

МАЛОГО БИЗНЕСА В АГРАРНОМ СЕКТОРЕ .....	243
Лисенко С.М. ПРО ЗАКОНОДАВЧЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЦІН У РЕГІОНАХ УКРАЇНИ .....	247
Плісак Т.О. ПІДГОТОВКА ФАХІВЦІВ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ ВІДПОВІДНО ДО ДЕРЖАВНИХ СТАНДАРТИВ .....	252
Бирюков А.В., Сало І.В. ПОСТРОЕНИЕ ГЛОБАЛЬНОЙ АВТОМАТИЗИРОВАННОЙ СИСТЕМЫ БАНКОВСКОГО АНАЛИЗА НА ОСНОВЕ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ .....	261

## СТАБІЛІЗАЦІЙНА МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА ЯК ФАКТОР РЕАЛЬНОГО ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Ющенко В.А.,

Голова Національного банку України

### Концепція

Реальне економічне зростання<sup>1</sup> будь-якої держави визначається сполученням багатьох факторів. Часто-густо в цей перелік включають науково-технічний потенціал країни, рівень розвитку продуктивних сил та виробничих відносин, наявність тих чи інших корисних копалин, природно-кліматичні умови, обсяги інвестицій, наявність висококваліфікованої робочої сили, сприятливу світову економічну кон'юнктуру, втручання держави в економіку, національні традиції і таке інше. Ми не маємо за мету перераховувати ці чинники тому, що економічна історія людства, постійно оновлюючи наше життя, не дає можливості підвести рису під цим переліком.

Підкреслимо наступне. Стабілізаційна (прагматична) монетарна політика є необхідним, невід'ємним компонентом цього набору. Орієнтація на слабку монетарну політику, як умову економічного піднесення неминуче вела країни не тільки до економічних, але й (часто-густо) до політичних катастроф. Характерні для Латинської Америки періодичні військові перевороти були лише трагічним фіналом тривалих періодів слабкої монетарної політики, що було справедливо відмічене Е. Гайдаром. До речі, відмітимо «зворушливе співпадіння» - слабка монетарна політика передувала і карколомному саморозпуску СРСР.

Однак, в нових ринкових економіках<sup>2</sup> стабілізаційна (прагматична) монетарна політика не є лише одним з конче необхідних факторів зростання. У цей вирішальний період історії країни стабілізаційна монетарна політика є стрижнем призупинення руйнації та розгортання процесів усталеного реального економічного зростання.

Адже (1) формування ринкової системи господарювання, перш за все, йде на уламках планово-розподільчої системи господарювання з характерним для цього періоду часу обвальним руйнуванням і попиту, і пропозиції. Товаровиробник просто втрачає звичне завантаження, а споживач - звичні товари. Що робити і куди бігти? Ця розгубленість є характерною не тільки для початку цього періоду, але триває роками.

<sup>1</sup> Реальне економічне зростання = зростання реального ВВП на душу населення.

<sup>2</sup> В економіках нових незалежних держав.

Формування ринкової системи господарювання (2) розтягується на роки (на десятиріччя?!). І якщо у комплексно завершених ринкових системах господарювання робота механізмів самоорганізації може компенсувати непомірковане послаблення монетарної політики, то у нових ринкових економіках механізми самоорганізації<sup>1</sup> ще не мають необхідного впливу на стабілізацію економічних процесів. Зауважимо, що ці економіки є ринковими скоріше за настроями народу, за попитом мас людей, за концепцією, а не за переважаючою практикою господарювання.

І, нарешті, суб'єкт економіки - економічний агент на початок трансформаційних перетворень має (3) фрагментарно-екзотичні, дуже вульгаризовані знання про функціонування сучасних ринкових економік. Перефразуючи відому установку недавніх часів не можна ігнорувати того загальновідомого факту, що «Побудова сучасної ринкової економіки - це справа мас!». Конче потрібен тривалий час протягом котрого хоча б найбільш економічно активна частина громадян (в Україні це 10-15 млн. персон) оволоділа мінімально необхідним комплексом сучасних знань та навичок ринкового господарювання.

