



### ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ АКТИВАМИ ЄДИНОГО КАЗНАЧЕЙСЬКОГО РАХУНКУ В УКРАЇНІ

Володимир ВИСОЦЬКИЙ



Василь КАЛИТЧУК



Алла СТАВИЦЬКА

*Обґрунтовано зв'язок між інфляційними процесами та вхідними і вихідними грошовими потоками єдиного казначейського рахунку. Окреслено пропозиції концептуального характеру щодо вдосконалення управління грошовими активами уряду, визначено переваги активного застосування управління грошовими активами єдиного казначейського рахунку в Україні.*

*The communication between inflationary processes and input and initial money streams of uniique treasure account is proved. suggestion of conceptual character are outlined in relation to perfection of money asset management of government, advantages of application of active money asset management of unique treasury account in Ukraine are certain.*

В Україні управління грошовими активами єдиного казначейського рахунку (далі – ЄКР) наразі зводиться до зарахування на нього надходжень бюджету та здійснення платежів з ЄКР розпорядниками бюджетних коштів. У зв'язку із процедурами державних закупівель, що вимагають значних затрат

часу, грошові кошти, які асигнуються розпорядникам коштів, залишаються на ЄКР протягом кількох місяців. Через це спостерігається значний часовий розрив (лаг) між термінами зарахування коштів на ЄКР та виплатами з нього. Це підтверджується тим, що протягом останніх років має місце тен-

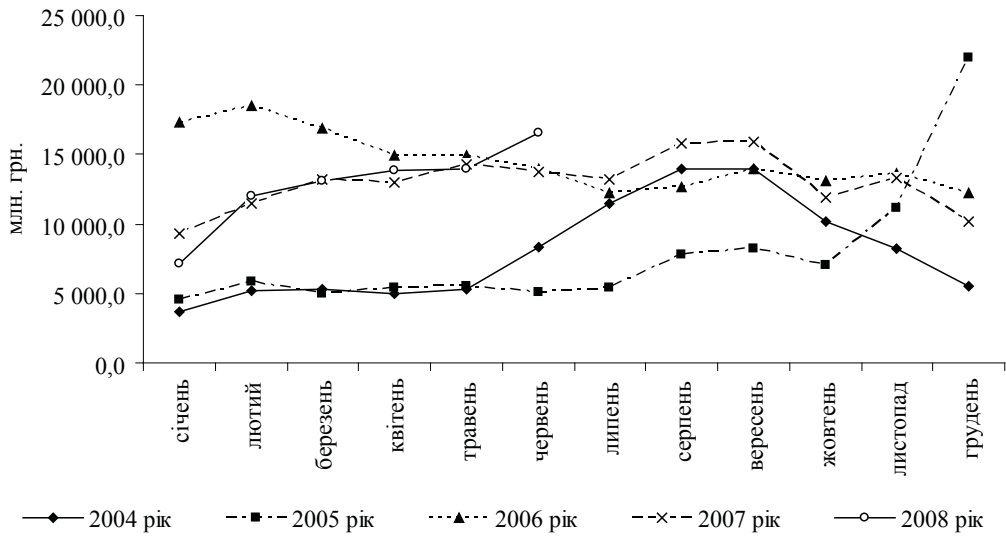


Рис. 1. Динаміка середньоденного вихідного сальдо ЄКР в Україні по місяцях [8]

денція до накопичення грошових коштів на ЄКР в перші місяці року, а потім їх вивільнення в економіку наприкінці року (рис. 1).

Практика успішного управління грошовими активами ЄКР в зарубіжних країнах показує, що необхідним є досягнення ситуації, коли моменти надходження і витрачання коштів є максимально наближеними в часі.

