

УДК 338.28: 336.74

Борейко В.І., д.е.н., професор, Трофімчук М.О., магістрант ФЕіП
(Національний університет водного господарства та природокористування,
м. Рівне)

ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК ОБСЯГУ ГРОШОВІ МАСИ ТА ЇЇ СТРУКТУРИ З ЕКОНОМІЧНИМ ЗРОСТАННЯМ

У статті проаналізовано динаміку зміни обсягу та структури грошової маси в Україні. Розглянуто монетарну політику Національного банку України в докризовий та кризовий періоди, досліджено взаємозв'язок приросту грошової маси, економічного зростання та інфляційних процесів.

In the article the dynamic of changes in size and structure of money supply in Ukraine is analyzed. A monetary policy of the National Bank of Ukraine to the crisis and in the crisis periods is considered, the interdependence of money supply growth, of economic growth and of inflation is investigated.

Сталий економічний розвиток є пріоритетною метою кожної країни. Для досягнення цієї мети державі необхідно застосовувати сукупність важелів стимулюючого характеру. До таких важелів належить грошово-кредитна політика – інструмент, головним завданням якого є забезпечення зростання загального рівня виробництва, яке характеризується повною зайнятістю населення та відсутністю інфляції. Наведена ціль є, безумовно, пріоритетною і для України. Однак, неефективність грошово-кредитного регулювання обсягу та структури грошової маси Національним банком України, що особливо проявилось в кризовий період, поглибило фінансово-економічну кризу в нашій країні. Зазначене зумовило актуальність даного дослідження.

Фундаментальні дослідження в галузі теорії грошей проведені класиками економічної теорії, а саме: К. Вікселем, Дж. Кейнсом, Б. Клейном, В. Петі, М. Фрідменом, Ф. Хайеком, Л. Харрісом, Р. Харродом, Дж. Хіксом та ін. Визначенню впливу монетарної політики на розвиток економіки та банківського сектору України присвячено роботи вітчизняних науковців, зокрема М. Ареф'єва, О. Барановського, О. Васюренка, А. Гальчинського, В. Гейця, Н. Гребеник, А. Гриценка, О. Дзюблюка, А. Єпіфанова, В. Корнєєва, Т. Косової, В. Опаріна, Б. Луціва, С. Львовичкіна, І. Лютого, М. Макаренка, А. Мороза, А. Пересади, І. Сала, М. Савлука, В. Стельмаха, В. Федосова, О. Яременка та ін. Проте, дана тематика в умовах кризових тенденцій потребує подальшого дослідження.

Метою даної роботи є дослідження динаміки змін грошової маси в Україні, проаналізувати політику НБУ в сфері регулювання грошової маси та її вплив на економіку країни з урахуванням кризових тенденцій.

Грошову масу можна охарактеризувати як сукупність залишків грошей у всіх формах, які є в розпорядженні суб'єктів грошового обігу у певний момент. Грошовий оборот забезпечується певною масою грошей, величина якої є важливою характеристикою стану грошового обороту та ринкової кон'юнктури в цілому. Зміна грошової маси безпосередньо впливає на інтенсивність обороту грошей, на формування платоспроможного попиту, на кон'юнктуру ринків, а значить – на економічний розвиток країни [1].

Зміна пропозиції грошей є інструментом грошово-кредитної політики, мета якого – стабілізація національної економіки. Під час економічного спаду дана політика полягає у збільшенні пропозиції грошей для стимулювання витрат, а під час інфляції навпаки – в обмеженні пропозиції грошей для зменшення витрат. Важливою характеристикою грошової маси виступають грошові агрегати. Грошові агрегати – це зобов'язання депозитних корпорацій (Національного банку України та інших банків України), що мають відносно високий ступінь ліквідності перед іншими секторами економіки, крім депозитних корпорацій і сектора загального державного управління. До зобов'язань депозитних корпорацій належать готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями, переказні депозити, інші депозити та цінні папери, крім акцій.

Кількість агрегатів, які використовуються в статичній практиці окремих країн, не однакова, що пояснюється істотними відмінностями в елементарному складі грошової маси [2]. У статичній практиці України визначаються і використовуються для цілей аналізу і регулювання чотири грошові агрегати: M0, M1, M2, M3.

Відповідно до методологічних правил Національного банку України (НБУ) виділяють грошові агрегати різного складу [3]:

- M0 включає готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями;
- M1 грошовий агрегат M0 та переказні депозити в національній валюті;
- M2 грошовий агрегат M1 та переказні депозити в іноземній валюті й інші депозити;
- M3 (грошова маса) – грошовий агрегат M2 та цінні папери, крім акцій.

Проведені дослідження структури грошових агрегатів в Україні за 1998 – 2010 роки показує, що монетарна політика НБУ не мала стабільного характеру (табл. 1).

