

# ВПЛИВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНІ

*Н.В. Камашева, Національний банк України*

Для того, щоб уряд країни мав змогу проводити виважену економічну політику, приймати важливі стратегічні рішення, необхідно досліджувати не лише динаміку окремих макроекономічних показників, пропорції чи структурні зміни між ними. Для розробки державних програм, прогнозів економічного та соціального розвитку, а також Основних засад грошово-кредитної політики, більш глибокого розуміння причинно-наслідкових залежностей, зокрема між ВВП та монетарними показниками, доцільно проводити їх статистичну оцінку.

Окреслюючи проблему дослідження, потрібно зазначити, що монетарна політика є одним із ключових елементів економічної політики держави (поряд із бюджетною, структурною, зовнішньоторговельною, фіскальною) і визначається пріоритетними та стратегічними цілями економічного розвитку.

На сучасному історичному етапі для України однією з першочергових цілей загальнодержавної економічної політики є закріплення та підтримка стійкого довгострокового зростання економіки, яке розпочалось у 2000 р. При цьому монетарна політика є одним із секторів економічної політики вищих органів державної влади [11].

Монетарна політика країни є важливою сферою функціонування економіки, визначення та проведення якої є однією з важливих функцій центрального банку.

Ключовою ціллю монетарної політики більшості центральних банків є збереження інфляції на низькому рівні. Однак у країнах з ринковою економікою центральні банки не можуть безпосередньо контролювати інфляцію. Для цього вони мають такі інструменти як відсоткові ставки тощо. Деякі центральні банки використовують зростання грошової маси або валютний курс як проміжну мету в прийнятті рішень. Інші мають більш еkleктичний підхід [13].

Отже, монетарну політику можна визначити як комплекс взаємопов'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового обороту, які здійснює держава через центральний банк [2, 7]. У свою чергу, цілі монетарної політики є похідними від загальних соціально-економічних цілей, вони підпорядковані соціально-економічним пріоритетам [11].

Хоча регулятивні заходи монетарної політики здійснюються безпосередньо в грошово-кредитній сфері, її ефект не обмежується цією сферою, а проявляється також у реальній економіці завдяки впливу монетарних змін на виробництво, інвестиції, зайнятість і, в кінцевому підсумку, на ВВП. Тому монетарна політика по суті є складовою загальної економічної політики держави [7].

В умовах перехідної економіки, яка характерна для України після здобуття нею у 1991 р. незалежності, основним завданням монетарної політики в умовах зниження темпів інфляції є сприяння переорієнтуванню потоків капіталів з фінансового у реальний сектор економіки. Необхідною умовою припинення спаду матеріального виробництва та відновлення економічного зростання є цінова стабільність, оскільки за такої ситуації стає вигідним вкладати вільні грошові кошти в реальний сектор. Однак лише зазначеної передумови недостатньо. Сприяння економічному зростанню потребує відповідних змін і в тактичних орієнтирах: від жорсткої політики підтримання на певному рівні грошової маси до гнучкої політики регулювання ставки процентів. Помірна експансія у проведенні монетарної політики шляхом лібералізації умов кредитування центральним банком комерційних розширює грошову пропозицію на ринку, знижуючи таким чином ціну на кредитні ресурси – процентні ставки, що стимулює (завдяки зменшенню вартості капіталу) інвестиційні процеси, а відтак веде і до зростання ВВП [3].

В Україні головна роль у розробленні та реалізації монетарної політики належить Національному банку України, оскільки він несе відповідальність перед суспільством за стан монетарної сфери. Згідно з Основними засадами грошово-кредитної політики, які, відповідно до статті 100 Конституції України та статті 9 Закону України “Про Національний банк України”, розробляє та здійснює контроль за їх проведенням Рада Національного банку України, центральний банк здійснює регулювання грошового обігу та кредитування економіки з метою забезпечення стабільності грошової одиниці України як монетарної передумови економічного зростання та підтримки високого рівня зайнятості населення [9].

