

И.А. АХНОВСКАЯ,  
Донецкий национальный университет

## ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ФАКТОРЫ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ В УКРАИНЕ

Известно, что к институциональным факторам монетарной политики относятся организационно-экономические, научно-технические, финансовые, инвестиционные, социальные и правовые факторы и мероприятия совершенствования и трансформации институтов.

Для успешного решения задач финансовой и экономической стабилизации необходимо осуществить взвешенное денежно-кредитное регулирование. Через него государство воздействует на денежную массу и процентные ставки, а они, в свою очередь, - на потребительский и инвестиционный спрос. К сожалению, сегодня денежно-кредитная сфера не в состоянии удовлетворительно выполнять свою главную функцию - обеспечение эффективного размещения ресурсов, стабильной национальной денежной единицы и стабильных цен.

Денежно-кредитная система Украины, как и национальная экономика в целом, еще не преодолела последствий кризиса, что проявляется в задолженности между предприятиями. Поэтому сегодня в нашем государстве главными задачами являются обеспечение структурной перестройки народного хозяйства, а также достижение макроэкономической стабилизации путем реформирования денежно-кредитной и банковской систем.

В нашей стране ярким проявлением экономического кризиса явилась деградация системы расчетов, выразившаяся в широком распространении бартера и других денежных суррогатов.

Меры по расширению самостоятельности предприятий в начале 90-х годов, которые не сопровождались изменением системы ценообразования, привели к резкому

усилению товарного дефицита и создали предпосылки для активных натуральных обменов. Вместе с тем, наряду с историческими предпосылками, необходимо выделить ряд специфических факторов, повлиявших на адаптацию украинских предприятий в условиях кризиса: относительный недостаток в экономике денежного капитала в результате резкого обесценивания оборотного капитала предприятий после либерализации цен в 1992 г.; неразвитость банковской системы и «закрытость» финансового рынка.

Широкое распространение получило уклонение от уплаты налогов в секторе вновь созданных частных предприятий. Основным каналом здесь является неучтенный наличный оборот, основанный на механизмах перевода денег из безналичной формы в наличную и наоборот. Резкое сокращение затрат при сохранении легального статуса фирм, которые использовали данный тип уклонения от уплаты налогов, создавало мощные стимулы для усиления их активности. Для этого данным предприятиям был необходим постоянный приток дополнительного оборотного капитала. Однако за счет экономии на налогах они были в состоянии платить высокие процентные ставки по кредитам.

На протяжении короткого периода времени (1992-1993 гг.) подобные схемы стали широко применяться в ряде отраслей экономики - оптовой и розничной торговле, легкой и пищевой промышленности. В итоге уже в 1993-1994 г. можно было говорить о существовании в экономике двух сопоставимых по масштабам секторов с разным режимом налогообложения. Разница между ними состояла в том, что для

предприятий второго сектора, который включал в себя ТЭК, химическую промышленность и машиностроение, уклонение от налогов было связано с большими рисками.

Тем не менее превращение наличности в безналичную форму и наоборот существовало и существует параллельно. «Конвертация», «реконвертация», «транзит» составляют теневой оборот страны. Здесь можно выделить две основные схемы: «банковскую» и «небанковскую». Первая отличается от второй тем, что для преобразования в денежную наличность нужно затратить намного больше усилий: найти подставное лицо, открыть на его имя расчетный счет, перечислить деньги и потом их снять. Вторая схема характеризуется тем, что денежная наличность здесь всегда под рукой: официально купленный товар в этом случае продается за наличный расчет. А безналичные суммы, полученные от клиентов-заказчиков, проходят через несколько «транзитных» предприятий и попадают на фирму как оплата якобы проданного ею товара (который давным-давно реализован за наличный расчет). По оценкам зарубежных и отечественных экспертов, в настоящее время объемы теневой экономики в нашей стране достигают 45-60 % ВВП.

Опыт трансформации постплановой экономики свидетельствует, что в процессе первоначального накопления капитала деньги активно обращаются в сфере торговли, услуг, финансовых и валютных операций, оставляя сферу производства без достаточного внимания из-за её относительно низкой рентабельности и высокой капиталоемкости. Как правило, на начальных стадиях формирования переходной экономики торговля и услуги дают относительно высокий прирост реального объема ВВП, в то время как промышленное производство падает. В этих условиях разрушается естественная связь между сферой обращения и производства: прибыль «выкачивается» из производственной сферы и инвестируется в сферу обращения, которая дает относительно высокую прибыль на

финансовых и валютных рынках, а также во внутренней и внешней торговле.

Другими примерами сегментации единого кругооборота финансовых потоков могут служить: расширение внебанковского оборота средств в ущерб внутрибанковскому обороту; эмиссионное банковское кредитование без активного привлечения банками средств населения и предприятий; нецелевое использование государственных бюджетных средств.