Але ж... що таке «стабілізаційна монетарна політика» - головна парадигма нашої доповіді. Обмеженість типу цього документу (якою є доповідь на науковій конференції) не дає можливості охарактеризувати все розмаїття думок. Сформулюємо тільки наше бачення.

Стабілізаційна монетарна політика це - монетарна політика спрямована на забезпечення малоінфляційного розвитку грошової пропозиції. Під «малоінфляційним» ми розуміємо розвиток цін темпами, які не перешкоджають відновленню реального економічного зростання. Зрештою, інфляція має бути в кілька разів меншою за рівні середньої рентабельності по галузях національної економіки, аби у керівників підприємств та у більшості економічних агентів не було переважання збуджувальних мотивів до заробляння прибутку на різних спекуляціях грішми. Рентабельність реального сектору повинна бути значно вищою арбітражу грошових спекуляцій.

За певних умов можна виходити не з рівня середньої рентабельності, а з рівня рентабельності ключових («локомотивних») галузей економіки. Однак - це вже питання політичного вибору. Коротке пояснення.

Зрозуміло, що ці максимально допустимі темпи зростання цін можуть мати різні значення для різних країн. У виробничому базисі України переважають машино та приладобудівні галузі середня рен-

<sup>1</sup> Які самі знаходяться у стадії формування.

табельність котрих у, навіть, розвинутих країнах дуже рідко піднімається вище за 10%. До того ж, Україна має унікальні за своїм наукововиробничим оснащенням потужні підприємства, які неможливо викинути не тільки з економічних, але й з політичних та соціальних розрахунків. Але їх результативність - у майбутньому. Можна стверджувати - це підприємства 3-го тисячоріччя. Тому можна вважати за максимально допустиму інфляцію, яка не перевищує 2-3%. Очевидно, що для країн з переважанням сировинних галузей у своєму базисі, які мають більш високу рентабельність та відносно короткі товарно-грошовий цикл, максимальне значення інфляції може бути дещо вищим.

Відмітимо, що монетарна політика, як така, у нашій уяві - це цілісний комплекс монетарних механізмів, який дозволяє досягати рівноваги між попитом та пропозицією на гроші.

Головне надбання такої політики - це внутрішня<sup>1</sup> стабільність національної грошової одиниці. Вона (стабільність) переорієнтує, ми хочемо це раз підкреслити, товаровиробників, зокрема та економічних агентів, у цілому, з грошових спекуляцій на розвиток реальної економіки базуючись на збалансуванні попиту та пропозиції. Упевненість економічних агентів, що національна грошова одиниця його не зрадить принципово змінює всю систему мотивацій у перехідній економіці. На перший план висувається пошук свого місця на ринку. Питання «Кому я потрібен зі своїм виробництвом?» стає ключовим питанням товаровиробничого буття. Намагання розв'язати це питання цілком природно стимулює припинення падіння та розгортання економічного зростання.

Зовнішня стабільність національної грошової одиниці (гривні) може і не бути між першочергових пріоритетів стабілізаційної монетарної політики. І справа не тільки в тому, що є досить багато прикладів коли девальвація (або ревальвація) національних грошових одиниць не перешкоджала реальному економічному зростанню на ґрунті впевненого збереження усталеної внутрішньої стабільності нацвалюти<sup>2</sup>. Йдеться про те, що гнучке поєднання впливів різних механізмів монетарної політики, як це відомо, і у принципі, дозволяє забезпечити високу внутрішню стабільність нацвалюти. Досвід кількох нових ринкових економік включаючи і Україну тому підтвердження. Цікаво, що протягом (приблизно) 1995-97 років спостерігалася досить тісна кореляція між обмінним курсом гривні (карбованця) та інфляцією. Однак, з кінця 1997 року і по цей час ми спостерігаємо поступове ослаблення

<sup>1</sup> До зовнішньої стабільності ми повернемося дещо пізніше.

