

*Жмурко Н.В.,
к.е.н., доцент,
доцент кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту,
Львівський національний університет імені Івана Франка*

*Березна С.І.,
студентка,
Львівський національний університет імені Івана Франка*

АНАЛІЗ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЗРОСТАЮЧОЇ МОНЕТИЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

Анотація. У статті досліджено сутність монетизації економіки, проведено аналіз стану грошової маси України за період 2008–2014 рр. Особливу увагу приділено дослідженню динаміки змін грошових агрегатів, коефіцієнтам готівки і монетизації економіки.

Ключові слова: грошова маса, грошові агрегати, коефіцієнт готівки, монетизація, коефіцієнт монетизації, динаміка рівня монетизації.

Постановка проблеми. Світова фінансова криза виснажила фінансову та грошову системи, а тому ймовірність здійснення інноваційно-технологічного прориву або реалізація вдалого інвестиційного проекту зводиться нанівець. Українська економіка володіє грошовими ресурсами, що співставні з коштами середньої міжнародної корпорації. Об'єктивні та суб'єктивні причини перешкоджають виходу іноземних інвесторів на вітчизняний ринок, крім того, інвестиційний клімат в Україні не є сприятливим для цього.

У період економічних зрушень та криз економісти всіх без винятку держав приділяють значну увагу такому макроекономічному показнику, як монетизація, який визначає достатність коштів для економіки. Варто зазначити, що поняття монетизації є досить неоднозначним, але вчені у своїх висновках зводять до того, що достатній рівень монетизації економіки є важливою передумовою вдалого розвитку економіки в загальному та кожній окремій сфері, адже своєчасне і повне виготовлення та реалізація валового внутрішнього продукту, успішне формування централізованих фондів грошових коштів, прогресивний розвиток фінансового ринку, банківської сфери, накопичення достатніх заощаджень населення можливе за умови достатнього забезпечення економіки грошовими коштами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У даний період в умовах глобальних викликів економісти приділяють значну увагу монетизації, показнику, який визначає склад сукупного попиту і ємкість внутрішнього ринку та достатність коштів для економіки. Сучасний погляд на проблеми монетизації економіки відображенні у працях І.В. Альошина [3], Л.А. Горбатьок [8], А. Гриценко, П. Круша [6], Т.В. Медвідь [7], С.В. Науменкова [2], Д. Патінкіна, В. Стельмах [1], П. Самуельсона, Ф. Хайека, Л. Харіса, та низки інших.

Не зменшуючи рівень вище перелічених праць, вважаємо за доцільне більш детально ознайомитись з проблемами зростаючої монетизації економіки в роки загострення фінансово-економічних криз.

Мета статті полягає у визначенні сутності та причини змін рівня монетизації економіки України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Монетарна система України визначається низкою перехідних процесів, а саме: внутрішня перехідність грошової системи, зумовлена її незрілим характером, перехідний характер економіки України, глобальна соціально-економічна перехідність, яка також є вагомим чинником монетарного розвитку.

Поняття монетизації є досить багатозначним, але більшість вчених у своїх наукових працях приходять до висновку, що передумовою вдалого розвитку економіки слугує достатній рівень монетизації економіки. У випадку надмірного рівня монетизації на країну очікують періодичні інфляційні кризи, а у разі занадто низької монетизації – стагнаційний стан фондового, товарного і валютного ринків, тривалі кризи збуту і платежів, бартеризація товарного обігу та акумулювання незначних об'ємів заощаджень і, як наслідок, інвестицій [1, с. 28].

Деякі автори трактують монетизацію економіки як запас грошової маси на 1 грн. валового національного продукту, який дорівнює відношенню грошової маси до ВВП. На нашу думку, найбільш вдале визначення монетизації здійснено І.Е. Грековим. Автор вважає, що монетизація економіки – одна з найважливіших об'єктивних характеристик економічної системи, яка відображує насиченість ліквідними активами, здатними виконувати такі функції, як засіб платежу та обігу і визнаними як гроші, а рівень монетизації економіки в кінцевому варіанті визначається ступенем розвитку грошово-кредитної системи та економіки в цілому, але водночас монетизація визначає свободу руху капіталу в економіці [2, с. 19].

