

ПРОБЛЕМА ЗАДОВОЛЕННЯ ПОПИТУ НА ГРОШІ В УКРАЇНІ

Проаналізовано чинники, що обумовлюють попит на гроші в економіці України, аргументується необхідність забезпечення цінової стабільності.

Ключові слова: попит на гроші, швидкість обертання.

Постановка проблеми. Традиційним для економістів стало визначення попиту на гроші через величину швидкості їх обертання як однієї із змінних у “рівнянні обміну”, яке сформульоване Ірвінгом Фішером. Рівняння Фішера виражає забезпечення платіжного обороту грошами. Припускалося, що швидкість обігу є величиною відносно постійною, тобто збільшення грошової маси при незмінному рівні доходу повинне повною мірою відбиватися на зростанні цін.

Однак багаторічні теоретичні та практичні дослідження швидкості обертання грошей відкинули твердження про її постійність. Було виявлено, що швидкість обертання грошей може суттєво і непередбачувано змінюватися. Тому зв'язок між номінальним доходом та грошовою масою не є стабільною функцією навіть у розвинутих ринкових економіках, що і зумовило відхід багатьох з них від практики монетарного таргетування.

Тема задоволення попиту на гроші не втрачає своєї актуальності в Україні, з огляду на важливість обрання монетарного режиму, що відповідав би цілям довгострокового розвитку економіки.

Аналіз останніх публікацій. Дослідженню попиту на гроші приділяється увага в працях багатьох науковців, які досліджували проблему кількості грошей, необхідних для забезпечення ефективного функціонування економіки. Серед них були такі визначні теоретики, як І. Фішер, Дж. Кейнс, М. Фрідмен, Р. Селден та ін. В Україні питанню формування попиту на гроші приділяли увагу в своїх працях В. Ющенко, В. Лисицький та ін.

Метою цієї роботи є дослідження факторів, які впливають на формування попиту на гроші в Україні, та висновків на основі проведеного дослідження про важливість показника швидкості їх обертання при проведенні грошово-кредитної політики.

Виклад основного матеріалу. Різні економічні школи трактували попит на гроші не тільки як засіб обміну (на відміну від кількісної теорії Фішера), але і як засіб нагромадження, а відповідно гроші – як актив, якому економічні суб'єкти можуть віддавати перевагу перед іншими активами (матеріальними активами, цінними паперами та ін.). У випадку меншої привабливості грошей у порівнянні з іншими активами попит на них знижується, а швидкість їх обертання прискорюється. Отже, попит на гроші залежить від факторів, що визначають їх привабливість в порівнянні з іншими видами активів, серед

яких такі: ціни – визначають привабливість вкладення в грошові активи в порівнянні з вкладеннями в матеріальні цінності; доходність фінансових активів – вибір між цінними паперами та грошовими коштами; валютний курс – привабливість грошових коштів в національній валюті та активів, номінованих в іноземній валюті. Якщо розглядати гроші в розумінні широкого грошового агрегату (для України – агрегати $M2$ та $M3$, тобто включаючи строкові депозити), то необхідно розглядати ще і відсоткову ставку як детермінанту попиту на гроші.

В довгостроковому періоді швидкість обертання грошей може змінюватися під дією таких факторів:

- схильність до використання економічними суб'єктами різноманітних кредитних продуктів, таких як кредитні картки та кредитні лінії;
- фінансові інновації та зміни в платіжних системах, що дозволяють усунути транзакційні витрати на переведення активів з менш ліквідної форми в більш ліквідну. При цьому попит на гроші для здійснення платежів знижується. В результаті, швидкість обертання підвищується лише на період змін в структурі портфеля економічних суб'єктів;
- структурні фактори, що спричиняють зростання швидкості в періоди збільшення реального доходу та зниження в періоди рецесії.

У випадку перехідної економіки швидкість обертання, як і обернений до неї показник – монетизація економіки, може змінюватися досить суттєво після досягнення макроекономічної стабілізації, а також під дією структурних зрушень та змін в інституційному середовищі.