Так, у 1998 році, в умовах попередньої фінансової кризи, відбулося зростання грошової маси (M3) на 25%. У наступні 1999–2008 роки щорічно цей показник в середньому зростав на 40%. У 2009 році внаслідок фінансово-економічної кризи грошова маса (порівняно з 2008 роком) зменшилась на 5,5%. Таке зменшення обумовлене зниженням обсягу переказних депозитів в іноземній валюті, тобто фінансових активів, що за першою вимогою можуть

бути обміняні на готівкові кошти за номіналом та безпосередньо використані для здійснення платежу.

Таблиця 1*

Структура та динаміка грошової маси у 1998–2010 роках

Рік	Показники							
	Грошова маса М3		Грошова маса М2		Грошова маса М1		Грошова маса М0	
	млрд. грн.	У % до попер. року	млрд. грн.	У % до попер. року	млрд. грн.	У % до попер. року	млрд. грн.	У % до попер. року
1998	15,7	25,2	15,4	24,0	10,3	14,2	7,2	16,7
1999	22,	40,5	21,7	40,7	14,1	36,4	9,6	33,9
2000	32,3	45,5	31,5	45,3	20,8	47,3	12,8	33,6
2001	45,8	41,9	45,2	43,2	29,8	43,5	19,5	52,1
2002	64,9	41,8	64,3	42,3	40,3	35,2	26,4	35,8
2003	95	46,5	94,9	47,5	51,5	28,0	33,1	25,3
2004	125,8	32,4	125,5	32,3	67,1	30,2	42,3	27,9
2005	194	54,3	193,2	53,9	98,6	46,9	60,2	42,2
2006	261	34,5	259,4	34,3	123,3	25,1	74,9	24,5
2007	396,2	51,7	391,3	50,8	181,7	47,4	111,1	48,2
2008	515,7	30,2	512,5	31,0	225,1	23,9	154,7	39,3
2009	487,3	-5,5	484,8	-5,4	233,8	3,8	157	1,5
2010**	568,8	21,2	567,7	21,6	275,4	24,3	174,8	17,4

* Складено за даними [3, 4].

** Дані станом на 31.09.2010 р.

Також зменшення грошових агрегатів відбулося за рахунок непереказних депозитів, що в короткий термін можуть бути обміняні на готівкові кошти чи переказні кошти, а сааме: кошти на вимогу, які безпосередньо не використовуються для здійснення платежу, строкові кошти та ощадні депозити, що характеризує показник М2-М1 (табл. 2). Така ситуація свідчить про втрату довіри населення до банківської системи України.

Показник М3-М2 характеризує фінансові інструменти, що обертаються на ринку і є підтвердженням зобов'язань, що мають бути погашеними готівковими коштами, фінансовими інструментами чи іншим економічно цінними об'єктами. Це облигації, казначейські зобов'язання, векселі, ощадні (депозитні) сертифікати корпорацій тощо. У 2007 році цей показник мав найбільше значення, тобто в цей період відбувалось значне пожвавлення на ринку цінних паперів України, який після 2008 року знаходиться в кризовому становищі. Окрім того, низький рівень внутрішнього інвестування пояснюється відсутністю ефективної

державної стратегії розвитку ринку внутрішніх приватних інвестицій та існуванням низки чинників психологічного характеру [5]:

Таблиця 2*

Динаміка окремих компонентів грошової маси у 1998–2010 роках

Рік	Показники					
	M1-M0		M2-M1		M3-M2	
	млрд. грн.	% до поперед. року	млрд. грн.	% до поперед. року	млрд. грн.	% до поперед. року
1998	3,2	8,7	5,1	50,5	0,3	193,5
1999	4,5	42,2	7,6	49,4	0,4	30,4
2000	8,0	76,5	10,8	41,5	0,7	98,9
2001	10,3	29,7	15,4	42,7	0,6	-19,6
2002	13,8	34,0	24,0	56,2	0,5	-3,5
2003	18,4	33,0	43,3	80,2	0,2	-65,8
2004	24,7	34,3	58,4	34,8	0,3	69,1
2005	38,3	54,9	94,6	62,0	0,9	191,0
2006	48,3	26,0	136,1	44,0	1,7	78,3
2007	70,5	46,1	209,6	54,0	4,9	196,0
2008	70,4	-0,3	287,4	37,1	3,2	-34,5
2009	76,7	9,0	251,0	-12,7	2,5	-21,1
2010**	100,6	38,5	292,3	19,1	1	-57,5

* Складено за даними [3].

** Дані станом на 31.09.2010 р.

- негативні очікування щодо економічної ситуації в країні, які пов'язані з прискоренням динаміки інфляційних процесів;
- політика нестабільності та її вплив на економічну ситуацію в країні;
- несприятлива відсоткова політика банківської системи.

