



**Олександр
Дзюблюк**

Доцент кафедри грошового
обігу і кредиту Тернопільської
академії народного господарства.
Кандидат економічних наук

У статті розглядаються основні тенденції у кредитуванні комерційними банками реального сектора економіки України. Аналізується проблема монетизації економіки. Спростовується твердження про те, що недостатнє забезпечення господарств грошовими коштами є лише наслідком обмежувальної політики центрального банку. Пропонується комплекс заходів макро-економічного характеру, реалізація якого може сприяти активізації кредитної діяльності комерційних банків – базової передумови забезпечення господарського обороту грошовими ресурсами.

Вплив рівня монетизації економіки України на кредитну діяльність комерційних банків в умовах перехідного періоду

У ринкових умовах господарювання загальноекономічна роль комерційних банків як основних суб'єктів грошово-кредитних відносин суспільства визначається їхніми можливостями залучати тимчасово вільні грошові кошти та спроможністю ефективно використовувати акумульовані ресурси для задоволення фінансових потреб реальної сектору економіки з метою забезпечення безперервності індивідуальних кругооборотів капіталів підприємств.

Саме від здатності банківської системи забезпечувати потреби суб'єктів господарювання необхідними грошовими ресурсами значною мірою залежать перспективи подолання спаду вітчизняної економіки, який стався у процесі трансформації, та її подальшого зростання.

На жаль, загальні тенденції у сучасному розвитку кредитних операцій вітчизняної системи комерційних банків свідчать про суттєве послаблення ролі банківського кредиту в забезпеченні виробничого сектора необхідними грошовими ресурсами. Останнім часом частка банківських позик у валовому внутрішньому продукті України є

критично малою — приблизно 7—8% (див. таблицю 1).

Наведені у таблиці дані свідчать про незначні обсяги кредитів, наданих як підприємствам (а це є фактором ускладнення індивідуальних кругооборотів капіталів виробників), так і домашнім господарствам. За таких умов будь-яке стимулювання споживчого попиту (а отже, і ділової активності) є досить проблематичним.

Нині існує дисбаланс між грошово-кредитною сферою економічних відносин і реальним виробництвом. Хоча в період переходу від адміністративно-командних форм організації господарських процесів до ринкових частка грошових ресурсів у загальній структурі обігових коштів підприємств мала б зростати. Та, як бачимо, на практиці в Україні набули розвитку зворотні тенденції. Так, у середині 1998 р. зазначена частка становила у структурі обігових коштів промислових підприємств 1.4%, сільськогосподарських — 0.6%. За роки реформ питома вага грошової складової в обігових коштах суб'єктів господарювання зменшилася більш як у 10 разів.

Це створило передумови для перетворення грошово-товарних відносин (основи ринкового процесу відтворення) на товарно-товарні, тобто на бартер, обсяги якого донедавна перевищували дві третини господарських зв'язків, зокрема, у сфері реалізації продукції промислових і сільськогосподарських підприємств, послуг, оплати праці та пенсійного забезпечення. Якщо на початку 1997 р. бартерні операції у промисловості становили 32% від загального обсягу реалізованої продукції, в 1998 р. — 37.6%, то на початку 1999 р. — 42.5%.

Наслідки цих процесів очевидні. "Тінізація" економіки та звуження бази оподаткування стали факторами, які посилюють розбалансованість економічної системи загалом, витісняючи значну сферу господарської діяльності за межі грошово-кредитних відносин і відтак суттєво обмежуючи можливості банківської системи щодо акумулювання грошових ресурсів та спрямування їх на потреби реального сектора. Вважати докорінною зміною загальних тенденцій незначне збільшення у 1997—1998 рр. частки банківських кредитних вкладень

Таблиця 1. Частка банківських кредитів у ВВП України*

Показники	Млн. грн.				
	01.01. 1996 р.	01.01. 1997 р.	01.01. 1998 р.	01.01. 1999 р.	01.01. 2000 р.
Обсяг валового внутрішнього продукту	54 516	81 519	92 484	103 869	127 126
Кредити, надані комерційними банками суб'єктам господарювання, всього	4 078	5 452	7 295	8 855	11 783
Кредити, надані нефінансовому сектору економіки	3 939	5 247	6 951	8 070	10 763
Кредити, надані домашнім господарствам	135	200	345	669	903
Питома вага банківських кредитних вкладень у ВВП, %	7.5	6.7	7.9	8.5	9.3
Питома вага кредитів нефінансовому сектору у ВВП, %	7.2	6.4	7.5	7.8	8.5
Питома вага кредитів домашнім господарствам у ВВП, %	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7

* Джерело: "Бюлетень НБУ". — 2000. — № 1.