В Основних засадах грошово-кредитної політики на 2004 рік [9] зазначається, що вони розробляються, виходячи з динаміки основних прогнозних макроекономічних показників економічного і соціального розвитку на наступний рік та стану їх виконання у поточному році, що вже на цьому етапі доводить нерозривний зв'язок між монетарною та загальноекономічною політикою держави. Важливе значення при цьому надається такому макроекономічному показнику, як ВВП, аналіз якого наводиться у взаємозв'язку з монетарними показниками з метою визначення забезпеченості економіки грошовими коштами в обсягах, які сприяють реальному зростанню виробництва на фоні стабільності гривні.

Варто зазначити, що основні завдання монетарної політики визначаються, виходячи з цілей та напрямів монетарної політики і з прогнозу економічного і соціального розвитку, зокрема, прогнозу ВВП. Таким чином, виникає необхідність у з'ясуванні питання стосовно статистичної оцінки зв'язку між ВВП та монетарними показниками та прогнозування безпосередньо показника ВВП. Не зайвим буде згадати, що розрахунками номінального та реального ВВП в Україні займається Державний комітет статистики України, офіційні прогнозні розрахунки ВВП здійснює Міністерство економіки та з питань європейської інтеграції України, а прогнози монетарних показників – Національний банк України. Але оскільки

у колишньому Радянському Союзі не було необхідності у здійсненні прогнозних розрахунків, тому досвіду щодо подібних розрахунків не так багато як по ВВП, так і по монетарних показниках.

Саме тому питання статистичної оцінки взаємозв'язку між ВВП та монетарними показниками є досить важливим на сьогодні і потребує досліджень у цій сфері.

Аналізуючи останні дослідження і публікації, в яких започатковано розв'язання даної проблеми, варто зауважити, що, розглядаючи період початку 90-х років із точки зору оцінки взаємозв'язків між макроекономічними показниками з метою подальшого практичного використання побудованих моделей, зокрема для прогнозування динаміки валового внутрішнього продукту (ВВП) України, можна зробити висновок, що цим питанням майже зовсім не займалися вітчизняні наукові організації. Більш-менш серйозні методики розроблялись лише на рік і не більше, ґрунтуючись, здебільшого, на дефіциті бюджету. У той же час обґрунтовані прогнози складали в основному міжнародні організації, які використовували адаптовані моделі розвинутих зарубіжних країн, що не завжди відповідало характеру й тенденціям розвитку народного господарства України [10]. Наприкінці 90-х років цією проблемою активно почали займатись вітчизняні науковці та науковці пострадянських країн.

Зокрема, відомі українські економісти досліджували питання взаємозалежності між ВВП та окремими монетарними показниками. Так, зв'язок між ВВП та пропозицією грошей в Україні було висвітлено у статті В.А. Ющенко [12], а пізніше більш детально – ним разом з В. Лисицьким у монографії [11], де подані розрахунки зв'язку між реальним ВВП та середньомісячною пропозицією грошей у вигляді агрегату М1, а також у вигляді агрегату М3 окремо, а також виявлено щільну та негативну статистичну залежність між показниками, що вказує на те, що в конкретних умовах України високі темпи розширення грошової пропозиції у номінальному вираженні призводили до зниження реального ВВП в умовах, коли темпи інфляції були досить високими.

Виявлення залежності та досить істотного зв'язку між середньозваженою часткою грошей поза банками та окремо з кожною із таких складових ВВП (кінцеві споживчі витрати сектора державного управління, невиробниче споживання та чисті податки на виробництво та імпорт) демонструє В. Лисицький [5]. Завдяки побудованим рівнянням автор робить важливий висновок про те, що нарощення податкового тягаря і ухилення від його сплати призвело до зростання "тіньової економіки", а отже і до збільшення обсягу позабанківських грошових оборотів, що відобразилось у швидкому зростанні частки грошей поза банківською системою.