<sup>2</sup> Наприклад, за останні роки це стосується Франції, ФРН, Швейцарії, Бельгії і т. п.

цієї взаємозалежності. Віддзеркалюючи загальне укріплення внутрішнього ринку на національній основі<sup>1</sup> підкреслимо, що без укріплення гривні цей процес навряд чи став би нашою реальністю.

Якщо ввести періодизацію, то, принаймні, з 2-го кварталу 1996 року Нацбанк впроваджував саме стабілізаційну монетарну політику. З наведених нижче даних є очевидними її успіхи. Однак, вкрай необхідно виділити, принаймні 3 групи факторів протидії відновленню реального економічного зростання:

1. Надмірні державні витрати, які витискують економічних агентів з кредитного ринку;
2. Погана регуляція підприємницької діяльності, наявність значної кількості обмежень, які гальмують економічне зростання;
3. Всеохоплююча криза в Росії.

#### Стан результатуючих індикаторів або «Практика - критерій істини»

В продуктивних силах України протягом останніх років не відбулося відчутних позитивних структурних зрушень. Вони ще попереду. Однак, попри відсутність більш-менш помітних обсягів інвестицій основні показники економічного стану України за січень-липень поточного року свідчать, що вперше за останні роки обсяги ВВП та промислового виробництва зросли порівняно з аналогічним періодом минулого року на 0,4%. Тим самим підтверджується загальносвітовий довід, що реальне економічне зростання розпочинається через 2-3 роки після відмови від емісійного кредитування та впровадження стабілізаційної монетарної політики. Індекс цін споживчого ринку за січень-серпень цього року становив 102,3%. Збереглася тенденція зростання вкладів населення в установах комерційних банків. Зростають обсяги купівлі населенням коштовних товарів широкого споживання з тривалим терміном використання<sup>2</sup>, що можна оцінювати як відображення певного зростання рівня життя<sup>3</sup>.

#### Динаміка складових стабілізації та переходу до зростання

**Грошова маса.** Загальний обсяг грошової маси в обігу (М3) протягом восьми місяців цього року зріс на 9,7% і за станом на 1 вересня становив 13,8 млрд. грн.(за оперативними даними). Інфляція спожив-

<sup>1</sup> У якості прикладу згадаємо про помітне піднесення харчової промисловості.

<sup>2</sup> Легкових авто, телевізорів, електропрасок і таке інше.

<sup>3</sup> Останнє підтверджується даними незалежного Українсько-Європейського консультативного центру з питань законодавства. (див. «Тенденції української економіки. Червень 1998 стор. 44)

чих цін за цей період склалася на рівні лише 2,3% - ми маємо реальний приріст грошової маси на рівні 7,4%. Хочемо нагадати, що така тенденція зберігається протягом 20 міс. поспіль (з січня 1997 року) що є свідченням усталеності позитивних змін. Іншим позитивним сигналом є зменшення частки готівкових грошей. Вона знизилася до 46,4% проти 48,9% на початок року. За січень-серпень її зниження в загальному обсязі грошової маси складало 2,5 процентних пункти. Аналіз тенденцій розвитку структури грошової маси свідчить про призупинення збільшення готівки в обігу.