у загальному обсязі ВВП (див. таблицю 1) немає достатніх підстав. Адже ці зміни пов'язані передусім із перерахунком за новим курсом кредитів, наданих в іноземній валюті, що було зумовлено девальвацією гривні. Певна недовіра банків-кредиторів до стабільності національної валюти і девальваційні очікування суб'єктів господарювання спричинилися до закономірних наслідків: останнім часом частка довгострокових кредитів у іноземній валюті перевищила частку кредитів у національній грошовій одиниці (див. таблицю 2).

Однією з причин незадовільного кредитування реального сектора економіки слід вважати також у цілому неадекватну об'єктивним економічним потребам спрямованість кредитної активності комерційних банків. Через це виникли значні диспропорції у структурі портфеля банківських активів, серед яких переважають державні боргові зобов'язання.

Природно, кредитна пасивність банківської системи на мікроекономічному рівні (у сфері кредитних послуг) негативно позначилася і на макроекономічному рівні, передусім у сфері формування грошової маси. Наслідком цього дехто з аналітиків вважає низький рівень (особливо порівняно з іншими країнами) монетизації економіки України, а також пов'язані із цим проблеми неплатежів у масштабах усього народного господарства.

Справді, обсяг платіжних засобів у грошовому обігу має бути адекватним реальним потребам виробництва та реалізації національного продукту, тобто обсягові товарообороту в країні. Цю закономірність грошового обігу можна відобразити за допомогою так званого рівняння обміну І.Фішера. Згідно з ним маса грошей в економіці (М) має відповідати реальним потребам господарського обороту (Q) з урахуванням рівня цін (P) та швидкості обігу грошей (V):

$$M = \frac{PQ}{V}$$

Поява в обігу надлишкової грошової маси веде до збільшення сукупного попиту і зростання цін, унаслідок чого зменшується купівельна спроможність грошової одиниці. У ринкових умовах недостатня маса платіжних засобів може спричинити збої у реалізації товарів і такі негативні для всієї економіки явища, як спад виробництва та зниження ділової активності.

Отже, умови підтримання стабільності грошової сфери економіки та її реального сектора визначаються співвідношенням двох факторів: реальних потреб господарства у грошових коштах та їх фактичного надходження в обіг. Де-факто "наповненість" обороту грошовою масою характеризується показником монетизації економіки:

$$\text{Коефіцієнт монетизації} = \frac{\text{Грошова маса}}{\text{Валовий внутрішній продукт}}$$

І хоча цьому показникові притаманні певні недоліки (зокрема, не зовсім коректне зіставлення грошової маси як запасу і валового продукту як потоку), саме він найчастіше використовується для оцінки забезпеченості обороту грошовими коштами. Порівнюючи коефіцієнти монетизації в нашій та інших країнах, дехто з дослідників стверджує, ніби в Україні "панує буквально грошовий голод" [1].

Показник монетизації української економіки справді нижчий, ніж у розвинутих країнах та в деяких країнах із перехідною економікою. Це свідчить про низький рівень забезпеченості господарських процесів у вітчизняній економіці належною кількістю платіжних засобів. Наприклад, у 1991 р. рівень монетизації в Україні становив 0.80, у Росії — 0.67, у Великобританії — 0.91, у Франції — 0.63. А, скажімо, у 1995 році

відповідно 0.13, 0.16, 1.10 та 0.67.

Невигідне для України зіставлення показників монетизації часто слугує підґрунтям для доволі категоричних висновків (причому не лише з боку учасників економічних дискусій, а й у політичних сферах) про необхідність суттєвого збільшення маси грошей в економіці як ключового важеля у подоланні виробничого спаду. Такі міркування в принципі слушні, якщо йдеться про абстрактне порівняння показників монетизації як результатів арифметичного обчислення (ще точніше — визначення частки від ділення) конкретних макроекономічних параметрів — грошової маси і валового внутрішнього продукту.

Однак у реальній дійсності коефіцієнт монетизації, на наш погляд, не слід розглядати як якусь абстракцію, що характеризує забезпеченість грошовою масою потреб товарообороту. У кожному конкретному випадку динаміку зазначеного показника необхідно аналізувати у тісному взаємозв'язку з особливостями господарської діяльності та загальним станом економічного розвитку тієї чи іншої країни.

На нашу думку, **спроби механічного перенесення критеріїв забезпеченості грошовою масою економік розвинутих країн в умови функціонування перехідної економіки України слід визнати помилковими, а "підтягування" рівня монетизації до зарубіжних стандартів — хибним.**

Про що, скажімо, свідчить величина коефіцієнта монетизації десь на рівні 60—70% і більше? Принаймні не лише про кращу забезпеченість грошовою масою товарообмінних операцій. Фактори, які зумовлюють значно вищий рівень монетизації ВВП у розвинутих країнах, можна систематизувати за такими критеріями.

