перераспределяют в свою пользу значительную часть доходов реального сектора экономики и населения.

Как свидетельствует рис. 3, уровень ставок по долгосрочным кредитам в экономику Украины в национальной валюте значительно превышает рентабельность операционной деятельности во многих отраслях отечественного народного хозяйства.

Финансовая система Украины является недостаточно развитой и сформировавшейся, как следствие недостаточное количество ресурсов мобилизуется и направляется в производственные сектора экономики. Предпринимательские, финансовые и политические риски выходят за рамки допустимых значений. Рыночные взаимосвязи слабы, изменены, рыночные сигналы искажены. Необходимые условия накопления ресурсов и их инвестирования, привлечения иностранных инвесторов ограничены. Вследствие вышеназванных процессов ослабляется и угнетается деловая активность, образуется «провал» инвестиций. В совокупности с политической нестабильностью происходит усиление скорости оборота порочного круга бедности кругооборотом политической нестабильности (рис. 4).

Многие из факторов, которые побуждают сберегать и инвестировать, хорошо известны. Они включают политическую и экономическую стабильность, надежную банковскую систему и благоприятную государственную политику. Политическая стабильность является одним из наиболее важных факторов. Как внутренние, так и иностранные инвесторы обескуражены угрозами политических потрясений и перспективой нового режима, в результате чего могут быть наложены штрафные санкции, увеличены налоги или экспропрированы капитальные активы. В результате страна может попасть в еще один порочный круг – кругооборот политической нестабильности (рис. 4).

Низкий экономический рост в сочетании с политической нестабильностью приводят к «анемии» экономической среды в результате недостаточного насыщения реального сектора деньгами. Это, в свою очередь, нарушает сложный баланс взаимодействия кредитного спроса и предложения (рис. 5) и ослабляет трансмиссионный механизм. В такой ситуации реализуемая монетарная политика приводит не к разрешению кризисных явлений, а к нарастанию противоречий. Слабость трансмиссионного механизма усиливает существующие экономические проблемы и усложняет выход страны из бедности.