В цьому дослідженні зроблена спроба за допомогою методів регресійного аналізу дослідити взаємозв'язок попиту на гроші та чинників, що згідно з економічною теорією мають визначальний вплив на нього.

З цією метою побудовані регресійні рівняння, в яких залежними змінними виступають показники швидкості обертання грошових агрегатів (величини обернені до монетизації ВВП), розраховані за допомогою показника “широкої” грошової маси в національній валюті (грошовий агрегат $M3$ без врахування депозитів в іноземній валюті) та “вузького” грошового агрегату $M1$, що характеризує найбільш ліквідну частину грошової маси. Показники швидкості обертання розраховуються на основі квартальних даних як відношення квартального обсягу номінального ВВП до середнього за квартал значення грошового агрегату.

Відношення грошового агрегату $M1$ до ВВП характеризує попит на національну валюту для використання як засобу платежу, а відношення широкої грошової маси в національній валюті до обсягу ВВП – як на засіб платежу, так і нагромадження. Відповідно обрані різні пояснювальні змінні для цих показників.

Для побудови моделі попиту на “широкі” гроші обрані такі пояснювальні змінні:

- індекс споживчих цін як характеристика інфляційних процесів. Під час прискорення інфляції, економічні агенти намагаються “втекти” від

грошей, що знецінюються, і зберегти вартість у матеріальних цінностях. Отже, швидкість обігу грошей зростає, а монетизація економіки знижується. Відповідно показники інфляції та швидкості обертання повинні позитивно корелювати між собою;

- індекс ПФТС – як показник попиту на фінансові активи, які являють собою альтернативний банківським депозитам засіб нагромадження. Відповідно зростання попиту на них має супроводжуватися зниженням попиту на гроші як засобу нагромадження та зростання швидкості їх обертання.

Показник доларизації депозитів характеризує курсові очікування і виражає зміну переваг економічних агентів стосовно збереження вартості в національній або іноземній валюті. Можна припустити, що курсові очікування є незмінними, тоді значення показника доларизації депозитів залишається на стабільному рівні і не спричинить коливань у попиті на національну валюту. Якщо ж очікування щодо курсу національної валюти погіршуються, це зумовить зростання показника доларизації та відповідно зниження попиту на національну валюту.

Реальний ВВП – як показник доходу. Зростання доходу повинне супроводжуватися збільшенням попиту на гроші, які його обслуговують, що проявляється зростанням швидкості їх обігу. Крім того, в рівняння включені величини грошової пропозиції відповідного грошового агрегату, а також фіктивна логічна змінна, що відповідала за кризові явища в економіці України наприкінці 2004 року.

Для побудови моделі попиту на “вузькі” гроші (агрегат $M1$), крім вже згаданих індексу споживчих цін та грошової пропозиції, використано показник валютного курсу на міжбанківському валютному ринку та відношення грошей поза банками до грошового агрегату $M3$, що характеризує зрушення в платіжній системі або зміну обсягів “тіньової” економіки.

Рівняння побудовані на основі квартальних даних за період з 1999 по 2006 р., які взяті як відносні зміни до відповідного кварталу попереднього року, що дозволяє позбутися сезонності в часових рядах.

Отримані результати. Отримано регресійне рівняння, що характеризує попит на “широкі” гроші (широка грошова маса в національній валюті) (табл. 1).