Істотний вплив на зменшення емісії готівки у поточному році мало збільшення обсягів операцій за вкладами населення та з цінними паперами. Обсяг коштів на розрахункових рахунках і поточних депозитах суб'єктів господарської діяльності та фізичних осіб у національній валюті за станом на 1.09.1998 року становив 2,7 млрд. грн або зменшився за вісім місяців на 8,7%. Починаючи з березня поточного року, спостерігалось збільшення обсягу строкових депозитів та валютних заощаджень суб'єктів господарської діяльності та фізичних осіб, який на 1.09.98 року становив 4,5 млрд. грн. або зріс на 33% з початку року. В загальному обсязі грошової маси його частка складала 32,9% проти 27,1% на початок року і свідчить про посилення довіри до банківської системи. Одночасно відбулося збільшення з початку року обсягу коштів клієнтів за трастовими операціями банків, які на кінець серпня ц.р. зросли у 2 рази і становили 188 млн. грн. Їх питома вага в загальному обсязі грошової маси за цей період збільшилась до 1,4% проти 0,7% на початок року.

В структурі розміщення грошової маси за користувачами продовжилася тенденція зростання питомої ваги коштів у домашніх господарствах та коштів підприємств та організацій, частка яких за вісім місяців поточного року зросла відповідно з 62,4% до 69,1% та з 23,5% до 29,5 %.

Рівень монетизації економіки (відношення обсягу грошової маси, без урахування векселів, до обсягу валового внутрішнього продукту) підвищився з початку року з 11,8% до 15,8% на 01.08.98р. Це свідчить не тільки про покращання забезпечення народного господарства грошовою масою. Як ми гадаємо, воно (це зростання) певною мірою вказує на те що для зростаючої частки економічних агентів питання виживання вже не стоїть так гостро і вони мають можливість накопичувати гроші. Це відбулось за рахунок випереджаючих темпів зростання грошової маси відповідно до інфляції.

Однак, мало місце не зовсім приємне явище - підвищення рівня

доларизації економіки<sup>1</sup>, який станом на 1.08.1998 року складав 16,0% проти 13,3% у січні. Аналіз показує, що сьогодні доларизація економіки має іншу природу, ніж кілька років тому назад. Зростання «уваги» до долару є наслідком високої ціни гривні, яка, в свою чергу, є результатом надмірно високого державного споживання.

**Кредитування економіки.** За вісім місяців поточного року поліпшилося кредитування національної економіки. Так, заборгованість за кредитами в національній та іноземній валютах в банківській системі України збільшилася на 1,2 млрд. грн., або на 9% (+6,7% у реальному вимірі) і за станом на 1.08.1998 року становила 14,3 млрд. грн.

За цей період спостерігалось зростання питомої ваги заборгованості за кредитами в іноземній валюті що є результатом (порівняно з гривневими кредитами) невисокої ціни їх запозичення. Із загальної суми заборгованості за кредитними вкладеннями за станом на 01.09.1998 року 60,8% становили кредити, надані в національній валюті, решта - в іноземній валюті (на початок року ці показники склали відповідно 66,6% і 33,4%).

Починаючи з 2-го кварталу 1996 року, Національний банк України не надавав кредити Уряду у національній валюті. Залишки заборгованості за кредитами, наданими Національним банком України Уряду в іноземній валюті, за станом на 1.08.1998 року становили 2,7 млрд. грн. або зросли з початку року на 21,6%. Це, насамперед, пов'язано з необхідністю фінансування бюджетного дефіциту за відсутності джерел зовнішнього фінансування потреб економіки у прогнозованих обсягах. Знов таки ж - першопричиною згаданого є надмірне державне споживання.

Протягом 8 місяців поточного року спостерігалось зростання залишків заборгованості за кредитами, наданими комерційними банками суб'єктам господарювання, які за станом на 1.09.1998 року становили 7,95 млрд. грн. або зросли з початку року на 9% (+6,7% у реальному вимірі). Це зростання відбулося за рахунок кредитів, наданих в іноземній валюті, які з початку року збільшилися на 37% і становили 2,9 млрд. грн. Надмірне державне споживання і тут дає ознаки, забезпечуючи надмірно високі проценти по кредитах у нацвалюті. З урахуванням девальвації гривні реальний приріст цих кредитів становить 18,5%. Частка кредитів, наданих суб'єктам господарювання у національній валюті, з початку року зменшилася з 71,2 до 63,8%, а в іноземній відповідно зросла з 28,8 до 36,2%.