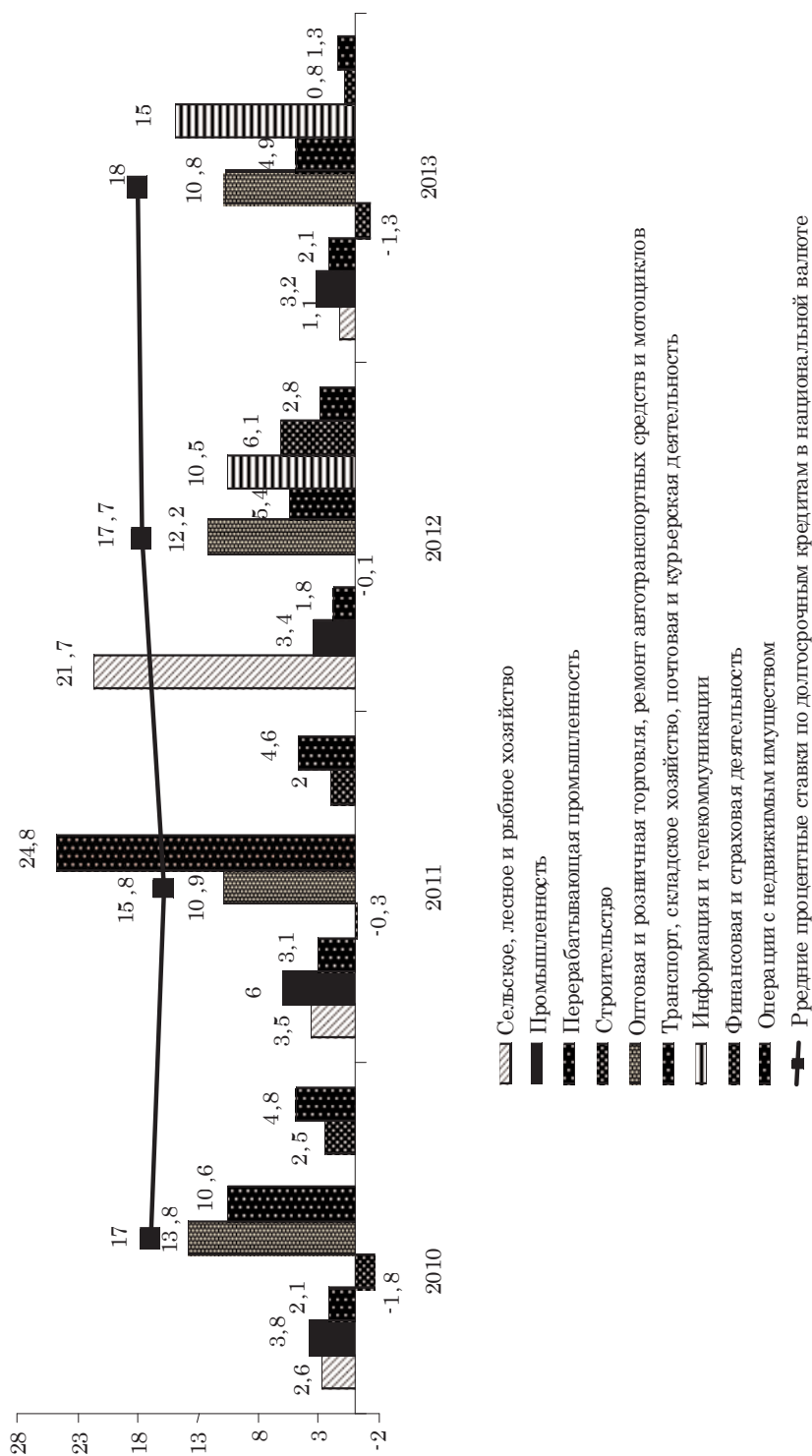


Рис. 3. Динамика средних процентных ставок по долгосрочным кредитам в национальной валюте и рентабельность операционной деятельности предприятий Украины по отраслям, %, построено по данным [5; 10]