Загалом волатильність залишків ЄКР може мати значний вплив на величину монетарної бази, у зв'язку з чим може ускладнювати грошово-кредитну політику центрального банку країни [2, 74]. Крім того, зростання грошової маси в обігу є чинником розгортання інфляційних процесів. Більшість розвинутих країн прагнуть скорочення невикористовуваних коштів уряду, що не розміщені в фінансово-кредитній системі і, на які не нараховується відсотковий дохід [3, 7]. Це пов'язано з тим, що утримання значних залишків на рахунку уряду розглядається дорогим, відповідно до понесених урядом економічних витрат (або ж альтернативних витрат, витрат втраченої вигоди) у вигляді неотримання можливого доходу [4, 1]. Крім того, за таких умов мають місце втрати реальної вартості грошей, особливо у разі роз-

гортання інфляційних процесів. В Україні ж відповідно до законодавства Національний банк України веде рахунок Державного казначейства без оплати і нарахування відсотків [1]. М. Вільямс зазначає, що неналежне управління грошовими активами уряду призводить не лише до зростання витрат держави, а й перешкоджає розвитку внутрішнього фінансового ринку [5, 2].

Утримання на ЄКР стабільного залишку на низькому рівні в Україні, на нашу думку, підвищить ефективність використання коштів уряду та, за інших рівних умов, усуне інфляційні наслідки волатильності залишків ЄКР. Таким чином, дослідження напрямків удосконалення управління грошовими активами ЄКР є актуальним та пов'язане з вирішенням проблеми інфляційних наслідків динаміки грошових потоків ЄКР і неефективного використання коштів уряду.

Теоретичні аспекти управління грошовими активами уряду обґрунтовані в публікаціях Світового банку, Міжнародного валютного фонду, різних дослідницько-консультативних організацій тощо. В розвинених країнах останніми роками підвищилася увага до управління грошовими активами, в тому

числі, до управління невикористовуваними їх залишками, що зберігаються на єдиному казначейському рахунку. Тому в контексті даного дослідження практичну цінність мають періодичні публікації державних органів країн, що активно управляють грошовими активами держави. В Україні ж активному управлінню коштами ЄКР увага не приділяється, тому наукові роботи щодо порушеного питання практично відсутні. Наразі вирішення потребують питання про вплив динаміки залишків ЄКР на інфляцію, а також питання про можливі способи активного управління грошовими активами уряду.

Відтак, мета цього дослідження полягає в обґрунтуванні зв'язку між помісячною динамікою інфляції та вхідними і вихідними грошовими потоками ЄКР, а також в окресленні пропозицій щодо вдосконалення управління грошовими активами ЄКР.

За інших рівних умов величина та динаміка залишків грошових активів на ЄКР визначає величину та динаміку монетарної бази. Це пов'язано з тим, що зміна залишків грошових активів на ЄКР означає здійснення урядом вилучень частини грошової маси з обігу та ін'єкцій коштів у грошовий обіг. У першому випадку залишок зростає, а у другому – знижується.

Як зазначалося вище, зростання грошової маси в обігу є фактором інфляційних процесів в економіці. Загалом зміни в монетарній базі через зазначені причини можуть компенсуватися відповідними заходами грошово-кредитної політики центрального банку. Однак у більшості країн з ринками, що формуються, має місце відсутність координації між фінансовою політикою уряду та монетарною політикою центрального банку. Остання ж часто зводиться до утримання курсу національної валюти на фіксованому рівні. За таких умов, центральний банк не спроможний належним чином регулювати монетарну базу з метою уникнення інфляційних наслідків помісячного виконання державного бюджету. Ознаки зазначених явищ мають місце в Україні.