Пізніше В. Лисицький продовжив подібні дослідження, разом із О. Рудневим та І. Лисицьким, вивчаючи питання посилення монетарної (банківської) підтримки реального сектора економіки [4]. Як негативний чинник впливу на економічне зростання був розглянутий такий показник, як борг (внутрішній і зовнішній).

Проблему вивчення впливу монетарної політики на економічне зростання було висвітлено Головою Держкомстату О.Г. Осауленком [8]. Автор провів кореляційно-регресійний аналіз залежності ВВП від процентних ставок та обсягів грошової маси. В результаті дослідження робиться висновок про те, що однією з необхідних умов переходу до економічного зростання є зниження процентних ставок за кредитами, а також про можливість цілеспрямованого регулювання темпів економічного зростання в Україні, змінюючи грошову пропозицію і направляючи приріст грошової маси в реальний сектор економіки.

На важливість монетарної політики при досягненні сталого економічного зростання вказує академік НАН України І. Лукінов [6], який зазначає, що темпи зростання реального ВВП можуть бути високими не лише завдяки вдалій інвестиційній та структурній політиці, але і фінансовій, в тому числі податковій, грошово-кредитній (банківській), митній, ощадній та регуляторній.

Питанням виявлення залежності між ВВП та пропозицією грошей займались також Б. Адамик, Р. Тиркало [1], які, спираючись на теорію монетаристів, побудували регресійне рівняння залежності між реальним ВВП та грошовою масою (М3). В результаті проведеного аналізу ними був зроблений висновок, що швидке зростання пропозиції грошей в Україні вело до зниження реального ВВП, а не його зростання, знову-таки за умови високого рівня інфляції (можна додати, що подібні висновки були вже зроблені й іншими авторами [11]).

Узагальнюючи вищезазначене, варто зауважити, що при оцінці взаємозв'язків між макропоказниками вітчизняні фахівці часто користуються світовим досвідом, який не завжди легко застосувати до специфіки української економіки. Чимало досліджень присвячено оцінці залежностей між ВВП та показниками монетарного сектора економіки. Разом з тим, на наш погляд, існують деякі невирішені питання. Так, наприклад, фахівцями побудовані окремі рівняння взаємозв'язку між ВВП та пропозицією грошей, кредитними ставками, наданими кредитами. Проте сучасне життя вимагає більш глибокого дослідження залежностей між ВВП та комплексом монетарних показників.

Таким чином, формулюючи цілі даного дослідження, ми використали такий статистичний аналіз, результатом якого є побудова багатофакторного рівняння регресії із комплексом показників грошово-кредитного ринку України, дає змогу реально оцінити вплив монетарної політики на економічне зростання України.

Узагальнюючим показником, який характеризує рівень економічного зростання, ми обрали показник реального ВВП, який відображає в ринкових цінах кінцеві результати діяльності підприємств та організацій, що виробляють товари та послуги.

На основі помісячних даних, починаючи з 1997 р., була побудована модель взаємозв'язку між ВВП України та окремими показниками грошово-кредитного ринку:

- питомої ваги готівки в обігу в загальному обсязі грошової маси (M3) –  $D\_M0$ ;
- темпів зростання реальних кредитів, наданих суб'єктам господарювання, у процентах до відповідного періоду попереднього року –  $CRED\_R\_T$ ;
- реальної ставки за кредитами в національній валюті –  $CREDRATE\_R$ .

З метою статистичної оцінки взаємозв'язку між реальним ВВП та монетарними показниками за допомогою кореляційно-регресійного аналізу (з використанням програмного продукту Eviews) було побудовано рівняння регресії від вищезазначених чинників (в дужках наведені значення  $t$  – критерію):

$$GDPR = 127,27 - 0,94 \cdot D\_M0(-1) + 0,14 \cdot CRED\_R\_T(-3) - 0,42 \cdot CREDRATE\_R(-12) - 0,01 \cdot T$$

(19,07)
(-6,17)
(5,17)
(-2,07)

$$R^2 = 80,2 \%$$

Статистичний аналіз факторів впливу на зміну темпів зростання реального ВВП показав, що однією з важливих передумов зростання реального ВВП протягом досліджуваних років було зростання реальних кредитів, наданих суб'єктам господарювання. За результатами розрахунків, підвищення темпів зростання реальних кредитів у всі види економічної діяльності на 1 % за інших рівних умов спричиняє зростання темпів ВВП в середньому на 0,14 % з часовим лагом у 3 місяці.