По-перше, у розвинутих економічних системах наявні величезні за обсягами фінансові ринки, операції на яких поглинають значну масу грошей в обігу. Порівнювати рівень капіталізації українських фінансових ринків (зокрема фондового) із рівнем капіталізації зарубіжних ринків просто некоректно. Ось лише один приклад: загальний обсяг випущених в Україні акцій на кінець 1999 р. становив приблизно 28.9 млрд. грн. [2]; ринкова вартість акцій, скажімо, у Німеччині в 1995 р. становила 577 млрд. доларів, у Великобританії — 1347 млрд. доларів США [3]. Зрозуміло, що менший ринок потребує і менше грошових ресурсів.

По-друге, функціонування розвинутих ринків нерухомості та землі об'єктивно визначає попит на відповідну кількість платіжних засобів, які б за-

Таблиця 2. Структура кредитів, наданих комерційними банками суб'єктам господарювання, за строками та за видами валют*

Показники	01.01.1999 р.		01.01.2000 р.	
	Заборгованість, млн. грн.	Питома вага, %	Заборгованість, млн. грн.	Питома вага, %
Кредити, надані комерційними банками суб'єктам господарювання, всього	8 855	100.0	11 783	100.0
у тому числі:				
короткострокових кредитів	7 221	81.6	9 138	77.5
із них: у національній валюті	4 423	50.0	4 713	40.0
в іноземній валюті	2 798	31.6	4 425	37.5
довгострокових кредитів	1 633	18.4	2 645	22.5
із них: у національній валюті	679	7.7	1 002	8.5
в іноземній валюті	954	10.7	1 643	14.0

* Джерело: "Бюлетень НБУ". — 2000. — № 1.

Таблиця 3. Рівень монетизації ВВП в Україні та динаміка окремих макроекономічних параметрів *

Показники	01.01. 1992 р.	01.01. 1993 р.	01.01. 1994 р.	01.01. 1995 р.	01.01. 1996 р.	01.01. 1997 р.	01.01. 1998 р.	01.01. 1999 р.	01.01. 2000 р.
Валовий внутрішній продукт, млн. грн.	2.99	50.3	14 883	12 038	54 516	81 519	93 365	102 593	127 126
Грошова маса М2, млн. грн.	2.4	25	482	3 216	6 846	9 023	12 448	15 432	21 714
Коефіцієнт монетизації за агрегатом М2, %	80.2	49.7	32.5	26.7	12.6	11.1	13.3	15.0	17.1
Зміна реального ВВП, %	-8.7	-9.9	-14.2	-22.9	-12.2	-10.0	-3.2	-1.9	-0.4
Індекс споживчих цін, %	390	2 100	10 256	501	282	140	110	120	119
Темпи зростання грошової маси, разів	—	11	19	7	2.1	1.3	1.4	1.2	1.4
Темпи зростання реального ВВП у фактичних цінах	1.8	16.8	29.5	8.1	4.5	1.5	1.2	1.1	1.2
Темпи зростання цін, разів	3.9	21.0	102.5	5.0	2.8	1.4	1.1	1.2	1.2

* Джерело: "Бюлетень НБУ".

безпечували реалізацію операцій на цих ринках. В Україні такі ринки лише формуються.

По-третє, у стабільних економіках зі стійкими темпами зростання значна частка грошової маси обслуговує довготривалі виробничі й технологічні цикли у реальному секторі. Швидкість обігу грошей у цих секторах менша, ніж у торгівлі чи сфері послуг.

По-четверте, у світі посилюються тенденції до подальшої інтернаціоналізації господарських зв'язків та глобалізації бізнесу, внаслідок чого грошова маса як національна валюта тієї чи іншої країни у готівковій і безготівковій формі обслуговує товарообмінні операції та фінансові угоди не лише на території даної країни, а й за рубежом (за підрахунками експертів ФРС США, близько 70%, або приблизно 250 млрд. із 375 млрд. готівкових доларів, випущених в обіг на кінець 1995 р., опинилися за межами Сполучених Штатів Америки [4]).

Природно, за подібних обставин рівень забезпеченості вітчизняної економічної системи грошовими коштами необхідно розглядати не через призму зарубіжного досвіду, а з урахуванням виключно внутрішніх особливостей перебігу відтворювального процесу в умовах перехідного періоду. Загалом аналіз динаміки величини грошової маси М2 у взаємозв'язку зі зміною обсягу номінального ВВП в Україні свідчить про істотне зниження коефіцієнта монетизації за останні вісім років (див. таблицю 3).

Як впливає з наведених у таблиці даних, фактичний рівень забезпеченості грошовими ресурсами процесу реалізації номінального ВВП знизився майже у 5 разів (із 80 до 15%), що зумовлено швидшими темпами зростання номінального вираження обсягів виробництва, а, отже, й рівня цін порівняно з темпами зростання маси грошей в обігу за відповідні періоди. Це теж відображає тенденцію до звуження сфери застосування грошових відносин у суспільстві. Закономірно, що період найбільшого

зниження забезпеченості ВВП грошовою масою збігається з періодом найвищих темпів зростання цін у країні, тобто з періодом гіперінфляції.