Необхідно зазначити, що зростання за-

лишку коштів на ЄКР за рахунок надходжень від продажу валюти, яка отримана при здійсненні зовнішніх державних запозичень та під час приватизації об'єктів державної власності нерезидентами, не є вилученням грошей з внутрішнього обороту. ЄКР обліковує кошти тільки в національній валюті, а валютні надходження від зовнішніх запозичень зараховуються на валютні рахунки уряду (тільки після їх обміну на національну валюту вони зараховуються на ЄКР). У зв'язку з цим, при здійсненні аналізу авторами не враховувалися надходження на ЄКР від зовнішніх запозичень та продажу державних об'єктів за іноземну валюту. Зокрема, розрахунки здійснювалися без врахування різкого зростання залишку коштів на ЄКР в кінці 2005 року, що мало місце внаслідок надходжень від приватизації ВАТ "Криворіжсталь" в сумі 24,2 млрд. грн. Таке зростання не було вилученням частини грошової маси та не впливало на монетарну базу. Суми ж іноземної валюти, отримані від зовнішніх державних запозичень, з 2004 року і до цього часу не конвертувалися в національну валюту, за винятком продажу 203,0 млн. дол. США наприкінці 2007 року. Крім того, надходження валюти від зовнішніх запозичень Державної служби автомобільних доріг України (яка є органом центральної виконавчої влади, що фінансується з державного бюджету) також зберігаються на валютних рахунках уряду. Це пов'язано з тим, що уряд здійснював асигнування Укравтодору на еквівалентну суму в гривнях, а іноземну валюту не продавав (за винятком 2007 року, коли за умов нестачі гривневих ресурсів на ЄКР Укравтодор продав 930,0 млн. дол. США на міжбанківському валютному ринку). Доцільно зазначити, що здійснення ін'єкцій в економіку за рахунок коштів, що надійшли від продажу іноземної валюти, сприяє зростанню грошової маси в обігу на суму, яка з неї раніше не вилучалася.

З іншого боку, не є ін'єкціями в економіку зменшення залишків грошових активів на ЄКР, що має місце внаслідок купівлі урядом

іноземної валюти для здійснення платежів за зовнішніми зобов'язаннями. Однак останніми роками на валютних рахунках уряду є достатньо ресурсів, у зв'язку з чим її купівля за рахунок гривневих ресурсів ЄКР практично не здійснювалася.

Значний кореляційний зв'язок між динамікою помісячного індексу цін та обсягом вилучень на ЄКР і ін'єкцій з нього (коефіцієнт кореляції становить 0,818) спостерігається протягом періоду з початку 2004 року до жовтня 2005 року (рис. 2).

Крім того, має місце зміна тенденцій індексу споживчих цін із деяким запізненням порівняно із динамікою вхідних і вихідних грошових потоків ЄКР в період з листопада 2005 року дотепер (рис. 3). Необхідно зазначити, що скорочення темпів співставляється зі стерилізацією урядом значної частини грошової маси на ЄКР. Зокрема, станом на кінець травня 2008 року залишок на ЄКР становив понад 18,0 млрд. грн. [8]. Це становить приблизно 16,4 % грошового агрегату M0 станом на кінець березня поточного року.

Однак, зважаючи на відсутність стійкого зв'язку між досліджуваними показниками у 2006–2007 роках, слід зауважити, що дія інших інфляційних факторів була сильнішою порівняно з дією фактора грошових потоків ЄКР у період 2004–2005 рр.

Як згадувалося вище, в Україні надходження до бюджету відразу асигнуються розпорядникам бюджетних коштів. При цьому вважається, що державний бюджет за видатками виконується. Натомість грошові активи залишаються протягом тривалого періоду часу на ЄКР у зв'язку із зтяжними процедурами державних закупівель, а управління ними є пасивним.

Основною метою активного управління грошовими активами уряду є скорочення часового розриву між моментом надходження грошових активів і моментом їх витрачання. За такої умови залишок на ЄКР є близький до нуля. Про це, зокрема, свідчить досвід деяких країн, в практиці яких залишок коштів

на ЄКР на початку робочого дня і наприкінці є близьким до нуля, хоча протягом дня здійснюються платежі та операції з розміщення коштів на значні суми.

Для реалізації завдань активного управління грошовими активами зазвичай здійснюють дії у таких напрямках: покращення бюджетного планування і прогнозування, вдосконалення системи державних закупівель, з одного боку, та розміщення невикористовуваних залишків у приватних установах фінансово-кредитної системи, з іншого боку [6, 6].

