

НОВІ ІНСТРУМЕНТИ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ: ДОСВІД КРАЇН З РОЗВИНУТОЮ РИНКОВОЮ ЕКОНОМІКОЮ

О.П. Шитко,

Центр наукових досліджень Національного банку України

В процесі подальшої розбудови ринкової економіки для України стає все більш актуальним вивчення та адаптація тих інструментів фінансової політики, які довели свою надійність та широко використовуються в процесі управління на загальноекономічному рівні.

Широкі можливості для визначення таких інструментів дає макроекономіка – наука, яка вивчає економіку в цілому та є базисом для вивчення взаємозв'язків інституційних секторів економіки, оцінки їх взаємного впливу та прогнозування розвитку економічної ситуації.

Одним із основних інструментів, який дозволяє не лише поліпшити якість прогнозних показників макроекономічного і соціального розвитку та бюджетних показників, а й забезпечити їх взаємоузгодженість, є побудова глобальної моделі економіки як складової частини фінансового програмування. Цей новий напрям макроекономічної теорії, який виник на базі монетаристської теорії, базується на таких основних поняттях фінансового аналізу, як “потік” і “запас”. Він передбачає визначення теоретичних зв'язків між секторами економіки (реального сектора, сектора домогосподарств, монетарного сектора, платіжного балансу країни та сектора загального державного управління) та їх кількісних параметрів [7].

Результатом опрацювання теоретичних взаємозв'язків є баланси фінансових активів і зобов'язань, таблиця фінансових ресурсів та фінансові рахунки. Вони є одними з основних елементів макроекономічної фінансової статистики. Таблиці потоків фінансових ресурсів, у свою чергу, розробляються і на підставі прогнозних даних.

Побудовані на базі статистичних даних баланси фінансових активів і зобов'язань визначають накопичені на певну дату фінансові активи та зобов'язання в різних секторах економіки, а таблиця потоків фінансових ресурсів системи національних рахунків дозволяє відслідковувати рух фінансових ресурсів між секторами економіки [1].

Використання прогнозних балансів і таблиць потоків фінансових ресурсів дозволяє не лише перевірити консистентність (від англ. *consistency* – логічність, послідовність, взаємоузгодженість) прогнозів, але й визначити диспропорції у розподілі фінансових ресурсів, розробити пропозиції щодо усунення виявлених недоліків.

За визначенням, наведеним Едною Кареу в фінансовому словнику “The Language of Money” [3], потоки фінансових ресурсів демонструють рух грошових коштів в економіці, дають відповіді на питання: хто є основним позичальником і хто – боржником, від кого й до кого вони спрямовані, їх обсяги та періодичність. Дослідження потоків фінансових ресурсів допомагають визначити схильність кожного з секторів економіки до заощаджень або ж навпаки, до споживання, рівень відсоткових ставок, який

знижував би попит на кредити та рівень, який сприяв би залученню депозитів. Саме в цьому й полягає їх виняткова корисність для банківської системи, яка в будь-якій економіці виконує роль фінансового посередника, що трансформує заощадження одних економічних суб'єктів в кредити іншим.

Аналіз потоків фінансових ресурсів є базою для проведення досліджень широкого кола питань, які стосуються фінансового сектора та його взаємозв'язків з реальною економікою. Він широко застосовується в індустріально розвинутих країнах з ринковою економікою як інформативний інструмент як у ході загальних емпіричних досліджень, так і для детального аналізу фінансової політики. Так, фінансові рахунки, інша назва яких – таблиці потоків фінансових ресурсів, оброблюються і оприлюднюються багатьма країнами OECD. Зокрема, Сполученими Штатами Америки – з 1945 р., Великобританією – з 1952 р., Канадою – з 1962 р., Австралією – з 1953 р. На сьогодні ця інформація є доступною на сайтах центральних банків Японії, Китаю, Індії.

