

## **СИСТЕМНЫЙ ПОДХОД К ПРОБЛЕМЕ МОНЕТИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ**

**Постановка проблемы.** Вопрос наполнения деньгами (ремонетизации) экономики весьма актуален в Украине и стоит остро. Это связано с тем, что условия поддержания стабильности денежной сферы экономики и ее реального сектора определяются соответствием двух факторов: реальных потребностей в денежных средствах для осуществления хозяйственного оборота и уровня их фактического поступления в обращение.

Таким образом, в аспекте прогнозирования и управления уровнем монетизации в Украине особую значимость приобретает выявление количественно выраженных закономерностей изменения величин монетарных агрегатов как отклик на динамику флуктуаций тех или иных макроэкономических показателей.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Проблемам денежного обращения уделяется значительное внимание со стороны ведущих отечественных ученых. Вопросам оптимальности объема и структуры денежной массы в Украине свои труды посвящали А. Гальчинский, В. Геец, А. Гриценко, А. Дзюблюк, Т. Кричевская, В. Лагутин, И. Лютый, В. Мищенко, С. Науменкова, Ю. Пахомов, Н. Савлук, В. Стельмах, Т. Унковская, В. Ющенко и др. На основе анализа и синтеза существующих точек зрения относительно данной проблемы автором статьи реализован системный подход к исследованию динамики монетизации экономики Украины в период стабилизации и начала экономического роста.

**Целью статьи** является структурное представление комплекса макроэкономических показателей, оказывающих воздействие на динамику монетизации экономики Украины, исследование корреляционных зависимостей между ними, а также получение регрессионного уравнения, позволяющего осуществлять прогнозирование уровня монетизации по агрегату МЗ.

**Изложение основного материала.** Как известно, “наполненность” хозяйственного оборота денежными ресурсами, то есть степень монетизации экономики, рассчитывается как отношение денежной массы, как правило, в виде агрегата МЗ, к валовому внутреннему продукту. В целях выявления закономерностей в динамике монетизации Украины предлагается к рассмотрению модель, включающая в себя в качестве объясняющих переменных показатели объема и структуры денежной массы, а также показатели структуры ВВП за период с 1996 по 2005 г.

В отношении показателей денежной массы наш выбор базируется на двух концептуальных подходах к проблеме создания денег, которые принято выделять в экономической литературе. Первый из них носит название “концепции денежной базы”, а второй – “концепции потока фондов” [5, с. 168].

Трактовка процесса создания денег в соответствии с концепцией денежной базы опирается на взаимосвязь “денежная база – мультипликатор – депозиты”. При этом денежная масса в каждый конкретный период времени представляет собой результат решений, направленных на оптимизацию инвестиционного портфеля, принимаемых:

- 1) центральным банком;
- 2) коммерческими банками;
- 3) хозяйствующими субъектами, включая население.

Так, центральный банк контролирует денежную базу, коммерческие банки определяют размер предоставляемых займов, а хозяйствующие субъекты в аспекте формируемых ими накоплений, воздействуют на соотношение между наличными деньгами, депозитами до востребования и срочными депозитами.

В отличие от концепции денежной базы концепция потоков фондов исходит из необходимости контроля над денежным предложением на основе регулирования кредитных показателей. С точки зрения общественного сектора прирост широкого денежного агрегата здесь определяется:

- 1) кредитными потребностями правительства (эмиссией);
- 2) банковскими займами общественному сектору;
- 3) займами небанковского частного сектора общественному сектору (размещением ОВГЗ).

В свою очередь кредитные потребности частного сектора определяются внутренними займами небанковского частного сектора, которые находят свое выражение в росте дебиторско-кредиторской задолженности между экономическими агентами.

В отношении показателей структуры валового внутреннего продукта предлагается рассматривать его по категориям конечного использования, пренебрегая строкой Национальных счетов “Приобретение за исключением выбытия ценностей” по причине ее крайне низкого удельного веса в структуре ВВП.

Кроме того, в результате применения статистических методов анализа обнаружено, что на монетизацию в текущем периоде оказывает влияние ее лаговый показатель, причем величина лага для данной модели составляет два года.

В силу того, что все перечисленные показатели количественно измеримы и рассчитываются официальными органами государственной статистики, эконометрическая модель оценки их комплексного влияния на показатель монетизации будет характеризоваться целостностью, достоверностью и практической значимостью. При этом в целях обеспечения сопоставимости исходных данных по годам в модели используются не абсолютные значения

соответствующих макроэкономических индикаторов, а их величины по отношению к ВВП. Это, несомненно, следует учитывать в дальнейшем при толковании полученных результатов регрессионного анализа и применении их для прогнозирования.

Вследствие разнородной нелинейной изменчивости во времени, присущей показателям модели, целесообразно обратиться к факторному анализу и построить регрессионное уравнение относительно монетизации с так называемыми латентными (скрытыми) факторами. Каждый из них будет объединять в себе определенный набор исходных макроэкономических показателей, то есть обладать некоторой факторной нагрузкой, а соответствующие регрессионные коэффициенты будут выражать степень влияния, оказываемого этим фактором на показатель монетизации.

Результаты корреляционного анализа данных за период с 1996 по 2005 г. свидетельствуют, что монетизация не зависит от конечных потребительских расходов домашних хозяйств и динамики изменения запасов материальных оборотных средств. Это объясняется сохранением постоянного удельного веса данных структурных элементов валового внутреннего продукта по категориям конечного использования на протяжении рассматриваемого периода.

С применением программного обеспечения *Statistica 6.0* было получено фундаментальное решение относительно распределения факторных нагрузок модели по трем факторам, а затем преобразовано путем ортогонального вращения в соответствии с наиболее распространенным алгебраическим критерием простоты структуры *варимакс (Varimax normalized)*.