Таблиця 1

**Параметри регресійного рівняння,
що характеризує попит на “широкі” гроші в національній валюті**

Змінна	Коефіцієнт	t-статистика
Зміна індексу споживчих цін (з лагом 1)	0,32	4,0
Зміна реального ВВП	0,31	1,7

Продовження таблиці 1

Зміна індексу ПФТС (з лагом 1)	0,01	1,0
Доларизація	0,22	3,8
Зміна грошової пропозиції (з лагом 1)	-0,41	-4,4
Фіктивна змінна	5,07	1,8
Вільний член	-3,43	-0,83

R-квадрат	0,871633
Статистика Дарбіна-Уосона	1,919748
F-статистика	27,1607

Отримане регресійне рівняння має високі статистичні характеристики. R-квадрат дорівнює майже 87 %, а статистика Дарбіна-Уотсона близька до 2, що свідчить про низьку вирогідність автокореляції залишків. Всі включені змінні, окрім зміни індексу ПФТС та реального ВВП, статистично значущі. Крім того, як можна побачити з графіку (рис. 1), розраховані згідно з отриманим регресійним рівнянням. Значення зміни швидкості обертання “широкий” грошей досить точно повторюють фактичні її значення.

Як і очікувалося, попит на “широкі” гроші в національній валюті залежить від темпів інфляції. Згідно з отриманим рівнянням зростання індексу споживчих цін на 1 % з лагом в I квартал призводить до зростання швидкості їх обертання на 0,3 %.

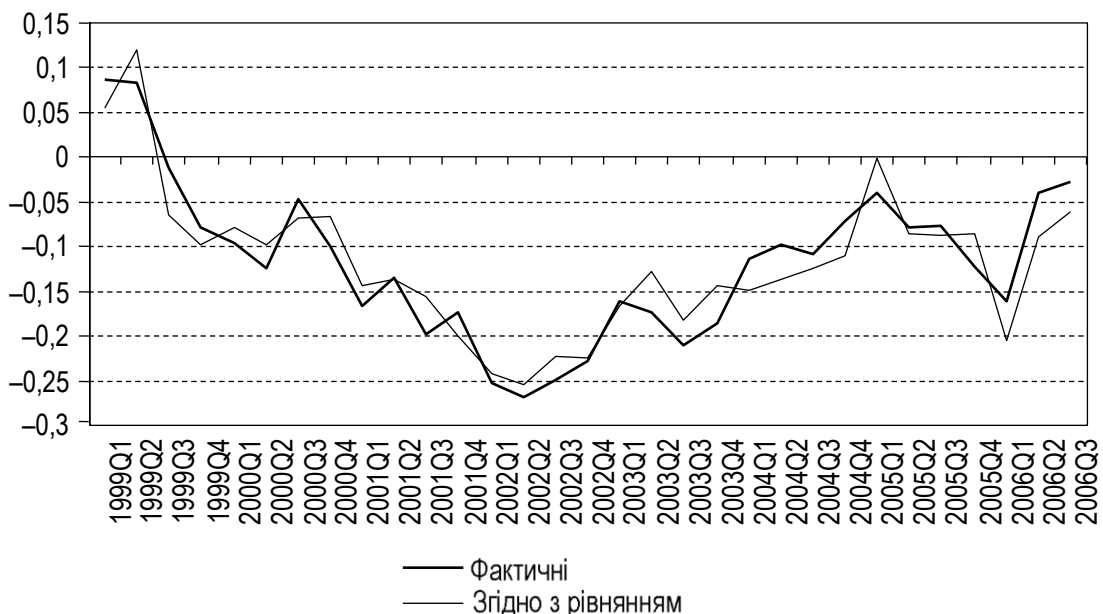


Рис. 1. Порівняння фактичних значень швидкості обертання грошової маси в національній валюті та розрахованих згідно з отриманим рівнянням

Однак про позитивну кореляцію між зміною швидкості обертання та зміною індексу споживчих цін можна судити навіть без використання методів регресійного аналізу. Це підтверджує графік, побудований на основі квартальних даних, який ілюструє зростання швидкості обертання та зростання темпів інфляції (рис. 2).



Рис. 2. Порівняння темпу приросту ІСЦ

та швидкості обертання грошової маси в національній валюті

Зростання індексу ПФТС також асоціюється зі зростання швидкості обертання, що співпадає з теоретичними припущеннями. Проте цей показник має малу статистичну значущість в рівнянні, що можна пояснити незначною роллю цінних паперів у виконанні функції засобу нагромадження в Україні.