В Україні одним з перших кроків удосконалення управління грошовими активами уряду може бути реалізація порядків, які регламентують виконання бюджетних програм, одночасно із набуттям чинності закону про державний бюджет. На нашу думку, це забезпечить скорочення часу між надходженням коштів і їх витрачанням розпорядниками. З іншого боку, управління невикористовуваними залишками ЄКР є можливим шляхом їх розміщення у фінансово-кредитних установах. Зважаючи на значний обсяг залишків на ЄКР, невизначеність майбутньої стабільності банківської системи та нерозвиненість внутрішнього фінансового ринку в Україні, таке розміщення коштів породжуватиме значні кредитні ризики для уряду. Тому важливим є наявність надійного забезпечення, що надаватиметься уряду при розміщенні його коштів у фінансовому секторі. За таких умов, на нашу думку, єдиним можливим способом розміщення невикористовуваних залишків грошових активів ЄКР є проведення операцій тимчасової купівлі (продажу) державних цінних паперів (операцій репо). Вони передбачають купівлю урядом облігацій внутрішньої державної позики за рахунок коштів ЄКР та продаж цих облігацій в обумовлений договором строк в майбутньому. Облігації внутрішньої державної позики при цьому утворюватимуть належне забезпечення, оскільки є найнадійнішим активом.

Таким чином, позитивними наслідками проведення операцій тимчасової купівлі (продажу) державних цінних паперів є усу-

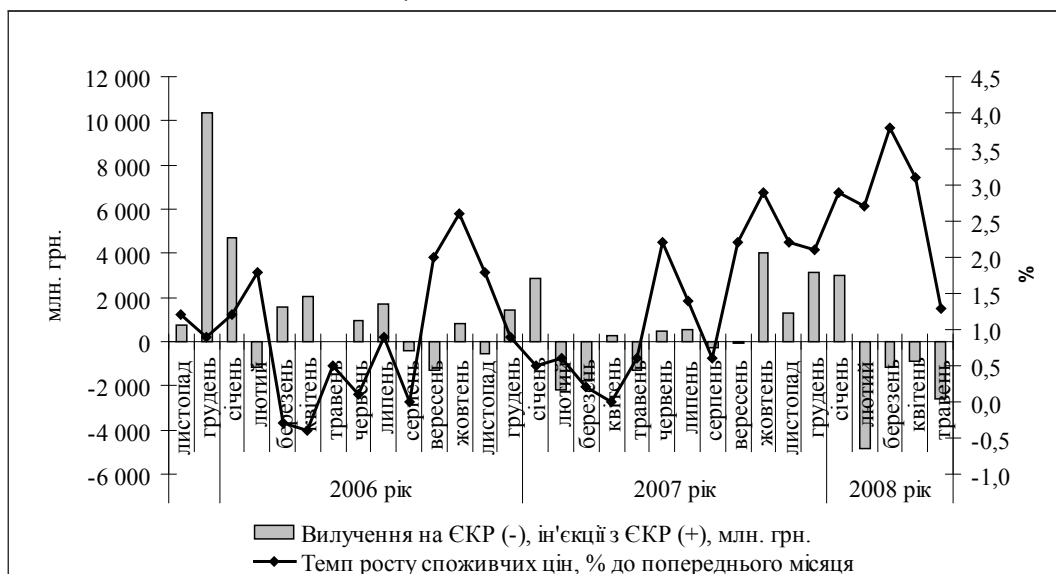


Рис. 2. Індекс споживчих цін і усереднені вхідні та вихідні грошові потоки ЄКР з 2004 року до жовтня 2005 року. \*

\* Розраховано і побудовано за даними Державного казначейства України та НБУ [7;8].