Слід зазначити, що скорочення реального ВВП у порівняльних цінах свідчить про дедалі більшу потребу в грошових коштах для обслуговування обороту меншого обсягу товарної маси. В таких умовах темпи знецінення грошової одиниці перевищують темпи нарощування загальної кількості грошей в обігу, а зростання швидкості грошового обігу внаслідок природного в умовах гіперінфляції процесу "втечі" суб'єктів ринку від грошей уже не може компенсувати втрат, зумовлених зростанням цін. Відтак процес зниження в умовах гіперінфляції рівня монетизації економіки набуває об'єктивного характеру, тобто не корелює безпосередньо із темпами зростання грошової маси. Як справедливо зазначають у своєму дослідженні М.Савлук та О.Сугоняко, якби у 1994—1996 рр. навіть вдалося утримати зростання грошової маси на рівні 1993 року, коефіцієнт монетизації все одно продовжував би знижуватись і досягнув би тієї ж позначки, на якій він стабілізувався у 1996 р. [5].

У зв'язку із цим зазначимо, що саме реалізація Національним банком України обмежувальних заходів у сфері грошово-кредитної політики щодо приборкання гіперінфляції і стабілізації грошового обігу дала змогу врешті-решт призупинити процес погіршення забезпеченості економіки грошовими засобами і навіть створити умови для позитивного розвитку динаміки монетизації ВВП у 1996—1998 рр. (див. таблицю 3). Зважаючи на це, **закиди Національному банку в тому, що низький рівень монетизації господарства України є наслідком лише рестрикційної грошово-кредитної політики, видаються необґрунтованими.**

Ці безпідставні закиди, на наш погляд, пов'язані з доволі поширеним помилковим уявленням про емісію лише як про державний інструмент регулювання у сфері грошово-кредитних відносин. Зазвичай грошова емісія трак-

тується як реалізація державою свого монопольного права на неї. А тому, мовляв, тільки держава в особі центрального банку несе відповідальність за недостатність грошової маси в обігу і відповідний рівень монетизації ВВП. У чому хибність таких міркувань?

По-перше, центральний банк володіє монополією на емісію не всієї грошової маси, а лише готівкової її частини. Емісія ж безготівкових платіжних засобів може здійснюватись і комерційними банками у ході кредитно-розрахункових операцій.

По-друге, основними кредиторами реальної економіки є ті ж комерційні банки, а не центральний банк, хоча він і може впливати на стан кредитування, створюючи відповідні умови для діяльності банківських установ на ринку.

По-третє, будь-які спроби застосування емісійного механізму центрального банку для поповнення платіжних засобів в обігу, зокрема шляхом простого фінансування бюджетних витрат, як правило, закінчуються посиленням інфляційних процесів у економіці, що почасти призводить до зниження рівня монетизації ВВП.

По-четверте, центральний банк як орган грошово-кредитного регулювання може безпосередньо впливати (за допомогою відповідного набору інструментів і важелів) не на всю грошову масу, а лише на грошову базу. Взаємозалежність цих двох параметрів значною мірою визначається кредитною активністю комерційних банків. І якщо останні належним чином не реагують на зміну орієнтирів грошово-кредитної політики центрального банку, то за таких обставин спонукати його до емісії й нарощування грошової маси в обігу все одно, що вимагати зростання інфляції в країні. Для прикладу наведемо лише один зразок подібних вимог: "Подолання негативних результатів жорсткої грошово-кредитної політики може полягати у збільшенні маси платіжних засобів в обороті. Не треба боятися певного збільшення інфляції, що допустимо в інтересах розвитку економіки" [6,

с. 35]. Чим, як правило, закінчується це “певне збільшення”, нам відомо.

Який же загальний висновок випливає з наведеної аргументації? **Основна причина низького рівня монетизації економіки України полягає у недостатній кредитній активності системи комерційних банків.** Намагання висунути на перший план інші причини, передусім — обмежувальну грошово-кредитну політику НБУ, пояснюється нерозумінням самої специфіки банківського продукту, який у вигляді кредитних послуг клієнтам на мікроекономічному рівні врешті-решт трансформується у безготівкові платіжні засоби на рівні макроекономічному [7].

Отже, якраз комерційні банки за допомогою механізму грошового мультиплікатора спроможні формувати грошову масу, адекватну потребам господарського обороту. А величина грошового мультиплікатора і можливості його збільшення або зменшення визначають відповідні масштаби грошової емісії та обсяг грошової маси в економіці у цілому.

Особливості реалізації антиципаційних можливостей системи комерційних банків визначаються в підсумку рівнем активності їхньої діяльності у сфері надання кредитних послуг суб'єктам ринку, оскільки саме кредитні операції банківських установ слугують основним каналом надходження грошових коштів в економіку — шляхом надання позик підприємствам і населенню за рахунок депозитів та інших залучених банками коштів.