Відомо, що основним показником, що характеризує пропозицію грошей в економіці у відношенні до пропозиції товарів та послуг, що склалася в країні, є показник монетизації економіки:

$$KM = M3 / \text{ВВП}, \quad (1)$$

де KM – коефіцієнт монетизації, $M3$ – грошова маса в країні, ВВП – номінальний валовий внутрішній продукт.

Зауважимо, що у розвинутих країнах прийнятним значенням коефіцієнта монетизації є 70–80%, однак для кожної держави рівень монетизації визначається з урахуванням особливостей даної національної грошової системи та розвитку економіки в цілому. Наприклад, у Німеччині рівень монетизації становить 70%, у Великій Британії – 90%, Японії – 114%, Китаї – 160%.

Проблема насичення грошовими коштами економіки є досить актуальною для України, оскільки умови забезпечення та підтримки стабільності грошової сфери економіки та її реального сектора обумовлюються відповідністю таких двох основних факторів:

- реальних потреб у грошах для здійснення господарського обороту;
- рівня їх фактичного надходження до обігу.

У багатьох працях як вітчизняних, так і зарубіжних економістів йдеться про наявність взаємозв'язку між показником ВВП на душу населення та рівнем монетизації [3, с. 123]. Пояснюється це достатньо просто: у структурі споживання країн, які розвиваються, переважають товари щоденного вжитку, а левова частка доходів економічно активного населення йде на задоволення першочергових потреб. Відповідно, у структурі грошових агрегатів найбільшу питому вагу займає готівка (табл. 1), а обсяги заощаджень значно менші.

Як видно з таблиці 1, з початку нинішнього десятиріччя сукупна грошова пропозиція в економіці України (агрегат М3) збільшилася майже у три рази. Але це не призвело до суттєвого збільшення рівня цін, тому що зростання грошової маси в цілому відповідало попиту на гроші.

Значна частка готівки (М0) в загальній масі грошей (М3) свідчить про незадовільну структуру грошової маси й інші негативні явища на грошовому ринку ускладнює регулювання Національним банком України грошового обігу та провокує інфляцію [4, с. 31].

В Україні у перші роки незалежності проблема монетизації економіки полягала в тому, щоб узгодити обсяг грошової маси в обігу з розмірами товарної пропозиції, тому динаміка рівня монетизації української економіки виявилася у двох чітко виражених етапах – зниження (демонетизація) впродовж 1991–1995 рр. з 80,2 % у 1991 р. до 13,1 % у 1995 р. і поступове зростання (ремонетизація) з флуктуацією протягом кожного з років, 13,1 % у 1995 р. до 17,4 % у 1999 р., а з 2000 по 2008 р. рівень монетизації зростав надзвичайно швидкими темпами до початку фінансової кризи. При цьому темпи зростання

монетизації упродовж 2000–2007 рр. були високими. У 2008 р. рівень монетизації економіки України, розрахований за всіма агрегатами, крім М0, знизився. У 2008–2009 рр. спостерігаємо падіння коефіцієнта монетизації економіки, у 2008 р. він зменшився на 0,6 порівняно з 2007 р. та становив 54,4%, а у 2009 р. він зменшився ще на 1%. Причиною зменшення рівня монетизації були макроекономічні дисбаланси в економіці країни, які були викликані світовою фінансово-економічною кризою.

Як видно з таблиці, у 2010 р. знову можемо спостерігати підвищення рівня монетизації, яка склала 54,6%, що може бути пояснене виходом економіки України з кризи. Відтак, зниження коефіцієнта монетизації на 2,6 пункти у 2011 р. відбулось за рахунок різкого зростання номінального ВВП на 20% протягом року. За результатами 2013 р. коефіцієнт монетизації склав 62,5%, його різке зростання на 7,7 пункти щодо 2012 р. насамперед пов'язане зі збільшенням грошової маси на 17,6%.

