

УДК 330.362:336.7

МАКРОЕКОНОМІЧНА ОЦІНКА РІВНЯ ПРОПОРЦІЙНОСТІ МОНЕТАРНОГО СЕКТОРА ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

М. Косарчин

*Львівський національний університет імені Івана Франка
79008 м. Львів, просп. Свободи, 18*

*У статті розглянуто основні дисбаланси монетарного сектора економіки України: інфляцію, структуру грошових агрегатів та рівень доларизації активів та пасивів, та з'ясовано чинники їх поглиблення.
Ключові слова: інфляція, грошові агрегати, доларизація.*

Метою статті є виявлення основних дисбалансів монетарного сектора економіки України та з'ясування чинників їх поглиблення.

Реальний та монетарний сектор економіки перебувають у тісному зв'язку. Дисбаланси реального сектора економіки впливають на монетарну сферу так само, як і основний прояв порушення рівноваги у грошово-кредитному секторі – інфляція – на реальні змінні у короткостроковому періоді.

У 1991-1994 рр. в Україні простежувався інфляційний вибух, спричинений емісійним фінансуванням дефіциту державного бюджету. З боку витрат інфляція була спричинена різким зростанням цін на енергоносії. Перехід до стримувальної монетарної політики дав змогу досягти фінансової стабілізації, приборкати гіперінфляцію та створити умови для запровадження національної валюти – гривні. Проте дисбаланси у сфері державного боргу, посилені світовою фінансовою кризою 1998 р., змусили НБУ здійснити девальвацію гривні майже на 80%. Девальвація національної валюти, рівень дефіцитності бюджету, темпи зростання пропозиції грошей та підвищення цін на комунальні послуги, електроенергію та природний газ впливали на динаміку ІСЦ у 1999-2000 рр. [1, с.319-320].

У 2001-2011 рр. простежувалась низка етапів у динаміці ІСЦ: 2001-2002 р. – зниження рівня цін після сплеску 2000 р.; 2003-2008 рр. – хвиля зростання загального рівня, перервана у 2006 р.; починаючи із 2009 р. – тенденція до зниження цін. Одинадцятирічний період характеризувався високим значенням мінливості інфляції – 6,28%. Гостра дискусія точиться між фахівцями стосовно чинників, що впливали на темп зростання цін в Україні. Більшість економістів погоджується, що у 1991-2000 р. грошова емісія була проінфляційним чинником. Проте доволі дискусійним є результат дослідження Н. Горідько та Р. Ніжегородцева, за яким збільшення обсягу грошової маси у 2001-2011 рр. є антиінфляційним чинником [2].

Графічний аналіз (рис.1) не дає змоги зробити однозначний висновок про вплив зростання грошової маси (М2) на динаміку ІСЦ. Так, агрегат М2 зростав упродовж вказаного періоду приблизно однаковою темпом (за винятком 2009 р.), що свідчить про стійку політику насичення економіки ліквідністю, тоді як ІСЦ демонстрував різноспрямовану динаміку. На нашу думку, вивчення впливу динаміки грошової маси та рівня цін в Україні потребує глибшого економетричного аналізу.

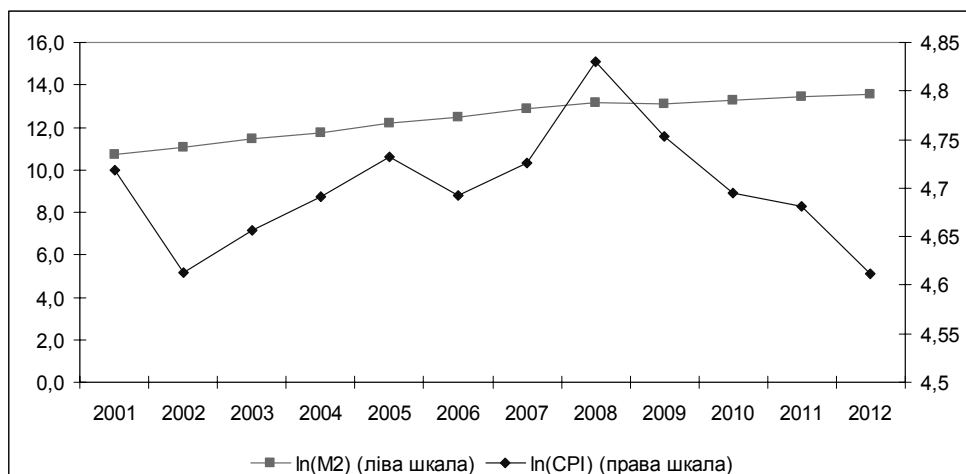


Рис.1. Динаміка ІСЦ та М2 (логарифмічна шкала) в Україні у 2001-2012 р.

