

А. В. Величко

канд. экон. наук

г. Донецк

ПРОБЛЕМНЫЕ АСПЕКТЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНОГО ПРЕДЛОЖЕНИЯ В УКРАИНЕ

Постановка проблемы. Денежно-кредитное регулирование является одним из основных инструментов макроэкономического регулирования экономики. Основными характеристиками воспроизводственных процессов в экономике стране должны стать: увеличение спроса на деньги; рост объемов производства товаров и услуг, которые формируют предложение на внутреннем рынке; улучшение финансового состояния предприятий; активизация кредитования банковской системой реального сектора экономики; усиление позитивной роли государства в управлении социально-экономическими процессами.

Экономический рост на фоне финансовой разбалансированности, сильной внешней зависимости, высокого уровня долговых обязательств во всех сегментах рынка, недостаточный объем инвестиций, более жесткие условия получения внешних кредитов, сохраняют вероятность возобновления совокупного финансового риска.

Анализ последних исследований и публикаций. Вопросы денежно-кредитного регулирования посвящены многочисленным трудам как отечественных, так и зарубежных ученых. Большой вклад в становление и развитие денежно-кредитной системы Украины внес-

ли известные украинские ученые-практики А. С. Гальчинский, В. А. Литвитский, М. А. Швайка и др. Среди зарубежных специалистов, занимающихся вопросами денежного обращения, можно отметить Л. Маchado (Leonora Machado), Г. Левинсон (Graham Levinsohn), Р. Хейкок (Richard Haycock) и др.

Цель статьи. Рассмотреть особенности денежного предложения в Украине и разработать рекомендации по оптимизации государственной политики в области денежно-кредитного регулирования.

Изложение основного материала. Приоритетным направлением денежно-кредитной политики является достижение и поддержка ценовой стабильности в государстве, критерием которой служит динамика индекса потребительских цен, обеспечение ежегодного его снижения и доведения в 2014 году до уровня 5 %. Другой составляющей денежно-кредитной политики выступает поддержание стабильности национальной денежной единицы.

Строгое же соблюдение этой теоретической «истины», т. е. поддержание стабильной гривны на протяжении 1998–2008 гг. привело к тяжелым экономическим и финансовым последствиям. Такой подход можно отне-

сти, на наш взгляд, к национальным особенностям регулирования денежного предложения в Украине.

Еще 10 лет назад мы отмечали, что «жесткая денежно-кредитная политика 1994–1995 гг. была крайне необходима для преодоления гиперинфляции и достигла цели. Со временем проявились также негативные последствия, связанные с продолжением данной политики. В первую очередь, это кризис неплатежей, рост задолженности субъектов хозяйствования, увеличение внешнего долга, сокращение объемов производства» [1, с. 9].

По данным Государственного комитета статистики, дебиторская и кредиторская задолженность предприятий (кроме малых предприятий и учреждений, которые содержатся за счет бюджета) на конец 2008 года составила соответственно 706,7 млрд. грн. и 886,4 млрд. грн. (табл. 1). Нельзя объяснить такую ситуацию в денежно-кредитной сфере, да и в экономике в целом, мировым экономическим кризисом, как это делается сегодня. Например, до экономического кризиса, в эпоху так называемого «экономического роста» в 2005 году кредиторская задолженность превысила 416 млрд. грн., а задолженность Правительства коммерческим банкам — 146 млрд. грн.

В банковской сфере ситуация в период «экономического роста» также выглядит угрожающей. Например, в 2000 году из 189 коммерческих банков 37 не имели лицензию, то есть 20 % банковской системы официально работало в тени. В 2005 и в 2010 годах 20 банков были убыточны и находились в стадии ликвидации (табл. 2).

Это, на наш взгляд, и был настоящий кризис денежной системы Украины, при стабильной денежной единице. Исходя из теории спроса и предложения, показатель денежной массы отражает предложение денег в экономике. Поэтому параметры денежного обращения и прежде всего количество денег в экономике представляют собой важнейшие макроэкономические показатели, от которых зависит результативность государственного регулирования. Для характеристики величины денежной массы в статистике Украины используются

две системы показателей: одна базируется на системе денежных агрегатов, а другая, на системе показателей, которые рассчитываются по методологии МВФ.