Цікавим є той факт, що у переважної більшості країн аналіз потоків фінансових ресурсів та складання балансів фінансових ресурсів належить до компетенції саме центральних банків. Центральні банки використовують цю інформацію при формуванні фінансової політики навіть якщо статистичні органи ведуть відповідну статистику та публікують звіти про рух грошових коштів в країні.

При цьому, як зазначають західні експерти, в країнах, що розвиваються, відсутніх кроків із запровадження аналізу потоків фінансових ресурсів не зроблено [6]. І це незважаючи на ту потенційну важливість, яку він має при вивченні процесу розвитку фінансового сектора (наприклад, еволюції фінансових інститутів та ринків) в ході визначення ефективної фінансової політики, спрямованої на досягнення стабільного економічного зростання.

Засновником аналізу потоків фінансових ресурсів був М.А. Копеланд, який опублікував свою роботу “Дослідження грошових потоків у Сполучених Штатах Америки” в 1952 р. Він показав, як комплексний рахунок “грошових потоків” може бути складений та використаний для аналізу економіки, зокрема Сполучених Штатів [4]. Його метою було показати всі трансакції (угоди) в економіці, стосовно товарів і послуг (в тому числі й факторних), активів і зобов'язань, а також відмінності між придбанням та продажем в кожній категорії. Насправді, його дослідження було анонсовано як альтернатива національним рахункам. Подальше впровадження рахунків потоків фінансових ресурсів в офіційну статистику, спочатку в Сполучених Штатах, а пізніше (з 1968 р.) під егідою Організації об'єднаних націй, мало менш амбітні цілі. На сьогодні потоки фінансових ресурсів стали одним із головних елементів систем національних рахунків.

Сучасні рахунки потоків фінансових ресурсів показують чисті трансакції між секторами економіки та звичайно презентуються у вигляді матриці, в якій рядок – це активи, а колонка – сектор. Кожна позиція цієї матриці показує чисте придбання (+) або продаж (-) певного активу певним сектором.

Зокрема, Міжнародний валютний фонд використовує наступний формат спрощеної презентації рахунку потоків фінансових ресурсів, який було представлено на семінарі “Фінансове програмування і політика” в Інституті МВФ на прикладі Турції [5].

Метод потоків фінансових ресурсів використовувався дослідниками також для вивчення фінансових потоків між секторами економіки і в країнах, що розвиваються, з метою визначення загальної стратегії розвитку [8]. На загальноекономічному рівні вони дозволяють оцінити, наскільки розрив між заощадженнями та інвестиціями всередині країни був покритий із зовнішніх джерел. На секторальному рівні потоки фінансових ресурсів дозволяють оцінити, який із секторів економіки (наприклад, домогосподарства) “профінансував” розрив між заощадженнями та необхідними інвестиціями іншого (наприклад, реального). На обох рівнях (і загальноекономічному і секторальному), еластичність фінансових потоків між двома секторами чи економіками дає можливість оцінити або навіть передбачити зміни “поведінки” заощаджень, інвестицій та фінансових ринків, визначити напрями стратегії розвитку.

Метод оцінки міжсекторних фінансових потоків визначає узгодження внутрішніх та зовнішніх джерел фінансових ресурсів та секторів, які їх потребують, шляхом відповіді на наступні питання:

- за рахунок яких джерел реальний сектор економіки фінансував свої інвестиції:
 - власних заощаджень;
 - зовнішнього фінансування або зовнішнього сектора;
 - сектора загального державного управління;
 - сектора домогосподарств;
- наскільки значною є роль банківського та фінансового секторів як посередників у здійсненні міжсекторних потоків фінансових ресурсів в країнах, що розвиваються?
- наскільки зменшення потоку фінансових ресурсів від зовнішнього сектора може бути пом’якшено шляхом запровадження та/або поживлення діяльності фондового ринку?
- що є перепорою доцільних міжсекторних потоків фінансових ресурсів в країнах, що розвиваються, та які можливі альтернативи політики доступні для керівництва цих країн?

Таблиця 1

Рахунок потоків фінансових ресурсів Турції в 1995 р.