Динаміка показників рівня монетизації у 2014 р. засвідчує, що відбулося збільшення насиченості економіки «короткими» грошима, які можуть в майбутньому спричинити інфляцію [5]. Динаміку рівня монетизації української економіки впродовж 2005–2014 рр. наведено у таблиці 2.

Позитивним моментом є підвищення динаміки рівня монетизації в Україні, але цей показник ще залишається набагато нижчим від значення в розвинутих країнах. Рівень монетизації економіки України значно нижче 70% (рис. 1.), що свідчить про недостатню забезпеченість економіки грошовою масою. Однак ми поділяємо думку економіста П.В. Круші, що для України коефіцієнт монетизації варіюється у межах 50% [6, с. 44]. Отже, можна вважати, що рівень монетизації національної економіки є цілком достатнім.

На рис. 1 ми бачимо помірне зростання рівня монетизації економіки, така тенденція до зростання монетизації полягає в

Таблиця 1

Динаміка грошової маси, що обслуговує грошовий оборот в Україні протягом 2005–2015 рр. (млрд. грн.)

Станом на	Показник грошової маси, млн. грн.							
	М0 усього	%	М1 усього	%	М2 усього	%	М3 усього	%
2005	42 345	33,7	67 090	53,3	25 483	99,7	125 801	100
2006	60 231	31,0	98 573	50,8	193 145	99,5	194 071	100
2007	74 984	28,7	123 276	47,2	259 413	99,4	261 063	100
2008	111 119	28,0	181 665	45,9	391 273	98,8	396 156	100
2009	154 759	30,0	225 127	43,7	512 527	99,4	515 727	100
2010	157 029	32,2	233 748	48,0	484 772	99,5	487 298	100
2011	182 990	30,6	289 894	48,5	596 841	99,8	597 872	100
2012	192 665	28,1	311 047	45,4	681 801	99,5	685 515	100
2013	203 245	26,3	323 225	41,8	771 126	99,7	773 199	100
2014	237 777	26,2	383 821	42,2	906 236	99,7	908 994	100
2015	282 947	29,6	435 471	45,5	955 350	99,9	956 728	100

Джерело: Розраховано авторами на основі даних Офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua

Таблиця 2

Динаміка рівня монетизації в Україні впродовж 2005–2014 рр.

Рік	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Рівень монетизації за агрегатом М0, %	13,6	13,8	15,4	16,3	17,2	16,9	14,6	14,4	16,3	18,1
Рівень монетизації за агрегатом М1, %	22,3	22,7	25,2	23,7	25,6	26,5	23,6	22,9	26,4	27,8
Рівень монетизації за агрегатом М2, %	43,8	47,7	54,3	50,1	53,1	54,5	51,8	54,7	62,3	61,0
Рівень монетизації за агрегатом М3, %	44,0	48,1	55,0	54,4	53,4	54,6	52,1	54,9	62,5	61,1

Джерело: Розраховано авторами на основі даних Офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua

тому, що створюється пружне монетарне середовище, здібне до досить швидкої передачі грошових імпульсів від одних інституційних блоків до інших. В результаті цього:

- підвищується рівень інтеграції та консолідації господарської системи, її здатність до адаптивних реакцій у відповідь на впливи середовища;
- забезпечується адекватний рівень ліквідності і мобільність активів реального сектора;
- формується базисний механізм структурного розвитку господарської системи.

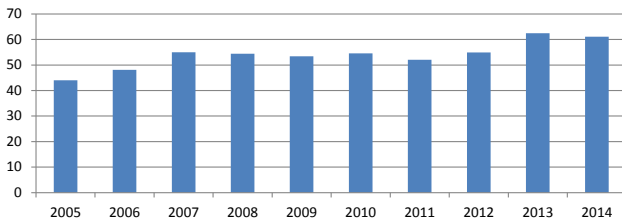


Рис. 1. Динаміка рівня монетизації економіки України протягом 2005–2014 рр., %

Джерело: Розраховано авторами на основі даних Офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua

Причини надвисоких темпів зростання монетизації у зазначений період є неоднозначними. З одного боку, нами наведено низку негативних наслідків. Разом з тим економіка має можливість своєчасно адаптуватися до підвищення монетизації економіки, тобто до зростаючого обсягу грошової маси. А це, у свою чергу, здатне стримувати інфляційний тиск, що стало гострою проблемою в Україні у 2014–2015 рр., та в нашій державі після періоду відносної цінової стабільності загострились інфляційні процеси, які значною мірою мають немонетарний характер.