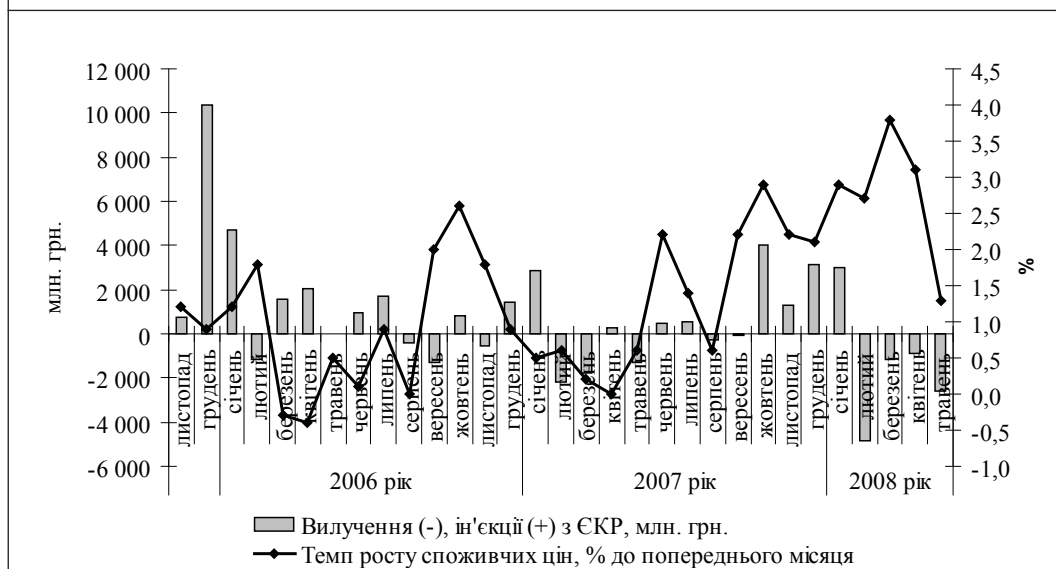


Рис. 3. Індекс споживчих цін і усереднені вхідні і вихідні грошові потоки ЄКР з листопада 2005 року до цього часу\*

\* Розраховано і побудовано за даними Державного казначейства України та НБУ [7;8].

нення кредитного ризику, отримання відсоткового доходу урядом (економія на альтернативних витратах) та нівелювання впливу динаміки залишків ЄКР на інфляційні процеси. Крім того, здійснення зазначених опера-

цій стимулюватиме розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів в Україні.

Слід зазначити, що Міністерство фінансів України вже розробило проект постанови Кабінету Міністрів України "Про затверджен-

ня Порядку тимчасової купівлі (продажу) державних цінних паперів”.

Таким чином, підсумовуючи вищевикладене, зауважимо, що помісячна динаміка залишків грошових активів на ЄКР в Україні має значний вплив на інфляційні процеси. За існуючих умов найприйнятнішим способом управління невикористовуваними коштами уряду є проведення операцій зворотної купівлі (продажу) державних цінних паперів.

Подальшими напрямками досліджень є вивчення можливих механізмів координації фінансової і монетарної політики, розробка напрямків вдосконалення системи державних закупівель та використання інших (окрім операцій репо) інструментів розміщення залишків грошових активів ЄКР.

#### Література

1. Закон України “Про Національний банк України” від 20.05.99 № 679-XIV / <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=679-14&p=1214906649348506> – цитовано 09.07.08.

2. *Developing Government Bond Markets: A Handbook. The World Bank. The International Monetary Fund.* – Washington: Rock Creek Publishing Group, 2002. – 413 p.

3. *International Government Cash Management practices.* Storkey & Co. Management Consultants. – Wellington: Storkey & Co. Limited, 2001. – 22 p.

4. *The Governance Brief: Government Cash and Treasury Management Reform / A Quarterly Publication Governance and Regional Cooperation Division. Regional and Sustainable Development Department.* ADB. – 2003. – Issue 7. – 4 p.

5. Williams M. *Government Cash Management. Good – and Bad – Practice.* / [http://www.storkeyandco.com/Library/International\\_Cash\\_Management\\_Practice.pdf](http://www.storkeyandco.com/Library/International_Cash_Management_Practice.pdf) - цитовано 24.06.08.

6. Yibin M. *Government Cash management: Good Practice & Capacity-Building Framework.* The World Bank. – May, 2006 / [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=918008](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=918008) – цитовано 24.06.08.

7. <http://www.bank.gov.ua>.

8. <http://www.treasury.gov.ua>.