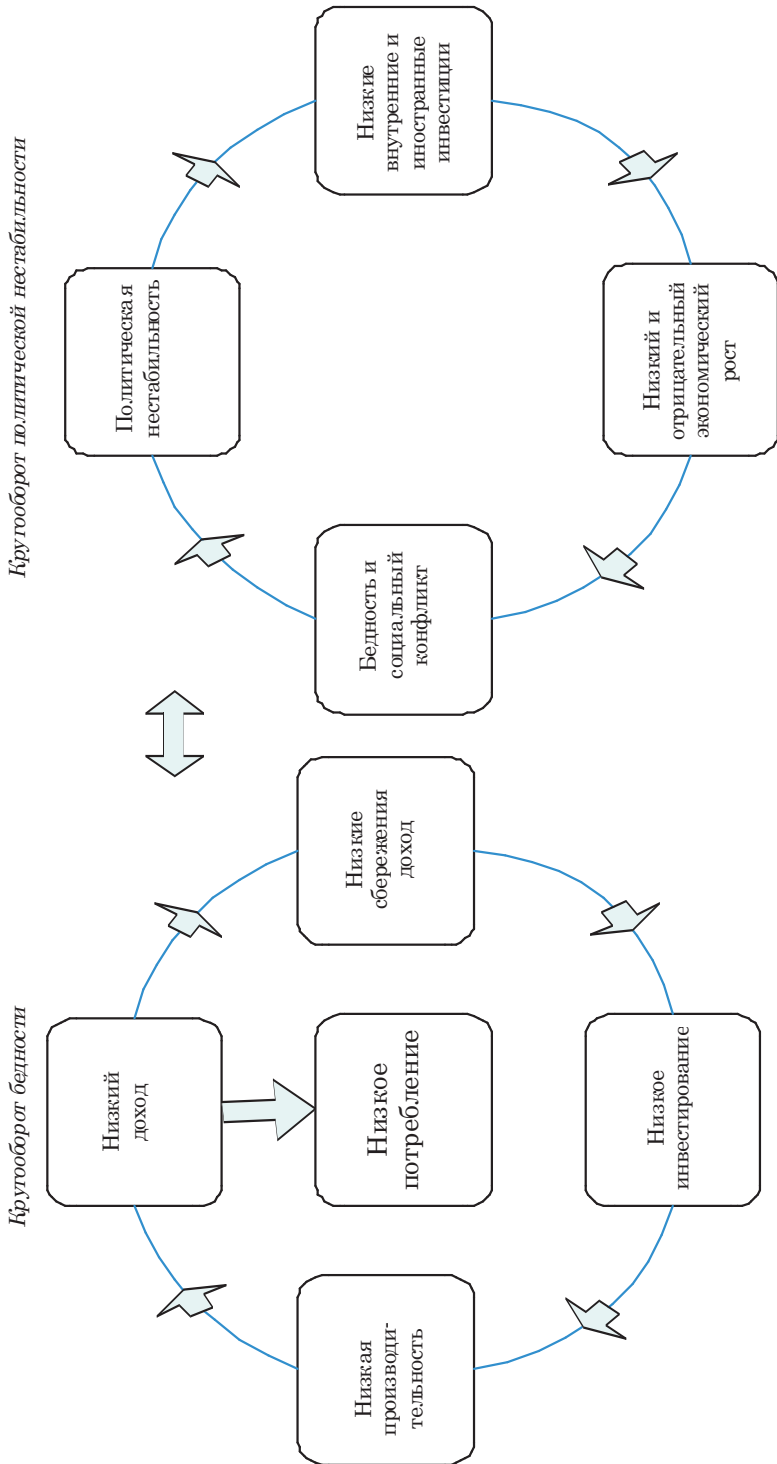


Рис. 4. Порочный круг бедности (нищеты) и политической нестабильности, построено по данным [17]

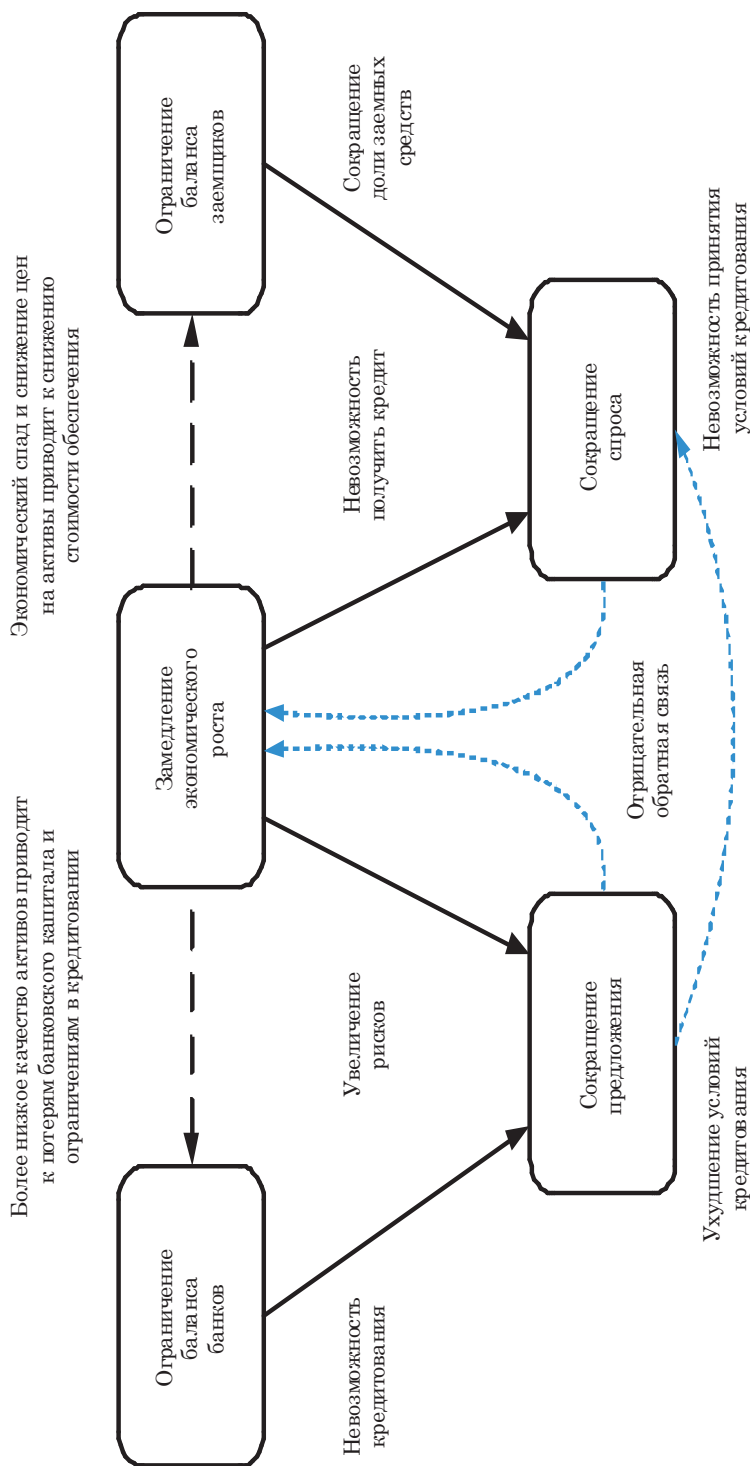


Рис. 5. Взаимосвязь между кредитным спросом, предложением и экономическим ростом, построено по данным [20]