Для стабільного функціонування економіки необхідно підтримувати постійно низьку емісію, достатньо низьку, щоб уникнути інфляції. За М. Фрідменом, приріст кількості грошей повинен складати близько 0,3% на місяць, або 15% на рік. Це «грошове правило», запропоноване монетаристами, спроможне виконувати роль своєрідного «корсета», який стримує та стабілізує грошову систему. Оцінюючи грошову масу в Україні, можна констатувати, що її приріст значно перевищує норму «грошового правила», про це свідчать дані таблиці 3. Рівень інфляції в Україні на кінець 2014 р. склав 24,9%, що набагато більше, ніж поріг «природної» інфляції у 5%.

Як ми зазначали вище, існує твердження про те, що підвищення рівня монетизації веде до інфляційних процесів у країні. З одного боку, воно є досить сумнівним.

По-перше, дослідження, котрі проводилися в різних країнах, не виявили статистично значимої залежності між інфляційними процесами й рівнем монетизації економіки чи природо грошової маси.

По-друге, що стосується України, то на рівень інфляції впливає багато факторів, а тому не можна стверджувати, що лише збільшення монетизації веде до розвитку даних процесів.

Однак ми вважаємо, що найбільш об'єктивним чинником, який здійснює вплив на рівень монетизації економіки, є середній рівень цін на товарних ринках, тобто рівень інфляції. Зазвичай зі зростанням інфляції рівень монетизації знижується, а при зниженні темпів інфляції та досягненні фінансової стабільності цей рівень стабілізується і підвищується. Порівняння тенденцій динаміки рівня інфляції та коефіцієнта монетизації в Україні зображено на рис. 2.

Динаміка зміни грошової бази за 2005–2014 рр.

Період	Грошова база		У тому числі готівкові кошти, випущені в обіг	
	Залишки коштів на кінець періоду, млн. грн.	Зміна у річному обчисленні, %	Залишки коштів на кінець періоду, млн. грн.	Зміна у річному обчисленні, %
2005	82760	53,9	65409	43,2
2006	97214	17,5	82133	25,6
2007	141901	46,0	122470	49,1
2008	186671	31,6	167538	36,8
2009	194965	4,4	170536	1,8
2010	225692	15,8	200092	17,3
2011	239885	6,3	209565	4,7
2012	255283	6,4	222786	6,3
2013	307139	20,3	261870	17,5
2014	333194	8,5	304811	16,4

Джерело: Розраховано авторами на основі даних Офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua

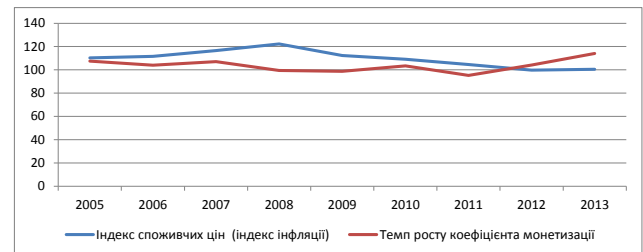


Рис. 2. Динаміка індексу споживчих цін та темпу росту коефіцієнту монетизації в Україні за період 2005–2013 рр.

Джерело: Розраховано авторами на основі даних Офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua

В Україні спостерігалось підвищення рівня монетизації економіки за відносно стабільних цін, та з 2007 р. зростання інфляції прискорилося. Особливо зростає інфляція у 2008 р. і набула немонетарного характеру. За таких умов намагання НБУ обмежити обсяги кредитування для стримування зростання цін мало протилежний результат. Банківська система втратила свій кредитний потенціал в результаті наслідків фінансової й економічної криз в Україні. Це суттєво скоротило доступ реального сектору економіки до позик.