В результате, в условиях отсутствия средств для основной части предприятий, единая система финансового обращения разделилась на два независимых сектора:

сектор I – реальное денежное обращение (денежная наличность и безналичные деньги), которое включает отечественную и иностранную валюту;

сектор II – бартер, взаимозачеты, векселя, а также связанные с ними неплатежи и просроченная задолженность.

Одним из важнейших условий достижения стратегических целей денежно-кредитной политики является установление равновесия на денежном рынке. Количество денег должно быть достаточным для нормального кругооборота ресурсов и доходов. Как излишек, так и недостаток денег создают значительные проблемы для осуществления всего платежного оборота. Обеспечение количественного соответствия между потоком денежной массы и встречным потоком товарной массы дает возможность поддерживать покупательную способность денег.

Денежно-кредитная система Украины прошла сложный и противоречивый путь развития. С начала становления денежно-кредитной системы Украины, с одной стороны, была формально провозглашена рыночная идеология, а в большинстве секторов экономики произошла либерализация цен, был ослаблен контроль за оплатой труда (что, в свою очередь, способствовало переливу финансовых средств из государственного сектора в частный), а с другой - правительственные структуры тормозили



трансформационные процессы (приватизацию и реструктуризацию государственных предприятий), вследствие чего сохранился монопольный государственный сектор со льготным кредитованием отраслей и производств.

В основу практической макроэкономической политики в 1992-1993 гг. был положен принцип полного отказа от использования монетарных инструментов в регулировании экономики. При осуществлении денежно-кредитной политики Национальный банк Украины использовал командно-административные методы, в частности централизованное распределение кредитных ресурсов, льготное кредитование, установление кредитных ограничений и др. До 1994 г. в Украине вообще не действовали такие инструменты рефинансирования, как кредитные аукционы. Политика рефинансирования банков проводилась только через единственный механизм - прямые кредиты, которые направлялись через бывшие государственные банки преимущественно в государственный сектор экономики.

Непоследовательность и противоречивость денежно-кредитной политики повлекли за собой бесконтрольный рост денежной массы, гиперинфляцию и катастрофическую девальвацию национальной денежной единицы.

Экономическая и денежно-кредитная политика 1993 г. не отличалась принципиально от политики 1992 г. Продолжались попытки восстановить экономическую стабильность на основе реанимации государственного сектора за счет эмиссионного дохода, а также бюджетно-дотационной, налогово-льготной и кредитной поддержки.

Государственный бюджет Украины на 1993 год был утвержден с дефицитом в 7,7% ВВП, единственным источником покрытия которого был кредит НБУ. Прямое кредитование Национальным банком Украины бюджетного дефицита неуклонно возрастало и к концу года достигло 99%

всей кредитной эмиссии, что создало финансовую и правовую основы для "замораживания" трансформационных процессов в тех секторах экономики, где они начались. Межбанковские кредитные ресурсы преимущественно сосредоточивались в бывших государственных банках. С апреля 1993 г. основным покупателем межбанковских кредитов становится банк "Украина". При этом большинство полученных им кредитов приходится на кредиты НБУ. Тем самым происходило перекачивание кредитных ресурсов через банк "Украина", который должен был давать кредиты колхозам на посевные работы и на другие потребности, чтобы поддержать нерентабельных сельскохозяйственных производителей путем льготного кредитования.

В 1994 г. НБУ начал внедрять новую монетарную политику - это послужило началом второго этапа в становлении денежно-кредитной системы Украины. В 1995 г. произошло перераспределение кредитных ресурсов в сторону реальной экономики. За год кредитные вложения коммерческих банков в народное хозяйство выросли с 1202 млн. до 3029 млн. грн., то есть в 2,5 раза. НБУ отказался от практики централизованного распределения кредитных ресурсов на льготных условиях, о чем свидетельствует полная замена прямых кредитов как механизма рефинансирования на кредитные аукционы, где кредитные ресурсы распределяются на рыночных условиях. За год объем кредитов, выданных Национальным банком Украины Правительству, повысился в 2,2 раза.

Жесткая денежно-кредитная политика 1994-1995 гг. была крайне необходима для преодоления гиперинфляции и достигла своей цели. Между тем проявляются также отрицательные последствия, связанные с продолжением такой политики. В первую очередь, это кризис платежей, рост задолженности субъектов хозяйствования, увеличение внешнего долга.

Реальная экономика должна быть готовой к росту денежной массы, т.е. иметь

потенциал к расширенному воспроизводству товаров и услуг, которые находят платежеспособный сбыт на внутренних и внешних рынках. К денежному предложению в 1991-1995 гг. страна не была готова: тогда количество денег в экономике увеличивалось в «разы». Экономика не могла поглотить такую массу денег, и это привело к инфляции – обесцениванию сбережений населения и оборотных средств предприятий; перераспределению собственности в финансовом и реальном секторе экономики. Только после начала экономического роста в 1999 году экономика Украины начала все больше нуждаться в национальных деньгах для обслуживания процесса производства и товарооборота.