	Національні рахунки	Внутрішня економіка			Зовнішній сектор	Перевірка
		Урядовий сектор	Приватний сектор	Монетарний сектор		
Валовий національний (“располагаемый”) дохід (GNDI)	-7614,0	444,3	7169,7			0,0
Споживання	6285,8	-757,2	-5528,6			0,0
Накопичення основного капіталу	1786,3	-215,3	-1571,0			0,0

	Національні рахунки	Внутрішня економіка			Зовнішній сектор	Перевірка
		Урядовий сектор	Приватний сектор	Монетарний сектор		
Зміна запасів	-350,9		350,9			0,0
Експорт товарів і послуг	1677,0				-1677,1	0
Імпорт товарів і послуг	-1843,4				1843,5	0
Чистий дохід з-за кордону	-146,9				146,9	0,0
Чисті трансферти з-за кордону	206,1				-206,1	0,0
Нефінансовий баланс		-528,2	421,0	0,0	107,2	0,0
Зовнішнє кредитування		-48,9	134,7	-87,3	1,5	0,0
<i>Немонетарне</i>		-48,9	134,7	0,0	-85,8	0,0
Прямі інвестиції			35,4		-35,4	0,0
Чисте зовнішнє запозичення		-48,9	99,3		-50,4	0,0
<i>Монетарне</i>		0,0	0,0	-87,3	87,3	0,0
Зміна чистих іноземних активів		0,0	0,0	-87,3	87,3	0,0
Комерційні банки			0,0	34,5	-34,5	0,0
Центральний банк			0,0	-121,8	121,8	0,0
Чисті резерви			0,0	-218,0	218,0	0,0
Інші чисті іноземні активи			0,0	96,2	-96,2	0,0
Внутрішнє фінансування		577,1	-409,6	-167,5		0,0
<i>Монетарне</i>		306,0	-138,5	-167,5		0,0
Внутрішній кредит		306,0	768,9	-1074,9		0,0
Широкі гроші			-907,5	907,5		0,0
<i>Немонетарне</i>		271,1	-271,1			0,0
Небанківське		271,1	-271,1			0,0
Чисті помилки та неврахування			-146,0	254,7	-108,8	0,0
Перевірка	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Базуючись на механізмах оцінки міжсекторних потоків фінансових ресурсів, які в розвинутих країнах широко використовуються, західні економісти [6] побудували таблиці потоків фінансових ресурсів окремих країн, що розвиваються. Їх розрахунки базувалися на статистичних даних, наведених у Щорічному збірнику фінансової статистики та Щорічному збірнику статистики державних фінансів, які публікуються Міжнародним валютним фондом.

Подібне дослідження структурного аналізу фінансових потоків було проведене в Росії Аналітичною лабораторією “Веді” за підтримки Московського громадського наукового фонду та Агентства Міжнародного розвитку США (USAID) у 2002 р. [2]. Результати дослідження є цікавими і для нас, оскільки тенденції розвитку економічної ситуації в Росії мають багато спільних рис з Україною.

Метою дослідження було оцінити можливості виконання банківською системою основної функції – акумулювання заощаджень та їх трансформацію в інвестиції. Для цього джерела формування банківських пасивів та їх розміщення у вигляді банківських активів були розділені на 7 груп за основними напрямками фінансових потоків між економічними агентами в російській економіці.

Різниця між коштами, що були надані банківською системою (активами) та коштами, залученими банківською системою (пасивами) якраз і характеризує стан кожної категорії економічних агентів по відношенню до банківської системи. Якщо економічний агент в основному надавав банківській системі ресурси, він виступає в ролі нетто-кредитора, в протилежному випадку – в ролі нетто-позичальника.

Оцінка змін фінансових потоків, яка мала місце в Росії після кризи 1998 р., наведена в таблиці 2.

Проведене дослідження показало, що сектор загального державного управління протягом всього періоду залишався нетто-позичальником, що в свою чергу демонструє обсяги чистого фінансування банківською системою бюджетного дефіциту.