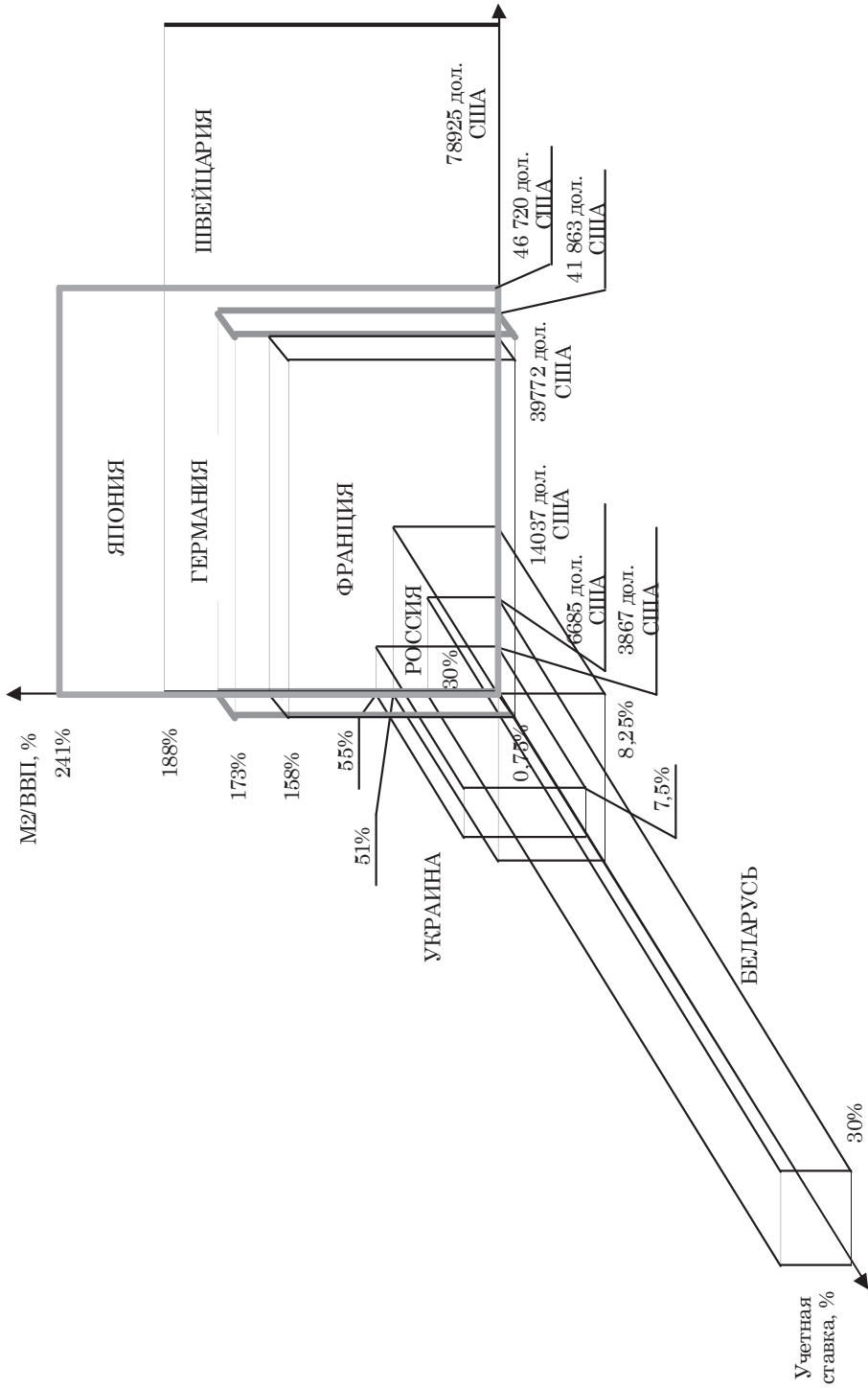


Рис. 6. Основные финансово-экономические параметры развития стран СНГ и стран с развитой экономикой (на 1.01.2013), построено по данным [24]