Объемы денежного предложения — Money Supply (M0, M1, M2, M3) — выступают важнейшими макроэкономическими индикаторами. Денежные агрегаты — обязательства депозитных корпораций перед другими секторами экономики, кроме сектора общего государственного управления и других депозитных корпораций.

Денежный агрегат M0 включает наличные деньги в обращении вне депозитных корпораций. Денежный агрегат M1 = M0 + переводные депозиты в национальной валюте. Денежный агрегат M2 = M1 + переводные депозиты в иностранной валюте и другие депозиты. Денежный агрегат M3 (денежная масса) = M2 + ценные бумаги, кроме акций [2, с. 181].

Для развития экономики одинаково негативным является как излишек денежной массы, так и ее недостаточность. Следует отметить, что в середине 90-х годов, доли M₁ и M₂ по отношению к ВВП постоянно сокращались. Если в 1992 г. реальный уровень монетизации по отношению к ВВП составлял 48,7%, то в 1996 году снизился до 11,2% [3, с. 30]. Такая политика денежного регулирования, на наш взгляд, была правильной и диктовалась интересами снижения гиперинфляции. Вместе с тем длительное снижение денежного предложения отрицательно влияет на экономическую активность.

Поэтому необходимо всегда ставить вопрос о пределах ограничительной денежно-кредитной политики. Этот показатель является важнейшим индикатором состояния денежной системы. В индустриально развитых странах его динамика достаточно стабильна, а уровень монетизации составляет от 60 до 80 %. Думается, что на определенном этапе ограничительные меры стали чрезвычайными. Однако, в последующие годы, уровень мо-

Таблица 2

Отдельные данные о количестве коммерческих банков в Украине²

Показатели	2000	2002	2003	2004	2005	2008	01.09. 2011
Кол-во банков на конец года	189	182	179	181	186	198	198
в том числе:							
Государственные	2	2	2	2	2	2	5
— акционерные	135	136	133	132	161	180	157
— открытые	94	94	94	92	92	135	116
— закрытые	41	42	39	40	41	45	41
Кол-во банков, которые имеют лицензию НБУ	152	157	158	160	165	184	177
в том числе со 100 % иностранным капиталом	6	7	7	7	9	17	18
Банки, находящиеся в режиме ликвидации	6	10	7	3	20	19	20
Кол-во банков, у которых отозваны лицензии	3	1	4	1	2	1	-
— в т. ч. валютных операций	3	1	5	4	1	1	-

Таблица 1
Динамика задолженности между предприятиями (млн. грн.)¹

Годы	Взаимная задолженность между украинскими предприятиями		Заборгованість за кредитами, наданими банками
	Дебиторская задолженность	Кредиторская задолженность	
1992	18	19	27
1993	995	1277	406
1994	4904	6834	1558
1995	22250	30543	4078
1996	48018	73168	5452
1997	7486	102507	7295
1998	102976	137614	8855
1999	163451	196364	11787
2000	194150	266600	19121
2002	242000	303300	46106
2004	307800	386600	67835
2005	326700	416700	146752
2008	706740	886490	778432

¹Тенденції української економіки. — грудень 2000. — С. 54; Бюлетень НБУ, грудень, 2006. — С. 8–10; Державний комітет статистика України: [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>.

² Бюлетень НБУ. — 2006 р. — № 9. — С. 168; Бюлетень НБУ. — 2009 р. — № 6. — С. 169 — 171; Бюлетень НБУ. — 2011 р. — № 11. — С. 204–205;

нетизации (отношение денежной массы M_2 к ВВП) стал повышаться с 15,0 % в 1998 г. до 54,9 в 2010 году (табл. 3).