Джерело: розрахунки автора за даними НБУ.

Розглядаючи немонетарні чинники інфляції, більшість дослідників вказують на порушення пропорційності між темпом зростання заробітної плати та продуктивністю праці, що чинить тиск на зростання витрат виробництва та індукує інфляцію попиту і інфляцію витрат одночасно. Упродовж 2001-2011 р. в Україні середній темп приросту номінальної заробітної плати становив 22,8%, а середній темп приросту продуктивності праці – 12,8%. Зауважимо, що починаючи із 2007 р. відхилення між цими показниками значно скоротилося (рис.2), що свідчить про послаблення дії цього інфляційного чинника.

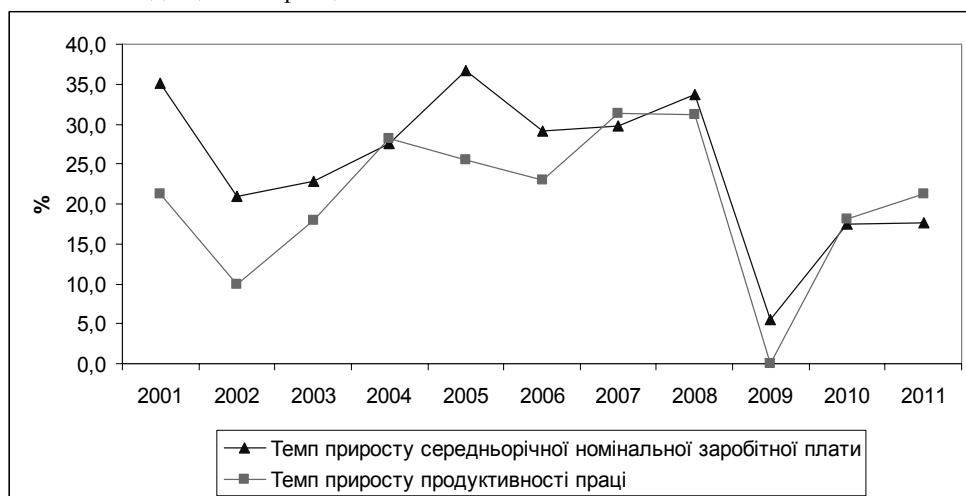


Рис. 2. Середньорічна номінальна заробітна плата та продуктивність праці в Україні у 2001-2011 рр.

Джерело: розрахунки автора за даними Державної служби статистики України.

Посиленню інфляції сприяла невідповідність між зростанням доходів населення в результаті активної соціальної політики уряду та пропозицією споживчих благ, дисбаланси на окремих товарних ринках (м'яса, цукру, овочів і фруктів, нафтопродуктів тощо) та недостатній рівень розвитку фінансового ринку, який міг би адсорбувати надмірний приріст доходів громадян [3]. Особливістю вітчизняної економіки є значний вплив на ІСЦ інфляції продовольства, що зумовлено високою часткою продуктів харчування у споживчому кошику. До зовнішніх чинників інфляції належать зростання світових цін на продовольство та енергоносії [4]. Серед інших чинників інфляції в Україні виділяють рівень дефіциту бюджету та обсяг кредитування резидентів [5], зростання частки податкових надходжень у структурі доходів зведеного бюджету в умовах економічного спаду [6].

Крім динаміки інфляції, збалансованість монетарного сектора економіки можна оцінити за структурою та динамікою грошових агрегатів. Склад грошових агрегатів в Україні свідчить про низький ступінь розвитку ринку грошей. Так, частка цінних паперів, крім акцій, (тобто приріст самого агрегату М3 понад М2) у М3 упродовж 2001-2011 рр. коливалася в межах 0,2-1,2%. Частка готівки М0 у М3 є все ще надзвичайно високою, хоча демонструє тенденцію до скорочення із 43% у 2001 р. до 28% у 2011 р. Висока частка готівки у грошовій масі опосередковано свідчить про значні масштаби тіньової економіки та недовіру економічних суб'єктів до банківської системи. У розвинених країнах частка готівки є нижчою, зокрема у США питома вага готівки у М2 становить 10% [7], у країнах-членах зони євро – 9% (у М3) [8]. У Польщі частка готівки у М3 становить 12,3% [9].

Частка переказних депозитів в національній валюті у структурі М3 в Україні залишається високою (17,3% у 2011 р.). Це свідчить про недовіру до банківського сектора, а також про часові дисбаланси у джерелах банківського кредитування. Адже ділові підприємства потребують зазвичай довгострокових кредитів.