Если отразить основные финансово-экономические параметры Франции, Германии, Японии, Швейцарии в трехмерных координатах, включающих уровень ВВП на человека (ВВП/чел), уровень монетизации ( $M2/ВВП$ ) и величину учетной ставки, то они характеризуются фигурами в виде пластин, которые отражают, что высокая отдача экономик осуществляется за счет низкой стоимости денег и высокого уровня монетизации (рис. 6).

Финансово-экономические параметры Украины не соответствуют развитым странам и выглядят не как пластины, а расположены перпендикулярно. Они характеризуют экономику с высокой стоимостью денег, низкой степенью монетизации (рис. 6). Уровень монетизации в развитых странах намного выше и уровень учетных ставок не просто приближается, он равен нулю.

Возникает вопрос: так что в итоге было построено в странах СНГ? Получили не аналог финансовой системы развитых стран, а ее полный антипод, поскольку цена кредитных ресурсов на порядок выше, а уровень монетизации почти в 3 раза ниже, что наглядно отражает рис. 6. По нашему мнению, которое разделяется также авторами книги «Экономика развития сквозь десятилетия», каждое государство должно найти собственный путь, а обучение извне редко приносит пользу [14].

Для финансового обеспечения экономического роста Украине, России, Беларуси необходимо снизить ставки, увеличить уровень монетизации и на основе развития экономики обеспечить рост ВВП. Как в научной среде, так и в реальной экономике эта мысль начинает вызывать понимание.

Высокая цена денег обусловлена низким уровнем монетизации экономики, но дополнительное вливание значительных объемов денег неизбежно приведет к росту инфляции. Так сформировалось противоречие: чтобы повысить эффективность экономики и увеличить объемы производства, необходимо обеспечить снижение процентных ставок по кредитам при одновременном увеличении объемов кредитования. Но это приведет к росту инфляции, что способно при существенных значениях (более 20% в год) разрушить сбалансированность экономики, привести к кризисным явлениям, безработице и, как следствие, росту социальной напряженности. С другой стороны, «ползучий» рост экономики со временем приведет к таким же результатам.

Важнейшим условием устойчивого экономического роста является доведение объемов денежной массы до достаточного уровня. Недостаточность денежной массы сдерживает развитие производства, является одной из причин низкой платежеспособности предприятий, данный фактор становится ограничением в проведении эффективной промышленной политики.

Для стимулирования сбалансированного экономического роста предлагается начинать не с изменения учетной ставки центробанка, а с рефинансирования банков по ставкам, действующих в развитых экономиках в приоритетные или «локомотивные» национальные программы для последующего кредитования субъектов предпринимательской деятельности через уполномоченные банки с лимитированием их маржи. Это, в свою очередь, обеспечит направленное и вполне определенное увеличение денежной массы в обращении, в том числе и за счет трансформации денежных потоков в процессе кредитно-инвестиционной мультипликации. Данный прирост обеспечит увели-



чение денежной массы в обращении в экономике, а это, в свою очередь, повлияет на снижение процентных ставок на финансовом рынке в целом.

**Выводы и перспективы дальнейших исследований.** Государственное стимулирование экономического роста требует совместных усилий правительства, центробанка, коммерческих банков и субъектов предпринимательской деятельности, понимание со стороны населения. Предлагаемый трансмиссионный механизм является более сложным, чем классический монетарный. При классическом монетарном регулировании экономики ключевую роль играет учетная ставка Центробанка, изменение которой определяет последующие изменения объемов рефинансирования банков, кредитования ими субъектов предпринимательства и населения, объем денежной массы в обращении и соответственно процентные ставки всего финансового рынка как «среды обитания», определяющей предпринимательскую активность, динамику спроса и предложения в экономической системе и темпы роста экономики.

В сложившихся условиях средства, получаемые в результате кредитной эмиссии, могут стать необходимым источником финансирования долгосрочных инвестиционных программ с целью посткризисного восстановления экономики и стимулирования устойчивого экономического роста. В то же время экономика, обеспечиваемая до сегодняшнего дня неконтролируемым расширением непогашенных долгов, которые в результате «проедаются», должна перейти к погашению существующих долгов и контролируемому увеличению количества денег в обращении, что обеспечит восстановление и развитие экономической системы. Необходимо переформатировать программу обеспечения роста экономики.

