

держав - торговельних партнерів, тому що погіршення стану економіки однієї з них відразу негативно впливає на економіку країни, курс якої прив'язаний до валюти даної держави.

По-третє, для підтримання "повзучості" валюти, як і валютного коридору, необхідний постійний гарантований рівень власних валютних резервів. Тільки при досягненні цієї основної умови може прийматися рішення відносно фіксації курсу.

Історія знає багато прикладів, коли фіксований режим курсоутворення не сприяв необхідному розвитку економіки. Яскравим прикладом може служити крах Бреттонвудської системи фіксованих валютних курсів в 1973 році за рахунок втрати довіри до долару США і хронічний дефіцит платіжного балансу США (1971-1973 г.г.)

Загальний висновок: для країни з перехідною економікою і неадекватним рівнем власних валютних резервів не існує іншої альтернативи, як дати можливість новій національній валюті "плавати" для встановлення відповідного рівня валютного курсу. В цьому випадку мінімізується потреба в валютних резервах, стабілізуються монетарні показники економіки, а також збільшується роль фіскальної і монетарної політики відносно підтримання низького курсу інфляції національної валюти, разом з тим різко зростає роль ділінгових операцій комерційних банків, бо чим більше професійних спекулянтів на ринку, тим менше цей ринок є спекулятивним по своїй суті.

ДО ПИТАННЯ ПРО ЗАГАЛЬНИЙ РІВЕНЬ ЦІН ЯК ОБ'ЄКТ МОНЕТАРНОГО ВПЛИВУ

Макаренко М.І., к.е.н.,

Українська академія банківської справи

Помірна динаміка цін на товарному ринку становить невід'ємну складову фінансової і виробничої стабілізації перехідної економіки.

Ціна як грошовий вираз затрат факторів виробництва і корисності товарів тісно пов'язана з кон'юнктурою фінансового ринку, насамперед такого його сегмента, як ринок грошей.

Хоча серед пріоритетів грошово-кредитної політики останнім часом на передній план висувається завдання стимулювати економічне зростання, стримування небажаних зрушень у цінах залишається не менш важливою задачею. Стейкі інфляційні очікування, що склалися в період бурхливого зростання цін, досі цілком не подолані і при помилковому економічному курсі будуть неодмінно відновлені. Тому, зважаючи на першочергову потребу підтримки економічного зростання та уникнення фінансових ускладнень, викликаних прогресуючим збільшенням державного боргу і впливом нестабільності світових фі-

нансових ринків, не слід скидати з рахунку й потребу в макроекономічному регулюванні динаміки загального рівня цін.

Дискусія щодо прийняття державного бюджету на 1999 рік, яка розгорнулася у політичних і наукових колах країни, вплив азіатської, а згодом і російської фінансової кризи на внутрішній ринок, свідчать про невиключену можливість зриву тенденції до цінової стабілізації. Здешевлення споживчого кошика в липні поточного року на 0,9%¹, досягнуте вперше за багато останніх років, має під собою хитку основу і загрожуватиме змінитися двозначним рівнем інфляції через потрясіння на валютному ринку.

Рівень та динаміка цін як окремих безпосередніх об'єкт грошово-кредитного впливу останнім часом використовується в практиці монетарного регулювання нечасто. Теоретично ціна товару дійсно є категорією, похідною від грошей, і їх зв'язність в об'єкті поряд з іншими важливими чинниками впливає на вартісну оцінку товарної маси. Тому зміни в обсязі та структурі грошової пропозиції невідворотно відібраються на рівні та динаміці цін. В макроекономічній моделі сукупного попиту і сукупної пропозиції за монетарного впливу, спрямованого на протидію інфляції, попит на товари та послуги стає близьким до абсолютної еластичності, і шок товарної пропозиції призводить до значного падіння рівноважного національного продукту, хоча контрольний рівень цін при цьому дотримується. В Україні нинішнього року попередньо передбачалося тримати значення приросту споживчих цін в межах від 6 до 10%. При такому підході завдання Національного банку полягало б у збільшенні чи зменшенні продажу банківських резервів у залежності від того, за яку межу інфляції може вийти економічна система.

Отже, головний недолік монетарного регулювання безпосередньо цін міститься в тому, що реакцією центрального банку держави на шок пропозиції, подібний подіям серпня-вересня поточного року, має бути різке скорочення грошової маси для втримання цін у потрібному діапазоні. При низькоеластичному попиті це призведе до стрімкого скорочення реального обсягу виробництва, оскільки цінові амортизатори нейтралізовані рестрикціями центрального банку.