Одним із показників, що характеризує монетарну сферу національної економіки, є рівень монетизації – співвідношення між грошовим агрегатом М2 (М3) та ВВП. Високий ступінь насичення економіки грошовими ресурсами прискорює економічне зростання через поліпшення можливостей для інвестування. Як зазначає С. Науменкова, рівень монетизації за М2 у 1995-1997 рр. зріс із 9,23% до 11,5% [10]. Такі низькі значення цього показника пояснюються стримувальною монетарною політикою після періоду гіперінфляції. Упродовж наступних років відбувалося поступове зростання рівня монетизації, який досягнув максимального значення 55,2% (за М3) у 2010 р. У 2011 р. показник монетизації скоротився до рівня 52,1% в результаті зростання М3 лише на 14,6%, у той час як номінальний ВВП зріс на 21,6%. Для порівняння, у 2011 р. рівень монетизації економіки США (за М2) становив 70%, країн-членів єврозони (за М3) – 100%, Польщі (за М3) – 58%.

Розбалансованість грошово-кредитної сфери характеризує явище доларизації економіки, що виявляється у виконанні іноземною валютою функцій грошей на рівні з національною валютою. Заміщення національної валюти іноземною у встановленні цін та при проведенні платежів зазвичай відбувається в умовах високої інфляції. Заміщення активів пов'язане з порівнянням ступеня ризику та рівня доходу за внутрішніми та іноземними активами [11]. Зазвичай, доларизація різного ступеня притаманна країнам із перехідною економікою внаслідок макроекономічної нестабільності, що супроводжує трансформаційні процеси.

Рівень доларизації економіки можна оцінити за низкою показників: часткою іноземної валюти у загальному обсязі грошового агрегату М3 (доларизація грошової

маси), часткою депозитів у іноземній валюті в структурі депозитів (доларизація пасивів/депозитів), часткою кредитів в іноземній валюті у структурі кредитів (доларизація активів) тощо [12]. Розглянемо детальніше динаміку рівня доларизації депозитів та кредитів в Україні (рис.3). Стрімке зростання рівня доларизації депозитів у 1992-1994 рр. було зумовлене процесами гіперінфляції, що супроводжувалася втратою довіри економічних суб'єктів до національної валюти. Фінансова стабілізація стала чинником зниження рівня доларизації у наступні роки, проте фінансова криза 1998 р. зумовила нову хвилю його зростання. У період відновлення економічного зростання (2001-2007) рівень доларизації депозитів коливався в межах 31-38%. Зауважимо, для періоду відносної макроекономічної стабільності цей показник був надзвичайно високим. Економічна криза, що розпочалася у 2008 р., супроводжувалася прискоренням доларизації, рівень якої у 2009 р. сягнув пікового значення 48%.

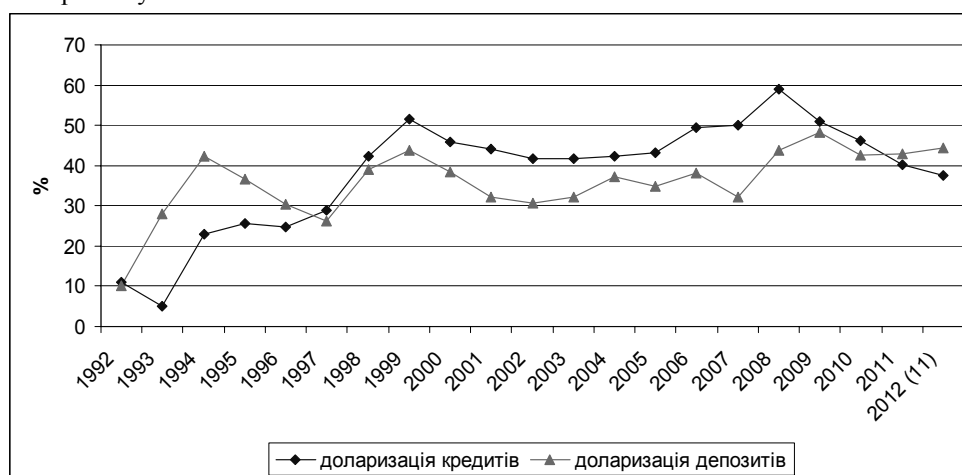


Рис. 3. Рівень доларизації депозитів та кредитів в економіці України у 1992-2012 рр.

Джерело: розрахунки автора за даними НБУ.

На думку В. Козюка та Н. Атамась, серед чинників доларизації в Україні, крім інфляції та зміни валютного курсу, також варто враховувати рівень і динаміку процентних ставок та непрямі канали впливу (рух між готівковими та безготівковими заощадженнями, рівень відкритості економіки) [12].