1. Аржаной Э.В. Современные тренды институционального развития мировой финансовой архитектуры в условиях глобализации // Мировая экономика и международные экономические отношения. – 2011. – №4. – С. 298–301.

2. Барановський О. На шляху до нової фінансової архітектури // Вісник НБУ. – 2010. – №11 – С. 8–15.

3. Вожжов А., Гринько О. Про архітектуру фінансового стимулювання економічного зростання // Вісник НБУ. – 2012. – №5 – С. 22–29.

4. Вожжов А.П. О снижении ставок ссудного процента и стимулировании экономического роста // Вісник ДонДУЕТ им. Туган-Барановського. – 2006. – №4/2. – С. 79–87.

5. Динамика процентных ставок по кредитам // Национальный банк Украины // www.bank.gov.ua.

6. Ефимова Ю., Ананьев А. Мировые волны количественного смягчения // Рынок ценных бумаг. – 2013. – №6. – С. 16–19.

7. Ефременко И.Н. Мировая финансовая архитектура в условиях глобализации: теория и методология: Автореф. дис... докт. экон. наук. – Ростов-на-Дону, 2011. – 53 с.

8. Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / Под ред. д-ра экон. наук А.А. Грищенко. – Х.: Форт, 2008. – 928 с.

9. Науменкова С.В., Мищенко С.В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: Монографія. – К.: Університет банківської справи, Центр наукових досліджень Національного банку України, 2009. – 384 с.

10. Рентабельність операційної діяльності підприємств України // Державна служба статистики України // www.ukrstat.gov.ua.

11. Скрыпник Д.В. Оценка трансграничных эффектов политики количественного смягчения для российской экономики. – М.: Институт экономики РАН, 2013. – 60 с.

12. Смирнов А.Д. Макрофинансы: модель пузыря и кризиса: Препринт WP2/2010/03. – М.: Гос. ун-т – Высшей школы экономики, 2010. – 100 с.

13. *Струк Т.* Реформирование международной финансовой архитектуры // Банкаускі веснік.— 2011.— №9. — С. 15–21.
14. Экономика развития сквозь десятилетия: критический взгляд на 30 лет подготовки Докладов о мировом развитии / Ю. Шахид и др.; Пер. О.В. Демидов. — М.: Весь мир: Всемирный банк, 2012. — 224 с.
15. *Baumeister, C., Benati, L.* Unconventional Monetary Policy and the Great Recession: Estimating the Macroeconomic Effects of a Spread Compression at the Zero Lower Bound // [www.ijcb.org](http://www.ijcb.org).
16. *Bernanke, B., Reinhart, V.* (2004). Conducting monetary policy at very low short-term interest rates. *American Economic Review*, 94(2) // [econ.ucdenver.edu](http://econ.ucdenver.edu).
17. *Beyond Economic Growth: An Introduction to Sustainable Development* by T.P. Soubbotina. Second Edition (Wbi Learning Resources Series). The World Bank.: Washington, D.C. // [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
18. *Chen, Q., Filardo, D., Zhu, H.F.* (2011). International spillovers of central bank balance sheet policies. *BIS Papers*, No66 // [www.die-gdi.de](http://www.die-gdi.de).
19. *Goldstain, M.* The International Financial Architecture // [www.petersoninstitute.org](http://www.petersoninstitute.org).
20. International Monetary Fund (2013). *Global Financial Stability Report: Old Risks, New Challenges*. Washington, October // [www.imf.org](http://www.imf.org).
21. *Kapetanios, G., Mumtaz, H., Stevens, I., Theodoridis, K.* (2011). Assessing the Economy-wide Effects of Quantitative Easing. *The Economic Journal* Volume, 122(564): F316–F347.
22. *Schinasi, G.J., Truman, E.M.* Reform of the Global Financial Architecture // [www.iie.com](http://www.iie.com).
23. *Ugai, H.* (2006). Effects of the Quantitative Easing Policy: A Survey of Empirical Analyses // [www.boj.or.jp](http://www.boj.or.jp).
24. World Bank: World Development Indicators – 2012 // [data.worldbank.org](http://data.worldbank.org).

Стаття надійшла до редакції 16.07.2014.