Кредитна діяльність комерційних банків у 1998 році, як і в попе-

<sup>1</sup> Відношення обсягів грошової маси в іноземній валюті, без урахування векселів, до загального обсягу грошової маси.

редні періоди, була зорієнтована на короткострокове кредитування, а це - 85,6% усієї заборгованості за кредитами, наданими у економіку України.

Залишки заборгованості за довгостроковими кредитами, наданими комерційними банками суб'єктам господарювання, за вісім місяців 1998 року зросли на 45,5%, а їх питома вага в загальній сумі заборгованості на 1.09.98 року складала 14,4 проти 10,6% на початок року.

**Розвиток ринку державних цінних паперів.** Одним із основних джерел покриття дефіциту державного бюджету залишалися облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). За січень-серпень 1998 року Національним банком України було проведено 456 аукціонів з первинного розміщення ОВДП, на яких реалізовано ОВДП за номіналом в обсязі 10293 млн. грн. У результаті їх розміщення до державного бюджету залучено коштів на загальну суму 7356 млн. грн.

Після деякого зменшення у травні обсягів реалізації державних облігацій на первинному ринку, починаючи з червня місяця відбулося їх зростання. Обсяги реалізації проти травня місяця збільшилися у червні, липні та серпні відповідно у 2,2р., 1,9 р. та 3,2 рази. Середньозважений рівень доходності за державними цінними паперами на первинному ринку підвищився до 59% річних у серпні 1998 року проти 46,2% у січні. Позитивним є збільшення продажу ОВДП з терміном обігу один рік.

**Вклади населення у комерційних банках.** Збереглася тенденція зростання обсягів залучених коштів населення на депозити в комерційних банках. Загальний обсяг вкладів населення в національній валюті у комерційних банках України (включаючи Ощадний банк України) збільшився за вісім місяців поточного року на 467млн.грн., або на 29%, у тому числі строкових - на 44,3% при зростанні депозитів до запитання - на 1,2%.

**Процентні ставки.** Зміна рівня облікової ставки протягом восьми місяців поточного року використовувалась Національним банком України як один із інструментів регулювання грошово-кредитного ринку. Облікова ставка Національного банку України з початку 1998 року змінювалася 5 разів, підвищуючись з 35% у січні до 82% річних у липні. Рівень процентної ставки за ломбардними кредитами протягом поточного року підвищився з 45% до 82% річних у серпні, за операціями РЕПО відповідно з 35% до 82,6% річних. Спостерігалось підвищення процентних ставок за кредитами, наданими комерційними банками суб'єктам господарювання до 57,1% річних у серпні 1998 року проти 43,8% у січні. Процентні ставки за депозитами комерційних банків підвищилися до 23% у серпні поточного року проти 19,2% річ-

них у січні, а мінімальне їх значення спостерігалось в лютому на рівні 18%.

**Валютний ринок.** Валютна політика в 1998 році здійснювалась відповідно до основних напрямів грошово-кредитної політики Національного банку України, головним пріоритетом якої залишалася підтримка внутрішньої та зовнішньої стабільності національної валюти.

Валютний курс гривні підтримувався в межах визначеного Кабінетом Міністрів України та Національним банком України від 21.01.98 року валютного коридору "1,8 - 2,25 гривні за 1 долар США". У зв'язку з погіршенням фінансового стану економіки в Україні з 5 вересня цього року було підвищено межі валютного коридору до "2,5 - 3,5 гривні за 1 долар США".

При індексі цін споживчого ринку за січень-серпень 102,3% обмінний курс гривні в силу нестабільної ситуації на валютному ринку за вісім місяців, в номінальному виразі, девальвував на 18,5% і на кінець серпня дорівнював 2,25 гривень за 1 долар США проти 1,899 грн. за 1 долар США на початок року.