Ситуація з підприємствами інша. Після кризи 1998 р. їм довелося змінити свій статус і починаючи з середини 1999 р. стати кредитором банківської системи. Лише у другій половині 2001 р. російські банки стали поступово відновлювати свою функцію кредитування реального сектора.

Результати дослідження продемонстрували, що основним нетто-кредитором російської банківської системи є населення (сектор домогосподарств). На початок 2002 р. обсяг коштів населення, розміщених у банках, на 600 млрд. руб. перевищував суму кредитів, наданих населенню.

Таблиця 2

**Структура фінансових потоків у Росії у 1998-2002 рр.
(на початок періоду), млрд. руб.**

	04.1998	01.1999	01.2000	01.2001	07.2001	10.2001	01.2002
ЦБ РФ	52	49	123	259	210	214	256
Держава	167	169	189	244	278	290	262
Регіони	14	14	4	-20	-40	-47	-20
Підприємства	52	27	-88	-107	-49	20	98
Населення	-177	-187	-278	-410	-488	-531	-601
Нерезиденти	-39	-3	98	173	264	206	150
Банки	-70	-68	-47	-139	-174	-154	-145

Джерело: ЦБР, розрахунки АЛ "Веди".

Примітка. Знак "-" означає, що економічний агент виступає в ролі нетто-кредитора (в основному надає банківській системі кошти). Знак "+" означає, що економічний агент виступає в ролі нетто-позичальника (в основному запозичує у банківської системи кошти).

Центральний банк виступав нетто-позичальником банківської системи – обсяг коштів комерційних банків на відповідних рахунках в ЦБ Росії (у вигляді залишків на коррахунках, ФОР та депозитах ЦБРФ) перевищував надані ЦБ банківські кредити. Подібна позиція свідчить про слабе регулювання фінансової системи. Дані банківських балансів засвідчили, що навіть після кризи відчутного розширення рефінансування комерційних банків не відбулося, навпаки, дисбаланс збільшився, досягнувши на 1 січня 2002 р. 250 млрд. руб.

Зміна ж нерезидентами свого статусу на нетто-позичальника фактично свідчить про зміну відношень та напрямів фінансових потоків між національною фінансовою системою та зовнішнім світом (враховуючи обсяги прямих і портфельних інвестицій). Подібна зміна була викликана як різким скороченням обсягів операцій нерезидентів на національному фінансовому ринку, так і збереженням значного відтоку капіталу з Росії.

Таким чином, слід зазначити, що Україна, яка значно просунулася в процесі запровадження міжнародних стандартів статистики, зокрема й у сфері національного рахівництва, має можливості для проведення подібних досліджень. А предметом дискусій стосовно оцінки фінансових потоків, на наш погляд, має бути не доцільність їх проведення, а обговорення досліджень вітчизняних науковців в цій сфері.

Список літератури

1. Копытин В.Ю. Обзор международных макроэкономических статистических стандартов в области финансов – М.: Финансы, 2001.
2. Структурный анализ финансовых потоков в России в посткризисный период // Финансовые рынки, – 2002. – № 8.
3. Carew, Edna “The language of the Money” – Australia and New Zealand Banking Group Limited, 1996-2003.
4. Copeland, M.A. “A Study of the Moneyflows in the United States”, NBER, New York, 1952.
5. “Financial Programming and Policies: Tools for Economist”, IMF Institute, Washington, 2002.
6. Green, C.J., Murinde, V. “Flow of funds: Implications for research on Financial Sector Development and the Real Economy” – Center for International, Financial and Economics Research, Loughborough University // Economic research paper March 2000. № 00/6.
7. Host-Madsen, P. “Macroeconomic accounts: an overview” // Washington: International Monetary Fund, 1979 (Pamphlet series – IMF: no.29).
8. Murinde V. “Development Banking and Finance”, Aldershot: Ashgate, 1996.

Шитко, О.П. Нові інструменти фінансової політики: досвід країн з розвинутою ринковою економікою [Текст] / О.П. Шитко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ 2004. - Т. 10. - С. 16-22.