Другий недолік, що спостерігається в суто антиінфляційному регулюванні,—тривалий лаг монетарних заходів, який за окремими оцінками становить 2-3 роки для повного завершення цілеспрямованої дії грошово-кредитного механізму. І хоча, на нашу думку, в більшості випадків ефект запізнення виявляється істотно меншим, до сезонних

¹ Індекс інфляції // Урядовий кур'єр.- 1998.- №№ 149-150.- 6 серпня. С.1.

та інших короткострокових коливань ринкової кон'юнктури не слід застосовувати інструменти тривалої дії.

По-третє, для практичного здійснення такого типу регулювання необхідна оперативна інформація про темпи інфляції з метою невідкладного монетарного реагування. В Україні для цього органами статистики відслідковуються щомісячні значення індексу цін за кошиком, що складається із 22 найменувань найнеобхідніших продовольчих товарів. Однак індекс споживчих цін (ІРС) дає надто обмежену інформацію про дійсні зрушення в цінах всього товарного ринку, хоча його перевага — в оперативному підрахунку. Для підвищення ступеню об'єктивності показника ІРС варто розширити склад споживчого кошика, увівши до нього інші товари та послуги, без яких практично не обходиться жоден споживач¹. Об'єктивізації також потребує визначення питомої ваги окремих складових кошика, уточнення частки більш дорогих товарів. І хоча робити це не вигідно політично та економічно, оскільки зміна методики відразу призведе до підвищення межі малозабезпеченості, рано чи пізно вдатися до цього все-таки доведеться заради підвищення точності статистичних вимірювань. При розширенні кола відслідковуваних споживчих товарів ІРС буде наближено за значенням до дефлятора ВВП. Тим самим оцінка темпів інфляції стане більш об'єктивною. За чинної методики обчислення ІРС розбіжності між ним та дефлятором ВВП виявляються досить значими. Так, у 1997 році зростання споживчих цін становило 110,1%, Тоді як здороження всієї кінцевої продукції (дефлятор ВВП) дорівнювало 118,7%². Отже, реально темпи інфляції були майже на 8% вищими за визнані статистикою, а середньомісячні темпи приросту загального рівня цін згідно дефлятора ВВП становили 1,4% на відміну від заниженого офіційного показника 0,8%, розрахованого на базі ІРС. Істотне відставання останнього пояснюється тим, що прості харчові продукти, які входять до складу споживчого кошика, в країні з порівняно розвинутим сільськогосподарським виробництвом мають нижчу динаміку цін, стримувану високою конкуренцією на відповідних ринках і фактичною зовнішньоторговельною замкнутістю галузі.

Зважаючи на перераховані недоліки монетарного регулювання, зорієнтованого на показник загального рівня цін, на сьогодні за об'єкт грошово-кредитного впливу взято поміцільний обсяг валового внут-

¹ У США ІРС охоплює динаміку цін близько 300 товарів і послуг. В Росії склад споживчого кошика останнім часом розширено з 19 до 24 найменувань.

² Статистичний щорічник України за 1996 рік.- К.: Українська енциклопедія, 1997.- С.15; Економіка України у 1997 році: основні макроекономічні тенденції// Урядовий кур'єр.- 1998.- №№ 33-34.- 19 лютого.- С.13.

рішнього продукту. У такому разі ціни виявляються під опосередкованим контролем з боку Національного банку, оскільки зміна номінального ВВП може відбуватися як за рахунок руху цін, так і реального обсягу виробництва. При цьому зміна швидкості обігу грошей має оперативню корегуватися НБУ шляхом варіювання величиною своїх резервів, що реалізуються комерційним банкам. Тобто, в поточних умовах збільшення реальної процентної ставки і прискорення обігу грошей в Україні достатньо зменшити кредитування комерційних банків з метою підтримання номінального ВВП на потрібному рівні. Якщо ж переважає уповільнення грошового обігу під впливом їх підтоку в тіньову економіку, то за основним рівнянням монетаризму Національний банк буде змушений більшою мірою реалізувати свої резерви для підтримання грошової пропозиції на рівні, що відповідає номінальному ВВП. Таким чином здійснюється поагрегатне регулювання грошової маси, скорегованої за швидкістю обігу, хоча при цьому не виключені міжагрегатні диспропорції