Зростання доларизації депозитів призводить до зменшення попиту на національну валюту, реального ВВП – до підвищення попиту на гроші, що співпадає з висунутими раніше припущеннями. Проте показник зростання реального ВВП в цій специфікації рівняння має малу статистичну значущість.

Розширення грошової пропозиції відповідно до параметрів отриманого рівняння зумовлює зниження швидкості обертання, а також задоволення попиту на гроші. Необхідно зауважити, що задоволення попиту на гроші шляхом розширення грошової пропозиції можливе лише при низьких інфляційних очікуваннях.

Перейдемо до рівняння попиту на “вузькі” гроші.

**Параметри регресійного рівняння,
що характеризує попит на “вузькі” гроші**

Змінна	Коефіцієнт	t-статистика
Зміна індексу споживчих цін	0,39	4,0
Обмінний курс	-0,10	-2,8
Зміна грошової пропозиції (з лагом 1)	-0,61	-6,1
Частка готівки в грошовій масі	-0,29	-2,1
Вільний член	6,99	1,8

R-квадрат	0,77
Статистика Дарбіна-Уосона	2,01
F-статистика	25,57

Отримане регресійне рівняння також має високі статистичні характеристики. R-квадрат дорівнює близько 77 %, а статистика Дарбіна-Уотсона близька до 2. Всі включені змінні є статистично значущими.

В цьому рівнянні, як і в попередньому, підвищення інфляції призводить до зростання швидкості обертання. Але, на відміну від попиту на “широкі” гроші, кращі статистичні якості має рівняння, до якого зміна індексу споживчих цін включена без лага, тобто вплив інфляції на швидкість обертання агрегату *M1* відбувається навіть швидше.

Підтверджуються раніше висунуті теоретичні припущення щодо негативної кореляції між часткою готівки поза банками в структурі грошової маси та швидкістю обертання агрегату *M1*. Відповідно позитивні зрушення в платіжній системі та зменшення тіньового сектора економіки призводять до підвищення швидкості обертання.

Висновки. Швидкість обертання грошей змінюється під дією багатьох факторів. В цьому дослідженні зроблена спроба проаналізувати деякі з них. Отримано підтвердження того, що інфляція впливає на швидкість обертання та монетизацію економіки. Задоволення Національним банком України попиту на національну валюту та постійне зростання рівня монетизації економіки можливе лише при зниженні темпів інфляції до передбачуваного та контрольованого рівня. Отже, взятий курс на запровадження режиму, що базується на забезпеченні цінової стабільності, правильний.

Оскільки швидкість обертання піддається значним коливанням, що зумовлено дією великої кількості факторів, встановлення цілей зростання монетарних агрегатів містить ризик неправильної оцінки попиту на гроші. Це може призвести до негативних для економіки наслідків. Навпаки, в умовах режиму інфляційного таргетування цілі за монетарними агрегатами не встановлюються, а центральний банк може проводити більш гнучку

політику, відповідаючи лише за досягнення головної мети – забезпечення цінової стабільності.

Використання відсоткових ставок як операційного орієнтиру, замість будь-якого грошового агрегату, робить монетарну політику більш гнучкою. Це можна проілюструвати за допомогою такого умовного прикладу.

Припустимо, що в економіці відбувається підвищення попиту на гроші внаслідок неочікуваного зростання реального доходу. В такому разі попит на гроші підвищується. На рис. 3а, 3б показано, що попит переміщується з позиції Md_1 в позицію Md_2 . Якщо оперативним орієнтиром монетарної політики є грошовий агрегат, то пропозиція грошей залишається на попередньому рівні Ms_1 , а відбувається зростання відсоткових ставок з r_1 до r_2 , що негативно позначається на економічному зростанні (див. рис. 3а).