Проте в умовах скорочення кредитування та можливості для збуту продукції почалося падіння ВВП та зростання інфляції. За таких обставин виникає передумова до зниження або різкого гальмування процесу монетизації економіки, що руйнує потенціал підвищення рівня української економіки [4, с. 32].

Порівнюючи індекс інфляції з коефіцієнтом монетизації економіки протягом 2009–2013 рр., варто зазначити, що зростання грошової маси в обігу поглинається економікою. Лише у 2012–2013 рр. темп росту коефіцієнта монетизації (у таблиці 4 наведено розрахунок коефіцієнта монетизації економіки України протягом 2009–2013 рр.) перевищив темп зростання індексу споживчих цін, що означає достатність грошей в обігу [7, с. 206].

Інфляційні процеси в Україні є не єдиним чинником високого рівня монетизації, останніми роками головними чинни-

Динаміка коефіцієнта монетизації економіки України

Показники	Роки				
	2009	2010	2011	2012	2013
Коефіцієнт монетизації, %	53,4	55,2	52,6	54,8	62,5
Валовий внутрішній продукт, млн. грн. (у фактичних цінах)	913345	1082569	1302079	1411238	1454931
Грошова маса (М3), млн. грн.	487298	597872	685515	773199	908994
Індекс споживчих цін, у % до грудня попереднього року	112,3	109,1	104,6	99,8	100,5
Темп росту рівня монетизації, %	98,7	103,4	95,3	104,2	114,1

Джерело: Розраховано авторами на основі даних Офіційного сайту НБУ: www.bank.gov.ua

ками, що формують надто високу питому вагу готівки в державі, виступають:

- зростання номінальних грошових доходів населення;
- низький рівень безготівкових розрахунків населення;
- наявність значних обсягів обороту тіншової економіки;
- високі банківські ризики щодо збереження вартості грошей в умовах загрози інфляційних процесів;
- недовіра населення до банківських і небанківських структур, що пов'язана із загрозою їхнього можливого банкрутства, відсотковою політикою;
- пасивність населення України на ринку цінних паперів, зокрема державних.

На збільшення сукупної грошової пропозиції в державі впливали функціональні та структурно-інституційні групи факторів:

- для першої групи (монетарних) характерні переважно лінійні залежності основних макроекономічних і монетарних параметрів – ВВП, грошова база, грошова маса, рівень цін.
- друга група чинників (немонетарних) виявляє себе як нелінійні залежності: може мати місце значне (часом і багаторазове) випередження приросту грошової маси в порівнянні з приростом ВВП, слабка реакція рівня цін на динаміку грошової маси, сильна волатильність монетарних параметрів. Цей компонент попиту пов'язаний з потребою господарських агентів в грошах як ліквідності та відображає поступові зміни в їх інституційному статусі [4, с. 33].

В умовах, коли причину інфляції штучно пов'язують з монетизацією, виникає загроза для обмеження інвестиційних можливостей економіки. Норма нагромадження (відношення інвестицій до ВВП) в Україні знаходиться на рівні 19–20%. В Європі норма нагромадження в період створення засад ринкової економіки сягала до 1979 р. 25%, в Японії в зазначений період – 30%. У сучасному Китаї норма нагромадження капіталу є постійно вищою – 25% і досягає в окремі роки 40% ВВП [8].

Для переходу від інерційного до наздоганяючого розвитку слід досягнути норми нагромадження капіталу до 28% ВВП [5].

Завданням грошово-кредитної політики має стати підвищення рівня монетизації економіки, що пришвидшить перехід до інвестиційно-інноваційної моделі розвитку. В Україні роль монетизації економіки розглядається більш вузько, з монетарних позицій недостатньо враховується її вплив на динаміку економічних процесів.