Жёсткая монетарная политика НБУ, проводимая в Украине, постепенно переросла в давно известный метод эмиссионного финансирования бюджетного дефицита в виде облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ). В 1995 году Правительство Украины приняло решение о выпуске ОВГЗ. Форсированное же размещение ОВГЗ привело к снижению инвестиционных возможностей субъектов хозяйствования, в первую очередь финансовых корпораций.

По данным НБУ объем продажи ОВГЗ в 1996 г. составил свыше 3 млрд. грн., что в десять раз превышает объем продаж в 1995 г. К концу 90-х годов рынок ОВГЗ характеризовался большими долгами по выплатам и практически полностью отсутствием спроса. На начало 1999 года рынок ОВГЗ достиг завершающей стадии стагнации, поскольку единственным покупателем государственных облигаций остался НБУ, для которого их доходность не играла никакой роли [1, с. 11].

Объем ОВГЗ, который находился в обращении по сумме основного долга, в 2009 году превысил 38,5 млрд. грн. По сравнению с 2008 г. он увеличился в 4,4 раза, или на 29,7 млрд. грн., что произошло в основном за счет приобретения ОВГЗ Национальным банком Украины на 23,9 млрд. грн. [4, с. 37]. Общий объем государственных облигаций, которые находились в обращении, по сумме основного долга на 01.10.2011 составил 145,2 млрд. грн.

Проблема, на наш взгляд, состоит не только в том, что так стремительно вырос объем ОВГЗ, а и в том, что наибольшим должником и собственником, как и в конце 90-х годов, остается НБУ — 53,2 % [2, с. 56]. В сложившейся

обстановке необходимы инструменты перевода в инвестиции реального сектора, значительной части сбережений и резервов, скапливающихся в финансовой сфере. В качестве таких инструментов могут выступать банки развития (инвестиционные банки). Главной формой деятельности банков развития может на первых порах стать долгосрочный кредит, постепенно ему следует придавать портфельную (облигационную) форму, а по мере выхода экономики из кризиса должен развёртываться рынок акций.

Банкам развития надлежит в то же время стать посредниками при эмиссии ценных бумаг, временным держателям той их массы, для выхода которой на фондовый рынок ещё не созрели условия. Становление рынка ценных бумаг окажется управляемым, постепенным и в то же время эффективным процессом, реально привлекающим капиталы в производство. Первоначально роль доминирующих ценных бумаг целесообразно закрепить за облигациями банков развития, размещёнными частично на принудительной основе (между коммерческими банками), частично на добровольной основе. Процентные ставки и сроки погашения по облигациям, размещённым на этих разных основах, тоже должны быть различными.

В качестве возможного источника средств, на размещение которых в облигациях инвестиционных банков оправданно рассчитывать, могли бы быть частично использованы валютные резервы НБУ. Главное назначение этих резервов регулировать валютный курс гривны. Часть валютных резервов, необходимо размещать в облигациях инвестиционных банков.

Далее, средства коммерческих банков, депонированные на счетах в Национальном банке в качестве обязательных резервов, в значительной части также могут быть размещены в облигациях инвестиционных банков. Банковская система в целом располагает крупными добровольными резервами, к которым можно отнести кассовое наличие, а также валютные резервы, размещённые главным образом за границей. Добровольные резервы банков также могут быть привлечены к размещению в облигациях инвестиционных банков. Для этого необходимо:

запретить коммерческим банкам, депонировать валютные средства за рубежом, за исключением счетов, открываемых с разрешения НБУ и в установленных размерах;

вести для размещения добровольных резервов коммерческих банков с повышенными, по сравнению с облигациями, размещёнными в обязательном порядке, процентами;

обеспечить ликвидность этих облигаций путём гарантированного их выкупа инвестиционными банками до наступления срока погашения, а также с помощью ломбардного кредита Национального банка Украины под залог таких облигаций;

освободить от налогообложения доходы банков от этих облигаций.