Основні принципи дії механізму формування комерційними банками грошової маси загалом відомі. Кошти, внесені до комерційного банку у вигляді депозиту або позики центрального банку, шляхом проведення кредитних операцій можуть багато разів переходити з одного комерційного банку в інший, що загалом призводить до збільшення грошової маси в економіці. Такий ефект має назву мультиплікації грошової ма-

си, тобто йдеться про збільшення залишків коштів на депозитних рахунках у банківських установах в результаті проведення кредитних операцій. При цьому розрахунок загальної величини можливого антиципаційного ефекту діяльності банків базується на величині грошового мультиплікатора:

$$m = 1 / r,$$

де m — грошовий мультиплікатор;
 r — норматив обов'язкового резервування, встановлений центральним банком.

Зазначений показник відображає, у скільки разів може зрости (порівняно з початково внесеним депозитом) грошова маса в результаті кредитно-розрахункових операцій банківської системи.

Отже, мультиплікатор дає змогу системі комерційних банків багаторазово збільшувати суми на поточних рахунках шляхом кредитування клієнтів. Першоосовною ефекту мультиплікації є прийняття банком рішення про надання кредиту за рахунок ресурсів, отриманих у результаті проведення депозитних операцій. Надані в позику й переміщені в ході розрахункових операцій від одного банку до іншого, ці ресурси зрештою визначають загальне зростання зобов'язань банківської системи перед суб'єктами ринку, а відтак і зростання грошової маси в цілому.

Отже, утворення додаткової маси платіжних засобів у господарському обороті можливе лише в разі здійснення банківською системою кредитних операцій (ясна річ, водночас із залученням коштів на депозити та проведенням відповідних розрахунків).

Слід зазначити, що на практиці можливості комерційних банків щодо збільшення грошової пропозиції обмежуються (окрім виконання нормативів обов'язкового резервування) низкою факторів. Основні серед них такі:

- ◆ загальні потреби економіки у збільшенні кредитів;
- ◆ обсяг залучених банками кредит-

них ресурсів (обмеження мультиплікативного ефекту в цьому разі пов'язане з тим, що кожен окремий комерційний банк може видати кредитів лише на суму залучених ним ресурсів, тоді як позички системи комерційних банків у цілому можуть кількаразово перевищувати ці ресурси);

◆ частка отриманих у банках кредитів, яка надходить у готівковий грошовий обіг (якщо частина виданих банками кредитів залишається у формі готівки і не повертається на банківські депозити, це обмежує мультиплікативний ефект на величину, яка характеризує відношення готівки до депозитів у економіці (d). Сам же грошовий мультиплікатор у цьому випадку набуває такого вигляду: $m' = (1 + d) / (r + d)$. За цим показником можна визначити, у скільки разів зросте грошова маса порівняно з початково внесеним депозитом та з урахуванням коштів поза банками);

◆ рішення самих комерційних банків обмежити власну кредитну активність, створюючи, крім обов'язкових резервів, ще й надлишкові (у даному разі обмеження потенціалу грошового мультиплікатора визначається зменшенням частки ресурсів, спрямованих на нові позики. Намагання банків підтримати у такий спосіб власну ліквідність і знизити ризик зрештою просто “гасять” хвилю мультиплікативного розширення депозитів, а відтак зменшують і загальний обсяг грошової маси в економіці).

Останній із зазначених факторів видається особливо важливим для розуміння причин зниження рівня монетизації ВВП у нашій країні з огляду передусім на вітчизняні умови діяльності комерційних банків у сфері кредитування. Саме низький рівень активізації *кредитної* діяльності комерційних банків, а не *емісійної* діяльності Національного банку України, є причиною недостатньої забезпеченості господарського обороту грошовими ресурсами. Підтвердженням тому може слугувати фактичне бло-

Таблиця 4. Використання кредитних можливостей комерційних банків України для мультиплікативного розширення грошової маси *

Показники	01.01. 1993 р.	01.01. 1994 р.	01.01. 1995 р.	01.01. 1996 р.	01.01. 1997 р.	01.01. 1998 р.	01.01. 1999 р.	01.01. 2000 р.
Грошова база, млн. грн.	6	269	1 523	3 538	4 882	7 058	8 625	11 988
Грошова маса МЗ, млн. грн.	25	482	3 216	6 846	9 023	12 448	15 705	22 070
Норматив обов'язкового резервування коштів комерційних банків у НБУ	0.13	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.165	0.17
Фактичний грошовий мультиплікатор (рядок 2 / рядок 1)	4.17	1.79	2.11	1.93	1.85	1.76	1.82	1.84
Нормативний грошовий мультиплікатор (1 / рядок 3)	7.69	4.00	6.67	6.67	6.67	6.67	6.06	5.9
Різниця між нормативним і фактичним мультиплікаторами, рази	1.8	2.2	3.2	3.5	3.6	3.8	3.3	4.06
Питома вага кредитних вкладень комерційних банків у ВВП, %	54.0	27.4	12.9	7.5	6.7	7.9	8.5	9.7**

* Розраховано за даними “Бюлетеня НБУ”.