Недоліком монетарної політики НБУ є той факт що у складі грошової маси значну частину займає грошовий агрегат M0, тобто готівка, яка перебуває поза банками на руках у фізичних осіб і в касах юридичних осіб.

Оскільки оборот готівки здійснюється не в банківській системі, то регулювання і контроль за цим процесом є досить складним. В Україні питома вага готівкових коштів впродовж 1998–2010 років в середньому складала 35,5%, тоді як в США цей показник знаходиться на рівні 8,5 % (табл. 3).

Крім того, слід зазначити, що Україна впродовж 1999–2007 років щорічно нарощувала грошову масу в середньому на 44%, тоді як валовий внутрішній продукт (ВВП) впродовж аналізованого періоду зростав в середньому на 7% щорічно (табл. 4). Іншими словами, впродовж зазначеного періоду в економіку України щорічно вливалася не забезпечена приростом національного продукту грошова маса.

Таблиця 3*

Частка готівки в структурі грошової маси США та України у 1998–2010 роках

Рік	Показники					
	США, млрд. дол.		Україна, млрд. грн.		Частка М0 в М3, у %	
	М3(М2)**	М0	М3	М0	США	Україна
1998	6051,9	460,5	15,71	7,2	7,6	45,6
1999	6551,5	517,9	22,07	9,6	7,9	43,4
2000	7117,6	531,2	32,25	12,8	7,5	39,7
2001	8035,4	581,1	45,76	19,5	7,2	42,5
2002	8568	626,3	64,87	26,4	7,3	40,7
2003	8872,3	662,5	95,04	33,1	7,5	34,8
2004	9433	697,7	125,80	42,3	7,4	33,7
2005	10154	724,1	194,07	60,2	7,1	31,0
2006	7072,5	749,6	261,06	74,9	10,6	28,7
2007	7502,6	759,8	396,16	111,1	10,1	28,0
2008	8255,3	815,3	515,73	154,7	9,9	30,0
2009	8542,8	862,2	487,30	157	10,1	32,2
2010***	8649,3	892,8	556,18	175,1	10,3	31,5

* Складено за даними [6], [3].

** з 2006 року ФРС США не обраховує агрегат М3.

*** Дані станом на 31.08.2010 р.

Таблиця 4*

Приріст окремих показників соціально-економічного розвитку України у 1998–2009 роках, % до попереднього року

Рік	Показники			
	Грошова маса	ВВП	Інфляція, %	Депозити населення
1998	24,0	-1,9	10,6	34,4
1999	40,5	-0,2	22,7	38,6
2000	45,5	5,9	28,2	53,7
2001	41,9	9,2	12	67,2
2002	41,8	5,2	0,8	70,2
2003	46,5	9,6	5,2	67,8
2004	32,4	12,1	9	28,4
2005	54,3	2,7	13,5	75,9
2006	34,5	7,1	9,1	45,8
2007	51,7	7,6	12,8	54,1
2008	30,2	2,3	22,3	27,7
2009	-5,5	-15,1	12,3	-8,3

*Складено за даними [7, 8, 9,10].

Це з часовим лагом у 2-3 роки повинно було спричинити зростання інфляції, однак позитивне сальдо зовнішньоторговельного балансу і вкладення населенням збільшених доходів у депозити банків (впродовж 2000–2007 років приріст депозитів випереджав приріст грошової маси і доходів населення), а не в споживання, відтермінувало інфляцію та сприяло економічному зростанню. Крім іншого, зазначене засвідчувало про зростання довіри населення до національної банківської системи [7].

Проте зростання у 2007 році інфляції до 12,8% змусило НБУ у I кварталі 2008 року вилучити частину готівки з обороту, однак у наступні місяці НБУ знову вдався до збільшення готівкової маси. Особливо необгрунтованим стало нарощування грошової маси в жовтні 2008 року на 9,5%, коли промислове виробництво відносно попереднього місяця зменшилося на 7,6%, а здешевлення гривні відносно долара США становило 15,6% [11]. І як наслідок – інфляція сягнула понад 22%. Тому, для стримування інфляційних процесів в 2009 році НБУ було значно зменшено обсяг грошової маси.

Проаналізувавши динаміку змін грошової маси та ВВП (рис. 1), можна зробити висновок, що в середньому впродовж 1998–2008 років в Україні обсяг грошової маси зростав на 40%, а обсяг ВВП на 5,4%. Таким чином, простежується наступний взаємозв'язок: зростання обсягу грошової маси на 10% спричинило зростання ВВП на 1,4%. Проте, варто відмітити, що величина валового внутрішнього продукту залежить значною мірою від інших параметрів, таких як бюджетна політика, податкова політика, грошово-кредитна політика та ін.