Висновки. Враховуючи сказане вище, зауважимо що коефіцієнт монетизації є одним із показників, які характеризують економічний розвиток країни, і може бути індикатором ефективності роботи існуючого механізму грошової трансмісії. В нашій державі після періоду відносної цінової стабільності загострились інфляційні процеси, які значною мірою мають немонетарний характер. Прагнення Національного банку

України через обмеження приросту грошової маси гальмувати інфляцію мали протилежний результат. Реальний сектор економіки почав відчувати нестачу позичкових коштів, що стало гальмувати зростання виробництва та пропозицію товарів.

Особливо негативно вплинула на процес підвищення монетизації економіки світова фінансова та економічна криза в Україні. Саме тому особливо важливими на сьогодні є постійний моніторинг коефіцієнтів монетизації та послідовна монетарна стратегія центрального банку держави. Процес стабілізації монетизації економіки має супроводжуватись адаптацією економіки до зростаючих обсягів грошової маси, що має, з одного боку, забезпечувати їх ефективне використання, з іншого – стримувати інфляційний тиск. Для ефективного регулювання економіки необхідно вжити таких заходів, які б сприяли збільшенню грошової маси в ВВП країни без інфляційного росту. Для цього необхідно використовувати технології не інфляційного збільшення грошової маси, наприклад, реформування податкової системи і зменшення частки готівки в обігу, яка, обслуговуючи тіншовий сектор, суттєво послаблює ефект мультиплікації, а також зменшення державних витрат, які споживають значні обсяги емітованих і кредитних ресурсів, не створюючи нової вартості.

Також важливим є створення інвестиційних іпотечних банків, що пов'язує зростання грошей з інноваційними процесами, підтримує взаємозалежність між грошовою масою та економічною діяльністю. Насичення української економіки коштами повинно супроводжуватися «нормалізацією» структури грошової маси – ростом банківських депозитів та зниженням доларизації економіки. Для формування ефективної грошово-кредитної політики необхідним є проведення подальших досліджень та визначення проблем високого рівня монетизації та шляхів їх вирішення.

Література:

1. Стельмах В.С. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / В.С. Стельмах. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
2. Науменкова С.В. Науково-методичні підходи до визначення оптимального рівня монетизації економіки України / С.В. Науменкова // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 1. – С. 19–20.
3. Альошина І.В. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України / І.В. Альошина // Збірник наукових праць. – Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2007. – Т. 21. – 352 с.
4. Міщенко С.В. Економіко-статистичний аналіз факторів монетизації економіки / С.В. Міщенко // Вісник НБУ. – 2012. – № 1. – С. 31–33.
5. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
6. Круша П.В. Національна економіка: [підручник] / П.В. Круша. – К.: Каравела, 2008. – 416 с.

7. Медвідь Т.В. Рівень монетизації економіки як важливий індикатор ефективності передавального механізму монетарної політики / Т.В. Медвідь // Збірник наукових праць ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ». – 2008. – № 23. – С. 204–210.
8. Горбатьок Л.А. Підвищення рівня монетизації економіки як важливий фактор макроекономічної стабільності України / Л.А. Горбатьок, М.І. Діба. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ir.kneu.edu.ua:8080/handle/2010/2736>.

Жмурко Н.В., Березная С.И. Анализ монетарного рынка Украины в условиях растущей монетизации экономики

Аннотация. В статье исследована сущность монетизации экономики, проведен анализ состояния денежной массы Украины за период 2008–2014 гг. Особое внимание уделено исследованию динамики изменений

денежных агрегатов, коэффициентам наличности и монетизации экономики.

Ключевые слова: денежная масса, денежные агрегаты, коэффициент наличности, монетизация, коэффициент монетизации, динамика уровня монетизации.

Zhmurko N.V., Berezna S.I. Analysis of monetary market Ukraine with growing monetization

Summary. In the article the essence of monetization of the economy, the analysis of state money Ukraine for the period 2008-2014 GG Particular attention is paid to study the dynamics of changes in monetary aggregates, the coefficient of cash and monetization of the economy.

Keywords: money supply, monetary aggregates, the rate of cash, monetization, monetization ratio, dynamic monetization.