Линию на выпуск в обращение государственных ценных бумаг в целом следует рассматривать как позитивное явление. Это общепринятая в мире финансовая практика. Выпуск ценных бумаг с целью покрытия бюджетного дефицита позволяет, с одной стороны, уменьшить налоговое давление на общество, а, с другой, — является объективной предпосылкой функционирования финансового рынка, на котором государственные бумаги являются своего рода индикатором.

Отсюда можно сделать вывод, что, как чрезмерное увеличение, так и жесткое ограничение денежной базы

Таблица 3

Расчет денежной массы в экономике Украины, млрд. грн.¹

Показатели	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010
ВВП	102,5	170,0	225,5	345,1	544,1	949,8	1085,9
Деньги вне банков (M_0)	7,1	12,7	26,4	42,3	74,9	154,7	182,9
Всего депозитов:							
— в национальной валюте	8,8	17,8	39,6	65,1	115,1	201,8	239,3
Денежная база	8,6	16,7	30,8	53,7	97,2	186,6	220,7
Денежная масса (M_1)	10,3	20,7	40,2	67,0	123,2	225,1	289,8
Срочные депозиты и другие средства	5,1	10,7	24,0	58,3	136,2	287,4	307,0
Денежная масса (M_2)	15,4	31,4	64,2	125,4	259,4	512,5	596,8
Денежная масса (M_3)	15,7	32,2	64,8	125,8	261,0	515,7	597,8
Скорость обращения денежной массы	6,65	5,41	3,51	2,75	2,09	1,85	1,81
Денежный мультипликатор	1,79	1,88	2,08	2,33	2,66	2,77	2,70
Коэффициент монетизации	15,0	18,4	28,4	36,3	47,6	53,9	54,9

¹ Бюлетень НБУ. — 2005. — № 12. — С. 50 — 54; Бюлетень НБУ. — 2011. — № 3. — с. 45.



ведет к сокращению объема денег повышенной эффективности, а значит, усиливает депрессивные тенденции и порождает новые проблемы бюджетной задолженности по заработной плате и другим расходам бюджета.

Для успешного проведения последовательно жесткой денежной политики необходим развитый рынок капитала, включая рынок облигаций с присущими ему механизмами и инфраструктурой. Этот рынок находится в стадии становления. В настоящее время, как и в середине 90-х годов, когда в Украине катастрофически не хватало наличных денег в обращении, не использовался такой инструмент как вексель. Нельзя не согласиться с мнением известного ученого и общественного деятеля М. А. Швайки, что «на векселе базируется объективный процесс создания денег. Это кредитный механизм монетизации, или наполнение сферы обращения живыми деньгами, является достаточно эффективным, но у нас он не работает» [5, с. 132].

В подобной ситуации административно-волевой компонент продолжает превалировать над рыночными механизмами формирования ставки процента, а последний не может полноценно регулировать рыночное равновесие. Опыт развитых стран свидетельствует, что на разных этапах развития должны использоваться как специфические, так и общие экономические регуляторы, применение которых имеет целенаправленный характер.

Степень конечного изменения денежной массы зависит от двух факторов:

от соотношения резервов банков и банковских депозитов;

от пропорции, в какой население подразделяет свои деньги на наличные и которые вкладывает на банковские депозиты.

Если с банковского счета население снимает наличные деньги, то оно тем самым уменьшает кредитные возможности банка, и банк не может выделять дополнительные кредиты. Величина показателя, на которую увеличивается количество денег в обращении в результате операций на открытом рынке, называется денежным мультипликатором.

Денежный мультипликатор показывает изменение объема денежной массы на каждую денежную единицу (гривну) от проведенных операций на открытом рынке. Величина денежного мультипликатора обратно пропорциональна норме обязательных банковских резервов, а также от позиции граждан к распределению денежных средств на наличность и банковские депозиты.