Итак, *F1* объединяет в себе, с одной стороны, влияние динамики эмиссии, денежной базы, депозитной составляющей денежной массы и лагового значения монетизации, а, с другой стороны, влияние динамики кредитования реального сектора экономики и валового накопления основного капитала. Тем самым этому фактору, включающему в себя как денежный, так и основной капитал можно присвоить название *фактора капиталогенерации хозяйственной деятельности*.

*F2* сочетает в себе воздействие, оказываемое на монетизацию со стороны непроизводительного потребления, объемов чистого экспорта и поступлений в бюджет от размещения ОВГЗ. Динамика всех этих показателей является результатом сознательно проводимой политики государства и подвластна его непосредственному контролю. Поэтому можно считать совершенно обоснованным выбор названия для *F2* – *фактор оптимальности управленческой активности государственной власти*.

И, наконец, *F3* включает в себя два показателя макроэкономической динамики: сальдо кредиторской задолженности и кредиты банковской системы правительству. Очевидно, что оба они служат индикаторами объективной недостаточности денежных ресурсов для осуществления экономическими субъектами хозяйственной деятельности и для выполнения органами государственной власти стоящих перед ними задач. С учетом того факта, что

подобное отсутствие необходимой в обращении денежной массы в текущем периоде является следствием определенных действий или бездействия в ряде секторов и сегментов экономики в предыдущие периоды, закономерно будет называть *F3* фактором накопленного дефицита денежных средств в экономике.

Завершающим этапом проводимого исследования является отыскание коэффициентов регрессии, проверка их значимости, а также значимости модели в целом (табл. 1).

Таблица 1

**Статистики регрессионной модели анализа факторов, оказывающих влияние на динамику показателя монетизации экономики Украины**

Коэффициент	Значение коэффициента, $b_n$	Стандартная ошибка, $Sb_n$	t-статистики Стьюдента, $tb_n$	Критерий Фишера, F	Коэффициент детерминации, $R^2$
$b_0$	1,238	1,579	0,784	1357,7	0,991
$b_1$	0,459	0,037	12,404		
$b_2$	0,083	0,033	2,543		
$b_3$	-0,102	0,028	-3,636		
Табличные значения (вероятность = 0,05; число степеней свободы = 36)			2,339	2,866	

Таким образом, итоговое уравнение принимает вид:

$$\begin{aligned}
 & \text{“Уровень монетизации экономики Украины по агрегату МЗ”} = \\
 & = 1,238 + 0,459 \text{ “Капиталогенерация хозяйственной деятельности”} + \\
 & \quad + 0,083 \text{ “Оптимальность управленческой активности} \\
 & \quad \text{государственной власти”} - 0,102 \text{ “Накопленный дефицит} \\
 & \quad \text{денежных средств в экономике”}.
 \end{aligned}$$

Термин “оптимальность” в определении второго фактора обусловлен положительным знаком коэффициента регрессии при *F2*. Действительно, на протяжении всего рассматриваемого периода рост показателя монетизации происходил на фоне тенденций снижения удельного веса непроизводительного потребления, объемов размещения ОВГЗ, а также пусть и не устойчивой, однако все же положительной динамики чистого экспорта.

Теоретически показатель денежной базы также должен был бы принадлежать фактору *F2*, однако по результатам факторного анализа он вместе с остальными показателями денежной массы был отнесен к фактору капиталогенерации хозяйственной деятельности, что, вероятно, иллюстрирует недостаточную эффективность использования данного инструмента денежно-кредитной политики монетарными властями.

Что же касается эмиссии, то ее положительная корреляция с динамикой монетизации должна рассматриваться с учетом умеренных темпов инфляции на всем исследуемом промежутке времени. Вместе с тем здесь нельзя обойти вниманием проблему несовершенства структуры эмиссионного процесса НБУ. В то время как в странах с развитой экономикой 70-80 % эмиссионных ресурсов центральных банков направляется на обслуживание бюджетного дефицита, в Украине имеет место обратная тенденция: в 2000-2003 гг. вложения НБУ в государственные ценные бумаги характеризовались отрицательной динамикой, то есть уменьшением их суммы на 2,24 млрд. грн. При этом в 2001 г. 107,9 % прироста чистой денежной эмиссии, а в 2002-2003 гг. – около 100 % было направлено на осуществление пассивных операций НБУ по скупке валюты, образующейся вследствие позитивного сальдо текущих операций платежного баланса.

Наконец, отрицательный знак коэффициента регрессии при  $F3$  отражает пагубное влияние на монетарную сферу масштабов кредитования банковской системой правительства и объемов дебиторско-кредиторской задолженности.

Что же касается прогнозных свойств предложенной модели, то они проявляются в том, что теперь, задавая для будущих периодов возможные значения исходных макроэкономических показателей по отношению к ВВП, с помощью матрицы факторных нагрузок практически осуществимо прогнозирование динамики монетизации как отклика на изменение объясняющих переменных регрессионной модели.

### ***Список литературы***

1. Адамик Б. Причини зниження рівня монетизації економіки України та роль емісійної активності Національного банку у її підвищенні // Вісник Тернопільського державного технічного університету. – Т. 4. – 1999. – № 2.
1. Алешина И. В. Концепция классификации и систематизации факторов, влияющих на уровень монетизации экономики Украины // Сборник научных трудов “Экономика: проблемы теории и практики”. – Днепропетровск: Издательство “Наука и образование”, 2007 – № 231.
2. Бюлетень Національного банку України. – 1996-2006.
3. Косой А.М. Платежный оборот: исследование и рекомендации. – М., 2005. – 264 с.
4. Нікіфоров П.О. Теорія та методологія регулювання грошового обігу. – Чернівці: Рута, 2002. – 327 с.

Получено 25.11.2007