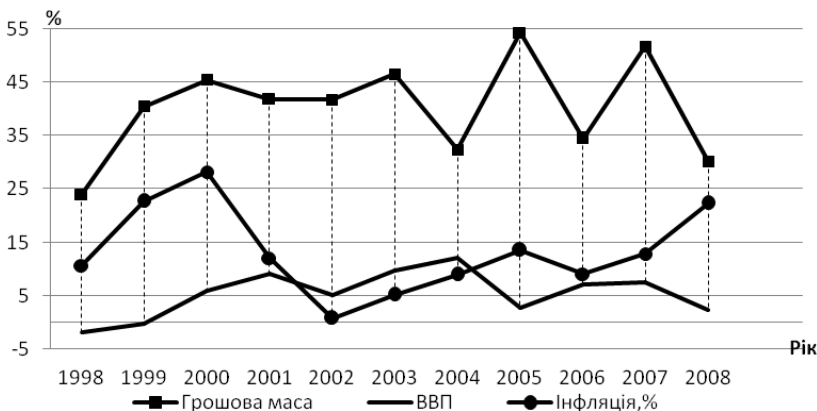


Рис. 1 Динаміка змін обсягу грошової маси, ВВП та інфляції у % до попереднього року

Іншим наслідком зростання обсягу грошової маси є інфляція. Так, збільшення грошової маси за період, що аналізується, в середньому на 40% зумовило зростання індексу споживчих цін на 13,2%. Таким чином, зростання грошової маси на 10% спричиняє інфляцію в розмірі 3,3%.

Оцінюючи результати проведеного дослідження, варто відмітити, що заходи грошово-кредитного регулювання здійснюють вплив на розвиток реального сектору економіки України. На основі встановленого взаємозв'язку приросту обсягів грошової маси, зростання ВВП та інфляції можна зробити висновок, що для стримування інфляції в запланованих межах на 2011 рік, а це 9%, приріст грошової маси повинен бути не більше 27%. Що стосується взаємозв'язку грошової маси та економічного зростання, то між цими показниками немає прямої залежності, як у випадку з інфляцією, тому що на розмір ВВП впливає велика кількість факторів.

На основі проведеного дослідження доцільно виокремити такі пріоритетні напрямки вдосконалення монетарної політики України:

- забезпечувати зростання обсягу грошової маси, виходячи з показників прогнозованого рівня інфляції та економічного зростання;

- здійснювати монетарне регулювання з урахуванням циклічності розвитку економіки, а саме: стримувати приріст грошової маси на підході до піку економічного зростання та збільшувати її в період кризи, для зменшення спаду;

- зростання обсягу грошової маси повинно забезпечуватись якісними змінами у її структурі, а саме: необхідно розвивати ринок цінних паперів, вдосконалювати банківський сектор, широко застосовуючи пластикові картки. Ці заходи спрямовані на суттєве зменшення готівки у загальному обсязі грошової маси, що дозволить уповільнити інфляційні процеси.

1. Вікіпедія – вільна енциклопедія.: http://uk.wikipedia.org/wiki/Грошова_маса.
2. Офіційний сайт НБУ: http://www.bank.gov.ua/Publication/stat/data/1-stat-release_monetary_aggregates.pdf
3. Офіційний сайт Національного банку України. Статистичний бюлетень (електронне видання): <http://www.bank.gov.ua/Statist/Electronic%20bulletin/data/stat.pdf>.
4. Бобко В. Удосконалення структурного агрегування грошової маси за умов сталого економічного зростання: http://www.library.tane.edu.ua/images/nauk_vydannya/dicLTV.pdf
5. Дубовий О., Кіндрат О., Кабаці Б. Шляхи підвищення ефективності грошово-кредитного механізму державного регулювання економічного зростання http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biolog/nvnltn/20_9/168_Dubowoj_NV_20_9.pdf
6. Офіційний сайт Федеральної резервної системи США: <http://www.federalreserve.gov/releases/h6>
7. Борейко В. І. Банківська система України в умовах економічної кризи у другій половині 2008 року: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vddfa/2009_2/Boreiuiko.pdf
8. Офіційний сайт Національного банку України. Бюлетень НБУ: http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Buletten/2010/bull_09-10.pdf
9. Офіційний сайт Національного банку України. Основні тенденції грошово-кредитного ринку: http://www.bank.gov.ua/Fin_ryn/Pot_tend/2008.zip.
10. Офіційний сайт Національного банку України. Основні тенденції грошово-кредитного ринку: http://www.bank.gov.ua/Fin_ryn/Pot_tend/2009.zip
11. Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України у жовтні 2008 року // Вісник НБУ. – 2008. – № 12. – С. 31.

Рецензент: д.е.н., професор Павлов В.І. (НУВГП)