У випадку, якщо орієнтиром монетарної політики є відсоткова ставка, то зростання попиту на гроші автоматично призводить до збільшення їх пропозиції з Ms_1 до Ms_2 , а відсоткова ставка залишається на попередньому рівні (див. рис. 3б). Тобто відбувається задоволення попиту на гроші без негативних наслідків для економіки.

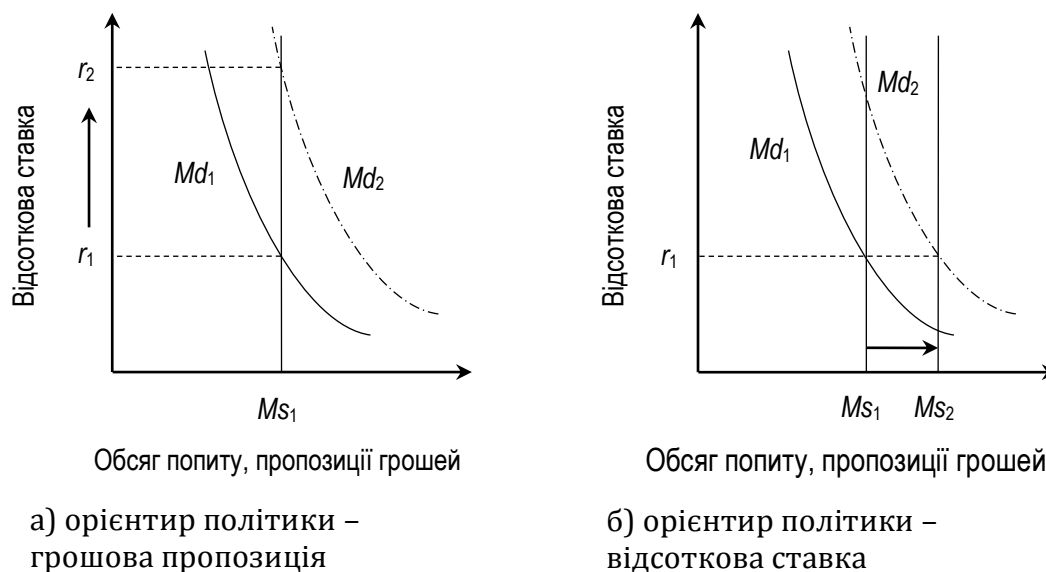


Рис. 3. Досягнення ринкової рівноваги на грошовому ринку при використанні різних монетарних орієнтирів

Відсоткова ставка як орієнтир монетарної політики більш гнучка і є об'єктивним інструментом визначення попиту на гроші. Виходячи з того, що середньозважені ставки за кредитами в національній валюті мають виражену тенденцію до зниження, попит на гроші задовольняється.

Було продемонстровано, що швидкість обертання грошей може підвищуватися, відповідно монетизація економіки знижуватися, як під дією негативних для економіки чинників (прискорення інфляції, негативні курсові очікування та ін.), так і позитивних чинників (позитивні зрушення в платіжній системі, фінансові інновації, розвиток ринку цінних паперів). Отже, показники швидкості обертання грошей та монетизації економіки не

можуть бути цільовими орієнтирами, а повинні використовуватися лише для аналітичних цілей.

Список літератури

1. Ющенко В.А., Лисицький В.І. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні. – 2-ге вид., перероб. та доп. – К.: Скарби, 2000. – 336 с.
2. Mishkin Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. 5th ed. Reading. – Massachusetts: Addison Wesley Educational Publishers Inc., 1998. – 288 p.
3. Tornton Daniel L. Why does velocity metter? // Bulletin of Federal reserve bank of St. Louis. – Dec, 1983.

Summary

Is analyzed factors that determine money demand in the economy of Ukraine, is argued for necessity of ensuring price stability. Money demand, velocity of circulation.

Отримано 08.11.2007

Лепушинський В.О. Проблема задоволення попиту на гроші в Україні / В.О. Лепушинський // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2007. - Т. 22. - С. 91–99.