Серед недоліків такого підходу фахівці відзначають передусім можливість тривалого розвитку економіки нижче потенційного рівня, що дасть потужний імпульс інфляції, одночасної з безробіттям понад природну норму. Інакше кажучи, при несподіваному спаді штучно підігрівается інфляція, а стрімкому піднесенні, вищому за природний рівень, провокується зростання безробіття. Інший недолік криється у тому, що реагування на зміну швидкості обігу грошей через емісію робить криву сукупного попиту на товарному ринку одинично еластичною (як і при незмінних цих параметрах), і шоки пропозиції в однаковій мірі вплинуть на загальний рівень цін та кінцевий обсяг виробництва. Однак для економічної системи більш прийнятною є крива сукупного попиту з еластичністю, меншою 1, оскільки тоді наслідки шоків пропозиції у вигляді інфляції витрат будуть значною мірою нейтралізовані автоматично, без додаткового втручання Національного банку, хоча реальний обсяг випуску дещо скоротиться. Нарешті, практичне здійснення грошово-кредитного регулювання з підконтрольним параметром — номінальним обсягом виробництва — наштовхується на чимало конкретних перепон. Вплив на номінальний випуск виявляється опосередковано, через грошову масу, що подовжує до кількох місяців лаг дії економічного інструмента. Крім того, фактор невизначеності все ж стосується швидкості грошового обігу, на зміну якої вдається реагувати з певним запізненням.

У відкритій економіці, якою обґрунтовано можна вважати вітчизняну, чи не найважливішим стає монетарне регулювання загального рівня цін через вплив на динаміку обмінного курсу національної ва-

люти. Коливання обмінного курсу як макроекономічного показника виявляють різнобічну дію на сегменти внутрішнього ринку і перебіг ціноутворювальних процесів на них. Стосовно економіки України цей вплив особливо несприятливий за умов падіння реального курсу гривні, оскільки експортний та імпорتنний попит, які перш за все реагують на зрушення валютного курсу, неоднакові за ступенем еластичності в разі зміни цін, викликані курсовою динамікою. Від тенденції до зниження курсу гривні відносно інших валют виграють в основному галузі-експортери, хоча через технологічні ланцюжки в народному господарстві пошквалювання досягає й інших галузей і через мультиплікатор зовнішньої торгівлі сприяє піднесенню сукупного попиту. Але якщо зважити на те, що головними експортерами на сьогодні залишаються підприємства металургії та неорганічної хімії, продукція яких відзначається високою енергомісткістю, то очевидним стає факт, що мультиплікативне розширення виробництва зачіпає в першу чергу енергетику, яка працює переважно на імпортованій сировині. Отже, зростання обсягів вітчизняного експорту мимоволі стимулює збільшення імпорتنих закупівель енергоносіїв, а значна частина мультиплікативного ефекту дістається східному партнерові по зовнішній торгівлі. Зважаючи на фінансові негаразди вітчизняного ринку, можна прогнозувати поглиблення цієї негативної тенденції.

Друга обставина, яка робить зниження реального курсу гривні малоефективним для внутрішньої стабілізації, полягає в тому, що попит на українські товари на зовнішніх ринках виявляється досить еластичним. Інакше кажучи, здешевлення продукції для закордонних споживачів на певну процентну величину, породжене валютним демпінгом, призводить до розширення їх попиту, але на величину, меншу попередньої. Це, у свою чергу, зумовлено високою конкуренцією на світових ринках чорних і кольорових металів та продукції хімічної промисловості.

Дещо по-іншому складаються справи у сфері імпорту. Переважний обсяг імпортованої продукції становлять товари критичного імпорту, вітчизняні аналоги до яких виробляються в недостатній кількості або взагалі відсутні. Тут іде мова не лише про енергетичні ресурси, брак яких пояснюється природними причинами, але й про широкую номенклатуру машинобудівної продукції, виробів інших галузей, охопiti повний випуск яких в умовах вузькоспеціалізованого сучасного виробництва не виявляється можливим навіть для народного господарства, потужнішого, ніж вітчизняне. Гірше те, що потреби населення в товарах широкого вжитку значною мірою задовольняються за рахунок імпорتنих поставок. У підсумку при здороженні ввезеної з-за кордону

продукції на деяку процентну величину, що провокується падінням обмінного курсу національної грошової одиниці, скорочення внутрішнього попиту на імпорт майже не відбудеться. Тобто, щодо попиту на закордонні товари, слід враховувати його низьку еластичність і, як наслідок, підвищення валютних витрат у разі знецінення гривні, яке поглине приріст валютних надходжень від експорту. Тому доказово можна стверджувати, що девальвація гривні не надасть бажаного активного стану поточному балансу зовнішньоекономічних операцій. Що стосується балансу руху капіталів за умов знижувальної динаміки курсу національної валюти, то вона (динаміка) характеризується посиленням відтоку коштів іноземних інвесторів, а баланс набуває, зрештою, від'ємного знаку. І хоча для "втечі" капіталів існує ще чимало причин економічного і політичного характеру, девальвація гривні залишається все-таки вирішальною серед них.