** За станом на 01.12.1999 р.

Таблиця 5. Кредитування державних витрат банківською системою України і ціни на кредитні ресурси для реального сектора економіки

Показники	1992 р.	1993 р.	1994 р.	1995 р.	1996 р.	1997 р.	1998 р.	1999 р.
Витрати зведеного бюджету, % щодо ВВП	38.1	38.6	52.4	44.6	41.9	36.8	30.4	27.0
Дефіцит зведеного бюджету, % щодо ВВП	13.8	5.1	8.9	6.6	4.9	6.6	2.2	1.5
Кредити, надані банками України, всього, млн. грн.	44	536	2 973	8 471	11 263	13 158	16 640	21 793
Кредити, надані органам загальнодержавного управління, млн. грн.	18	129	1 411	4 393	5 809	5 829	7 683	9 860
Частка кредитів уряду в загальному обсязі кредитних вкладень банківської системи, %	40.9	24.1	47.5	51.9	51.6	44.3	46.2	45.2
Сума залучених до бюджету коштів на первинному ринку державних цінних паперів, млн. грн.	—	—	—	304	3 063	8 322	8 164	3 842
Процентні ставки за кредитами комерційних банків, %	76.0	221.1	201.7	107.1	77.0	49.1	54.5	53.4
Рівень інфляції, %	2 000	10 156	401	182	40	10	20	19.2
Реальні процентні ставки за кредитами комерційних банків, %	-1 924.0	-9 934.9	-199.3	-74.9	+37.0	+39.1	+34.5	+34.2

* Джерело: "Бюлетень НБУ".

кування процесу мультиплікативного розширення грошової маси, яке виявляємо, порівнявши значення нормативного і фактичного рівнів грошового мультиплікатора. Нормативний (або теоретичний) рівень грошового мультиплікатора, який є обернено пропорційним до встановлених норм обов'язкових резервів, характеризує граничні можливості банківської системи щодо збільшення маси платіжних засобів у обігу шляхом кредитної експансії. Фактичний же рівень грошового мультиплікатора, який обчислюється як відношення грошової маси до грошової бази, відображає практичну реалізацію комерційними банками своїх можливостей щодо мультиплікативного розширення грошової пропозиції (див. таблицю 4).

Як впливає з даних, наведених у таблиці 4, фактичний рівень грошового мультиплікатора за останній період був як мінімум утричі нижчим, ніж передбачали граничні можливості кредитної експансії комерційних банків. Цілком зрозуміло, що першопричини цього — не в бажанні чи небажанні керівництва банківських установ кредитувати реальний сектор економіки. Тобто вони мають не суб'єктивний, а об'єктивний характер і пов'язані передусім із реальними умовами економічного розвитку країни в перехідний період. Природно, що банки як комерційні підприємства, головною метою котрих є отримання прибутку від власної діяльності, не можуть і не повинні діяти всупереч цьому ринковому правилу. Було б просто нерозумно, якби фінансово-кредитні установи, керуючись популістськими закликами підтримати вітчизняного товаровиробника, надавали позики клієнтам, що неспроможні або не мають наміру повертати їх.

Саме високі ризики неповернення кредитів, наданих банками реальному сектору, зумовлюють ситуацію, за якої банківські установи не мають мотивів для ак-

тивізації кредитних взаємовідносин із підприємствами. Зауважимо, що, скажімо, на 1 січня 2000 р. у кредитному портфелі комерційних банків заборгованість за неповернутими позиками, наданими суб'єктам господарювання, становила 3.6 млрд. грн., або 30.3% від загального обсягу портфеля [8]. Логічним наслідком цього є досить високий рівень процентних ставок за банківськими кредитами (у 1998 р. середньозважена річна ставка за кредитами комерційних банків у національній валюті становила 54.5%, інфляція — 20%, а в 1999 р. — в середньому 53.4%, темпи зростання цін споживчого ринку — 19.2%). Такі ставки є платою за високий ризик, що, звичайно, обмежує попит суб'єктів господарювання на кредитні ресурси. Тим часом високий рівень державного споживання, яке здебільшого не є продуктивним, обумовлює значний попит на грошові ресурси з боку держави. Перерозподіл цих ресурсів провадиться не на користь реального сектора, що стимулює зростання процентних ставок на ринку (див. таблицю 5).