Загальний обсяг операцій на валютному ринку за вісім місяців 1998 року складав 23,7 млрд. дол. США, або зріс на 8,1 млрд. дол. США по відношенню до відповідного періоду минулого року. Структура валютного ринку за операціями залишалася такою: частка операцій на міжбанківському валютному ринку в загальному обсязі операцій на валютному ринку України складала від 60 до 65%, операцій на УМВБ - від 5 до 11%, готівкових операцій з іноземною валютою - від 14 до 18% та операцій на міжнародних валютних ринках - від 12 до 15%.

З початком фінансової кризи в Росії різко зріс попит на іноземну валюту на всіх сегментах валютного ринку України. В основному це було спричинено підвищенням інфляційних та девальваційних очікувань суб'єктів господарювання та населення, а також спекулятивними діями комерційних банків з метою отримання прибутку за рахунок подальшої девальвації гривні.

За таких умов Кабінет Міністрів України та Національний банк України з метою більш надійного забезпечення вимог населення за вкладками і розрахунків з нерезидентами за отриману продукцію, керуючись чинним законодавством, вжили ряд заходів превентивного характеру (постанови Правління НБУ від 18.08.98 №321 та від 04.09.98 №348), спрямованих на нейтралізацію можливого негативного впливу кризи на валютному та фондовому ринках Росії, запобігання відтоку іноземної валюти та безпідставного підвищення попиту на неї, а саме :

- поширення застосування акредитивної та інкасової форми розрахунків з нерезидентами та залучення у разі потреби гарантійних інструментів українських уповноважених банків;

- здійснення виключно на упорядкованому біржовому ринку (Українській та Кримській міжбанківських валютних біржах) безготівкових операцій суб'єктів валютного ринку України та їх клієнтів з купівлі-продажу вільноконвертованих іноземних валют з одночасною заборонаю операцій з купівлі-продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку;
- введення вимоги щодо документального підтвердження клієнтом фактичного надходження товарів та отримання послуг при розгляді заявок на купівлю іноземної валюти;
- введення вимоги обов'язкового 75% продажу надходжень в іноземній вільноконвертованій валюті на користь резидентів-юридичних осіб та ряд інших заходів;
- посилення валютного контролю;
- зниження рівня маржі за операціями з купівлі-продажу іноземної валюти з 10 до 5%;
- введення обмежень на продаж іноземної валюти фізичним особам на рівні 1000 доларів США;
- посилення контролю за роботою обмінних пунктів і банківської системи та її ліквідністю.

Комерційні банки, як агенти валютного контролю, зобов'язані аналізувати відповідність заявок клієнтів на придбання іноземної валюти поточним платежам, забезпечення здійснення яких Україна гарантувала, приєднавшись до 8 статті Статуту МВФ. Ніяких обмежень щодо здійснення цих операцій, зокрема повернення кредитів (депозитів) в іноземній валюті нерезидентам та сплати процентів за ними, повернення іноземних інвестицій, доходів за інвестиціями, погашення облігацій внутрішньої державної позики, та виконання інших зобов'язань перед нерезидентами, передбачених чинним законодавством, не вводилось.

Слід відмітити, що ці заходи спрямовані на впорядкування дій клієнтів з купівлі-продажу іноземної валюти і посилення функцій комерційних банків як агентів валютного контролю. Дія цих заходів обмежена в часі.

Міністерством фінансів України спільно з Національним банком України здійснено заходи щодо конверсії ОВДП, які належать як Національному банку так і комерційним банкам.

Комплекс заходів, які Уряд та НБУ запроваджують в цій ситуації, знайшов розуміння та підтримку з боку МВФ. Враховуючи це, було прийнято рішення про надання Україні кредиту EFF на загальну суму 2,2 млрд. дол. США, що збільшить резерви НБУ і буде сприяти стабілізації обмінного курсу, валютного ринку в цілому та керованості макроекономічної ситуації в країні.