Досвід 1996—1997рр., коли в економіці України спостерігалось підвищення реального курсу гривні, свідчить про сприятливий вплив процесу ревальвації як на баланс руху капіталів, що є природним явищем, так і на баланс поточних операцій, що можна пояснити розширенням зовнішньоекономічних зв'язків вітчизняних суб'єктів господарювання, спричиненим заходами лібералізації зовнішньої торгівлі. Саме збільшення ступеню відкритості української економіки в цей період сприяло зростанню обсягу експорту, незважаючи на підвищувальну динаміку реального курсу гривні, яка природно стимулює імпортування зарубіжних товарів. Тому твердження про те, що наша економіка дещо по-іншому реагує на зміну такого макропоказника, як обмінний курс, e , на нашу думку, не досить зваженим¹. Тому поточна девальвація гривні як в номінальному, так і в реальному вимірах невідворотно спричинить цілком закономірне підстьобування цінової динаміки спочатку на імпортовані товари, а згодом відіб'ється і на вітчизняних, поскільки імпортозалежні енергетика та транспорт виявлять негативний ціновий вплив на решту галузей народного господарства. Провідники монетарної політики постануть перед непростою диле-

¹ В.А.Ющенко та В.І.Лисицький за результатами аналізу статистичних даних поквартальної динаміки обсягів експорту, імпорту, номінального і реального обмінного курсу гривні дійшли висновку "...про відсутність очевидного зв'язку між номінальним обмінним курсом гривні та обсягами експорту і імпорту" (Ющенко В.А., Лисицький В.І. Про основні засади макроекономічної стабілізації в Україні // Фінанси України.- 1997.- № 10.- С.9). Швидше, пом'якшення умов торгівлі із зарубіжними партнерами, що отримало імпульс у 1994 р., сприятливо відбилося з лагом 1 - 2 роки на загальному стані зовнішньої торгівлі, завдяки тому торговельний оборот і його складові зростали всупереч змінам у динаміці реального та номінального обмінного курсу.

мою: чим тимчасово пожертвувати в умовах шоку—можливістю відповлення галопуючої інфляції чи виробничою стабілізацією, що тільки-но окреслилась? У такій ситуації за необхідністю видасться погасити насамперед інфляційні очікування, які хоча й не здатні надати поштовху цінам, подібного 1992 р., все ж можуть згубно вплинути на обидві сторони зазначеної дилеми.

Поточна грошово-кредитна політика має враховувати причини, характер протікання і варіанти кінцевих наслідків шоку пропозиції, щоб вибудувати послідовні адекватні заходи пом'якшення несприятливої фінансової ситуації.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АСПЕКТ ПРОМЫШЛЕННЫХ ИННОВАЦИЙ: РОЛЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Самарина А. Ю.,

Первый Украинский Международный банк

В современных условиях активизация инвестиционных процессов является одним из основных факторов развития промышленности Украины. Сегодня финансовое состояние большинства отечественных предприятий не позволяет им самостоятельно осуществлять обновление производства. Реализация инновационных проектов становится невозможной без привлечения капитала.

Сложившийся в Украине в настоящее время инвестиционный климат нельзя назвать благоприятным. Причиной тому является экономическая нестабильность, недостаточное развитие фондового, валютного рынков, отсутствие инвестиционной инфраструктуры (компаний, осуществляющих реализацию инвестиционного механизма). Поэтому особое место в формировании инвестиционного климата отводится финансово-кредитной системе страны.

Сегодня возрастает роль коммерческих банков в финансировании развития отечественной промышленности. Их участие в данных процессах проявляется, в первую очередь, посредством кредитования субъектов хозяйственной деятельности. Следует отметить, что ежегодно наблюдается рост кредитного портфеля банковской системы Украины. В 1996 году по сравнению с 1995 годом, также, как и в 1997 году по сравнению с 1996 годом, наблюдался рост объема кредитов, предоставленных субъектами хозяйствования, составивший 34%. При этом темпы прироста кредитов, предоставленных промышленным предприятиям, составили в 1996 году -21%, в 1997 году - 31%. [1, с. 66] Вследствие финансовой нестабильности и глубокого кризиса неплатежей большая часть кредитов предоставляется для финансирования текущих потребностей предприятий. Однако 8% ссуд направля-