Наведені у таблиці 5 дані засвідчують, що навіть попри загальне зменшення частки витрат зведеного бюджету у ВВП та обсягу бюджетного дефіциту питома вага позик, наданих банківською системою урядові, в загальній сумі кредитного портфеля є доволі значною (близько половини всіх інвестованих коштів). І обсяги емісії державних боргових зобов'язань теж великі. Природно, в таких умовах інвестиції у реальний сектор економіки, так би мовити, витісняються непродуктивними витратами держави, а високий попит останньої на кредитні ресурси зумовлює підтримання реальної ціни на них на рівні, не доступному для більшості підприємств, оскільки він перевищує рентабельність навіть галузей, які працюють успішно.

Утім, зауважимо, що проблеми функціонування більшості підприємств реального сектора, які спричиняють ви-

сокі ризики комерційних банків у процесі кредитування економіки і відповідно підвищують імовірність неповернення наданих у позичку коштів, пов'язані передусім із гальмуванням процесу реформування економічної системи нашої країни. Вся сукупність суперечностей, які накопичилися в економіці протягом останніх років, обумовлюється насамперед відсутністю структурних зрушень у народногосподарському комплексі України.

Без кардинальних заходів, спрямованих на розв'язання цієї проблеми, без реформування податкової системи з метою пом'якшення фінансового тиску на суб'єктів господарювання, без обмеження державного споживання та перерозподілу грошових ресурсів у економіці на користь виробництва вести мову про підвищення ефективності роботи підприємств загалом та їх кредитоспроможність зокрема, а відтак і про суттєве збільшення кредитних надходжень у виробничу сферу не доводиться.

У цьому контексті, очевидно, слід розглядати і підвищення рівня забезпеченості економіки платіжними засобами. Причому розглядати його не як якусь самоціль — механічне збільшення коефіцієнта монетизації економіки за рахунок емісії, а через призму оптимізації загальноекономічних умов для функціонування виробництва та створення можливостей для мультиплікативного розширення банками грошової маси шляхом проведення кредитних операцій. **Наголосимо, що проблема кредитування реального сектора економіки і рівня її монетизації полягає не так у нестачі кредитних ресурсів, як у нестачі надійних позичальників, спроможних нести адекватну відповідальність за взяті на себе зобов'язання.**

З огляду на зазначені вище аспекти слід вважати хибними не лише орієнтацію на зарубіжні показники забезпеченості господарства платіжними засобами, а й узагалі будь-які спроби встановити ко-

ефіцієнт монетизації вітчизняної економіки у вигляді своєрідного нормативу, дотримання якого буцімто дасть змогу створити нормальні умови для перебігу процесу розширеного відтворення. Прихильники такого підходу, як правило, спираються на дані про динаміку неплатежів у господарстві, що “можуть бути використані для визначення повноти задоволення потреб обороту в платіжних засобах і прийняття заходів щодо забезпечення ними обороту” [6, с. 32]. Як бачимо, досить безпечливо виводиться причинно-наслідковий зв'язок між нестачею грошей в економіці та платіжною кризою. Однак при цьому ігнорується імовірність зворотного ефекту такого механічного збільшення платіжних засобів.

Проаналізувавши динаміку обсягів дебіторської і кредиторської заборгованості українських підприємств, помітимо, що прискорені темпи їхнього зростання справді певною мірою пов'язані зі зниженням забезпеченості суб'єктів господарювання банківськими кредитами. Однак кореляційний зв'язок як такий ще не є переконливим доказом того, що перший фактор (неплатежі) є наслідком другого (низький коефіцієнт монетизації). Показово, що надшвидкі темпи зростання грошової маси в обігу в 1992, 1993 і 1994 рр. (відповідно в 11, 19 і 7 разів) аж ніяк не сприяли зниженню рівня взаємної заборгованості підприємств, а виробничий спад, який проявлявся у зниженні реальних обсягів ВВП, радше свідчив про зворотний результат — неефективну роботу самих підприємств і відсутність позитивних зрушень у структурному реформуванні економіки, що не могло стимулювати комерційні банки до активізації кредитних вкладень у виробництво.

Реальна динаміка дебіторсько-кредиторської заборгованості підприємств України значно більшою мірою зумовлена дією таких факторів:

- ◆ небажання органів влади активно провадити процедуру банкрутства неефективних підприємств;
- ◆ неадаптованість багатьох суб'єктів господарювання до зміни ринкових умов і підтримка їх державними субсидіями;
- ◆ фактичне покриття збитків неконкурентоспроможних підприємств за рахунок збільшення неплатежів;
- ◆ відсутність ефективного власника на підприємствах і контролю за управлінням виробництвом;
- ◆ вигідність накопичення боргів з огляду на вірогідне їх списання державою або проведення взаємозаліків;
- ◆ відсутність майнової відповідальності за невиконання боргових зобо-

в'язань.

Подолання платіжної кризи може сприяти насамперед усунення зазначених вище факторів, а не емісійна діяльність Національного банку з метою наповнення обігу незабезпеченими грошовими коштами, що призводить лише до сплесків інфляції.