Серед якісних змін при зростанні ВВП треба виділити скорочення питомої ваги готівки в обігу. Так, за отриманим рівнянням зменшення питомої ваги готівки в обігу на 1 % (з лагом у 1 місяць) при елімінаванні впливу всіх інших факторів призводить до зростання темпів ВВП в середньому на 0,94 %.

Позитивний вплив на темпи зростання обсягів ВВП спричиняє також зменшення реальної ставки за кредитами в національній валюті. Так, результати розрахунків вказують на те, що скорочення реальної ставки за кредитами в національній валюті на 1 % призводить до зростання обсягів реального ВВП в середньому на 0,42 % з лагом у 12 місяців.

На основі побудованого рівняння залежності були зроблені прогнозні розрахунки ВВП на 2003-2004 роки (табл. 1).

Таблиця 1

**Динаміка реального ВВП України протягом 1995-2004 років, %**

Рік	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Фактично	87,8	90,0	97,0	98,1	99,8	105,9	109,2	104,8	-	-
Прогноз	-	-	-	-	-	-	-	-	107,5	106,5

Таким чином, в результаті проведеного дослідження була розроблена експериментальна модель, яка виявила залежність між реальним ВВП та окремими монетарними показниками, тобто доведений вплив монетарної політики на економічне зростання, а також зроблений прогноз ВВП на 2003-2004 роки.

### *Список літератури*

1. Адамик Б., Тиркало Р. Передавальний механізм монетарної політики та його значення для ефективної діяльності НБУ // Вісник НБУ. – 1999. – № 7 (41). – С. 6-11.
2. Гроші та кредит: Підручник / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна та ін.; За заг. ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001. – 602 с. – С. 187-210.
3. Дзюблюк О. Оптимізація передавального механізму грошово-кредитної політики центрального банку // Вісник НБУ. – 2003. – № 1 (83). – С. 32, 36.
4. Лисицький В., Руднев О., Лисицький І. Знову про гроші та борги в економіці України // Вісник НБУ. – 2000. – № 1 (47). – С. 17-21.
5. Лисицький В. Світло і тінь вітчизняної економіки // Вісник НБУ. – 1999. – № 4(38). С. 9-10.
6. Лукінов І. До питання про концепцію і модель сучасного економічного розвитку України // Економіка України. – 2001. – № 6(475). – С. 4-9.
7. Національний банк і грошово-кредитна політика: Підручник / За ред. А.М. Мороза, М.Ф. Пуховкіної. – К.: КНЕУ, 1999. – С. 28-38.
8. Осауленко О.Г. Моделювання динаміки та фактори державного регулювання валового внутрішнього продукту // Економіка України. – 2001. – № 6 (475). – С. 10-15.
9. Основні засади грошово-кредитної політики на 2004 рік // Вісник НБУ. – 2003. – № 11 (93). – С. 2-5.
10. Швець С. Методичні підходи до короткострокового прогнозування ВВП в умовах перехідного періоду // Економіст. – 1998. – № 3. – С. 58-61.
11. Ющенко В. Формування пропозиції грошей в Україні // Вісник НБУ. – 1997. – № 8. – С. 3-12.
12. Ющенко В., Лисицький В. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Видавничий дім “Скарби”, 2000. – С. 18, 24, 60.
13. Glen Hoggarth. Introduction to monetary policy. – Bank of England, 1996. – P. 5.

Камашева, Н.В. Вплив монетарної політики на економічне зростання в Україні [Текст] / Н.В. Камашева // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. - Суми: УАБС НБУ, 2004. - Т. 9. - С. 103-109.