Чтобы вывести денежный мультипликатор, введем следующие понятия:

1) норма резервирования r (reserve ratio), которая равна отношению величины резервов к величине депозитов: $R = R/D$ или доле депозитов, помещенных банками в резервы. Она определяется экономической политикой банков и регулируется их деятельностью законами;

2) норма депонирования C , которая равна отношению наличности к депозитам: $C = M_0/D$. Она характеризует предпочтения населения в распределении денежных средств между наличными деньгами и банковскими депозитами.

Величина $M = [(C + 1) / (C + r)]$ представляет собой денежный мультипликатор или мультипликатор денежной базы, т. е. коэффициент, который показывает, во сколько раз увеличится (сократится) денежная масса при увеличении (сокращении) денежной базы на единицу.

НБУ не обеспечивает сбалансированности финансовых ресурсов страны в результате чего, с одной стороны, ощущается большой дефицит кредитных ресурсов: не осуществляются инвестиции, к кредитным ресурсам не имеют доступа предприятия, несвоевременно проводятся платежи и расчеты, а с другой — на руках у населения находятся миллиардные состояния долларов, евро и гривен. «Денежная масса в сентябре 2010 г. составила 569,2 млрд. грн., денежная база 216, 7 млрд., объем наличных денег — 174, 8 млрд. В обращении в Украине находится 150 млрд. дол. Если умножить на 8, то получим соотношение между долларом и гривной. Это соотношение 1:2 означает, что Украина фактически не имеет своей денежной единицы» [6, с. 247].

Выводы и рекомендации. Во-первых, как видно из статистических данных табл. 3, денежный мультипликатор за 12 лет вырос с 1,79 до 2,70. В среднем, за анализируемый период, по нашим расчетам он находился на уровне — 2,5, хотя в последние годы снизился до 2,31.

Во-вторых, очевидным, на наш взгляд, является тот факт, что денежное предложение в период кризиса и в период экономического роста, должно быть различным. В 2008 и 2010 гг. денежный мультипликатор равнялся 2,31. В США, например, в период кризиса в середине 80-х годов денежный мультипликатор вырос до 2,8, а период оживления и экономического роста в 1991 г. снизился до 1,9 [3, с. 30]. То есть, в период кризиса в США растет денежное предложение и наоборот.

В-третьих, позитивным явлением в сфере денежного обращения можно отметить тенденцию роста удельного веса агрегата $M0$ в общей структуре денежной массы: в 2006 году — 28 %, в 2008 — 29 %, в 2010—30 % (табл.3). Хотя некоторые специалисты считают, что удельный вес наличных денег в обращении на протяжении 2003—2010 гг. снизился на 5 % [7, с. 99]. Почему позитивным явлением? Потому что, одной из основных тенденций денежного обращения является увеличение объемов и оборота наличности в целом и отдельно взятых странах. «Практически во всех странах мира, отмечает В. М. Ионов, наличный денежный оборот постоянно растет» [8, с. 44].

Литература

1. Величко О. В. Этапы становления грошово-кредитної системи України / О. В. Величко // Економіка України. — 2001. — № 5. — С. 8—13.
2. Бюлетень Національного Банку України. — 2011. — № 10. — 219 с.
3. Величко О. В. Регулювання грошової пропозиції та інвестицій / О. В. Величко // Банківська справа. — 1999. — № 2. — С. 26—31.
4. Бюлетень Національного Банку України. — 2009. — №6. — С. 37.
5. Швайка М. А. Українські корені кредитної теорії грошей / М. А. Швайка // Економічний вісник Донбасу. — 2007. — № 2. — С. 131—142.
6. Швайка М. А. До питання про шляхи українських економічних реформ / М. А. Швайка // Вісник економічної науки України. — 2011. — № 2. — 241—249.
7. Єлісеєва О. К. Економіко-статистичний аналіз грошово-кредитної політики банків України / О. К. Єлісеєва, В. Д. Бондар // Вісник Дніпропетровського університету. Серія «Економіка». Вип. 5. — 2011. — С. 95—100.
8. Ионов В. М. Наличное денежное обращение: основные тенденции развития / В. М. Ионов // Деньги и кредит. — 2007. — № 4. — 40—45.