Якщо не змінити на краще ситуацію з кредитуванням реального сектора економіки й забезпеченням господарського обороту необхідними платіжними засобами, активізація підприємницької діяльності та стимулювання розвитку виробництва виявляться проблематичними.

Відтак основні шляхи вирішення цієї проблеми можна було б подати у формі ключових заходів макроекономічної політики, реалізація яких дала б змогу створити необхідні умови для кредитної активності банківської системи, а отже, і для забезпечення товарообороту належними платіжними засобами. Йдеться передусім про:

1) структурну перебудову економіки, яка дала б змогу поліпшити фінансовий стан підприємств, підвищити їхню кредитоспроможність;

2) зменшення державних витрат, що поглинають значні обсяги як емітованих коштів, так і кредитних ресурсів, не створюючи при цьому нової вартості;

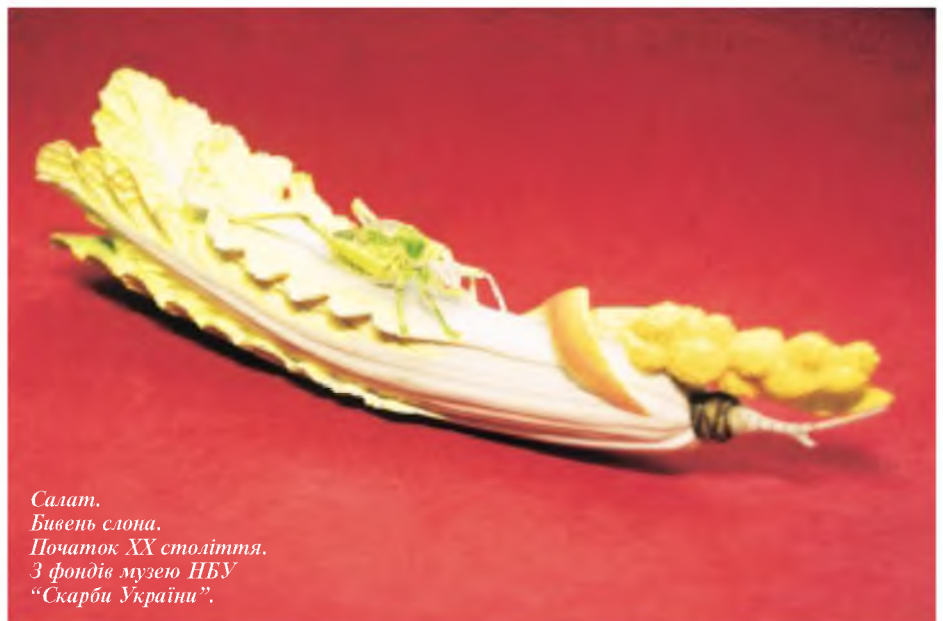
3) реформування податкової системи і зменшення частки готівки в обігу, яка, обслуговуючи тінюваний сектор, суттєво послаблює мультиплікативний ефект.

Підсумовуючи, зазначимо: очевидно, не варто жорстко встановлювати рівень монетизації економіки в процентах до ВВП, розглядаючи його як певну стратегічну мету, досягнення якої нібито може сприяти подолання негативних тен-

денцій економічного розвитку нашої країни у перехідний період. Значно важливіше створити умови для нормального функціонування банківської системи та вжити заходів щодо структурної перебудови економіки. Ефективна економіка сама “візьме” стільки коштів, скільки їй потрібно для процесу розширеного відтворення в умовах повноцінних ринково-конкурентних засад господарювання, оскільки комерційні банки матимуть реальні стимули для кредитування виробництва. **Критерієм же достатності грошей в обігу має бути не обсяг неплатежів, а реальне економічне зростання, яке забезпечується надходженням кредитних ресурсів у реальний сектор економіки.** □

Література.

1. Махмудов О., Найдьонов В., Сменковський А. Апологія монетаризму на тлі кризи // *Банківська справа*. — 1999. — № 1. — С. 44.
2. Мозговий О. Фондовий ринок нарощує м'язи // *Урядовий кур'єр*. — 2000. — № 9. — С. 4.
3. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки. — М.: ИНФРА-М, 1996. — С. 26.
4. *Финансовая Украина*. — 1997. — № 13.
5. Савлук М., Сугояко О. Чи вистачає грошей економіці України // *Вісник НБУ*. — 1997. — № 4. — С. 20.
6. Ямпольский М.М. Об особенностях и проблемах денежно-кредитной политики // *Деньги и кредит*. — 1997. — № 7.
7. Дзюблюк О. До питання про суть комерційного банку і специфіку банківського продукту // *Вісник НБУ*. — 1999. — № 4. — С. 60–62.
8. *Бюлетень НБУ*. — 2000. — № 1. — С. 28.



Салат.
Бивень слона.
Початок ХХ століття.
З фондів музею НБУ
“Скарби України”.