Динаміка рівня доларизації кредитів здебільшого повторює показники доларизації депозитів: у 1992-1999 р. цей показник зростає, не зважаючи на подолання гіперінфляції. У період 1997-2011 р. ступінь доларизації кредитів перевищував відповідний показник для депозитів. Зростання рівня доларизації активів у 2002-2008 р., на нашу думку, було зумовлено кредитною експансією, дешевими зовнішніми ресурсами та монетарною політикою НБУ.

Розбалансованість монетарного сектора вітчизняної економіки, що проявляється у волатильній інфляції, несприятливій структурі грошових агрегатів та високому рівні доларизації кредитів і депозитів, несе низку загроз: зниження ефективності грошово-кредитної політики центрального банку; нестабільність банківської системи у разі значних коливань валютного курсу; складнощі у переході до інфляційного таргетування.

У 2008-2013 рр. НБУ здійснив низку заходів для усунення дисбалансів монетарного сектора. Зокрема, було запроваджено обмеження на здійснення готівкових операцій, заборонено або обмежено кредитування фізичних та юридичних осіб в іноземній валюті, змінено норми резервування депозитів в іноземній та національній валюті.

1. Буняк В.Б. Особливості інфляційного процесу в перехідних економіках та приборкання гіперінфляції в Україні \ У кн. Економіка України: 10 років реформ / За ред. З.Ватаманюка та С.Панчишина. - Львів: ЛНУ ім.Івана Франка, 2001. – 496 с.
2. Горідько Н., Ніжегородцев Р. Співвідношення емісійних та трансформаційних механізмів інфляції в сучасній економіці України: досвід регресійного моделювання // Вісник НБУ. – 2012. - №6. – С.22-26.
3. Шаповалов А. Системні особливості розвитку інфляційних процесів в Україні // Вісник НБУ. – 2007. - №12. – С.3-7.
4. Литвицький В. Реінфляція-2007 // Вісник НБУ. – 2008. - №2. – С.2-12.
5. Макаренко М., Жулінська К. Дослідження інфляційних чинників в Україні // Банківська справа. – 2011. - №3. – С.3-10.
6. Черничко С. Внутрішні чинники розвитку інфляційних процесів в Україні // Науковий вісник НЛТУ України. – 2008, вип. 18.6. – С.123-127.
7. Federal Reserve Statistical Release / Money Stock Measures (H6) Release Date: January 17, 2013. [Електронний ресурс]. - Режим доступу <http://www.federalreserve.gov/releases/h6/current/h6.htm#FNe01>
8. European Central Bank / Statistical Data Warehouse. [Електронний ресурс]. - Режим доступу https://stats.ecb.europa.eu/stats/download/bsi_t02_03_nsa/bsi_t02_03_nsa/bsi_t02_03_nsa.pdf
9. National bank of Poland / Monetary and Financial Statistics [Електронний ресурс]. - Режим доступу <http://www.nbp.pl/homen.aspx?c=/ascx/subgen.ascx&navid=5076>
10. Науменкова С. Основні тенденції розміщення грошової маси та їх вплив на формування грошово-кредитної політики // Вісник НБУ. – 2006. - №1. – С.19-26.
11. Береславська О. Доларизація в Україні та шляхи її подолання // Вісник НБУ. – 2006. - №10. – С.10-13.
12. Козюк В., Атамась Н. Макроекономічний аналіз рівня та структури доларизації вітчизняної економіки // Вісник НБУ. – 2011. - №5. – С.30-34.

MACROECONOMIC ASSESSMENT OF PROPORTIONALITY LEVEL OF UKRAINE'S ECONOMY MONETARY SECTOR

M. Kosarchyn

Ivan Franko National University in Lviv, Svobody Ave., 18. UA-79008 Lviv, Ukraine

Main imbalances of Ukraine's economy monetary sector such as inflation, monetary aggregates structure and dollarization are revealed in the article. The reasons of deepening the imbalances in monetary sector are examined.

Key words: inflation, monetary aggregates, dollarization.

**МАКРОЕКОНОМИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА УРОВНЯ ПРОПОРЦИОНАЛЬНОСТИ
МОНЕТАРНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ**

М. Косарчин

*Львовский национальный университет имени Ивана Франко
79008 Львов, просп. Свободы, 18*

В статье исследованы главные дисбалансы монетарного сектора экономики Украины: инфляция, структура денежных агрегатов и уровень долларизации активов и пассивов, а также причины их углубления.

Ключевые слова: инфляция, денежные агрегаты, долларизация.