2002 год оказался для украинской экономики самым неблагоприятным после кризиса 1998 года. По сравнению с прошлым годом, когда рост составил почти 10%, за 10 месяцев 2002 года ВВП Украины вырос лишь на 4,1%. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года рост промышленности сократился почти в три раза. Причем замедление роста наблюдалось практически во всех отраслях. Сложившаяся ситуация объясняется, в первую очередь, низким уровнем инвестирования. Почти 70% инвестиций в отечественной промышленности осуществляется предприятиями за счет собственных средств.

Во всем мире эффективность кредитного рынка оценивается, в первую очередь, исходя из того, насколько успешно он обеспечивает инновационную функцию в развитии экономики. Сегодня стоимость основных средств в Украине превышает объем ВВП в четыре раза. При этом степень износа оборудования составляет более 40%. Единственным доступным источником получения средств является кредитный рынок. Менее половины предприятий осуществляют вложения в свои основные средства, из которых только 13% – за счет кредитов. На сегодняшний день банки в силу ряда причин не готовы предоставлять долгосрочные кредиты. В 2001 году доля

долгосрочных кредитов в кредитном портфеле банков составила только 21,7%. В результате в структуре финансирования предприятий всего 4,2% долгосрочных обязательств. Учитывая, что общий объем кредитного портфеля банковской системы – чуть более 35 млрд. грн., долгосрочное кредитование, естественно, не в состоянии оказать какого-либо влияния на инновационные преобразования в экономике. Следует обратить внимание и на высокую стоимость кредита. При этом маржа по процентным ставкам по кредитам и депозитам составляет сегодня 12-15%, в то время как в странах с развитой экономикой она колеблется в диапазоне 3-5%.

Для улучшения условий привлечения ресурсов в банковскую систему были существенно снижены нормы обязательного резервирования привлеченных депозитов: с 16% до 0 для долгосрочных и 2% для краткосрочных. Ставка рефинансирования банков за три года была снижена с 45% до 8%.

Модернизировать экономику только за счет банковских кредитов невозможно. Кредитные ресурсы банков необходимо направить лишь на те предприятия, продукция которых востребована, но не находит сбыта вследствие не технологической отсталости, а финансовых проблем в отношениях «производитель – покупатель». Готовая продукция новых предприятий, построенных за счет инвестиций, столкнется с той же проблемой изготовления и реализации, которую имеют уже существующие предприятия. Во всем мире основные фонды продаются с рассрочкой платежа или предоставляются в лизинг, но это требует длинных и дешевых денег. Их нет ни у покупателя, ни у банка, ни у производителя для рассрочки платежа.

Индекс потребительских цен за 10 месяцев 2002 года составил 97,4%, то есть цены потребительского рынка снизились на 2,6%. Примечательно, что за годы независимости Украины такая ситуация наблюдается впервые. Основными причинами яв-



ляются: во-первых, стабильность обменного курса гривни, во-вторых, низкий уровень доходов населения (расходы более 75% домашних хозяйств ниже прожиточного минимума). Удельный вес продовольственных товаров в структуре потребительской корзины составляет 64%, следовательно, изменение цен на продовольствие определяет динамику потребительских цен в целом. Однако не следует говорить о дефляции как об устойчивом показателе, так как остальные показатели не отвечают этой тенденции. Непродовольственные товары подорожали на 1,5%, платные услуги – на 3%. При снижении розничных цен рост оптовых цен составил 5,4%.

Увеличиваются объемы кредиторской и дебиторской задолженности. В 2001 году объем дебиторской задолженности составил 209,5 млрд. грн, кредиторской – 242,6 млрд. грн., тогда как валовой внутренний продукт составил лишь 201,9 млрд. грн.

(таблица 1). По данным Госкомстата, на 1.09.2002 года дебиторская задолженность составила 231,51 млрд.грн., кредиторская – 292,297 млрд. грн. Причем около 40% этой задолженности – просроченная. Для сравнения: прогнозируемый Министерством экономики ВВП на 2002 год – 220 млрд. грн. Чистое отрицательное сальдо задолженности значительно превышает сводный бюджет страны. Большинство долгов образовалось на государственных предприятиях и компаниях, занимающих монопольное положение на рынке.

Наибольший удельный вес убыточных предприятий был зафиксирован в 1999 году – 55,7%, то есть более половины украинских предприятий закончили год с убытками. В 2001 году количество убыточных предприятий снизилось и составило 44,2% общего количества предприятий в стране, однако данный показатель является слишком высоким.

Таблица 1

Динамика задолженности и ВВП Украины в 1996-2001 гг.

Показатель	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ВВП, млн.грн	81519	93365	102593	130442	170070	201927
Дебиторская задолженность млн.грн	48018,1	74085,7	102976,1	163450,6	185277,6	209498,7
Темп роста, %		1,54	1,39	1,59	1,13	1,13
Просроченная дебиторская задолженность млн.грн	Н/д	51844,8	61601,72	75677,8	81393,2	91100
Темп роста, %			1,19	1,23	1,08	1,12
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	2,72	2,54	2,42	2,03	3,46	2,1
Средняя длительность погашения дебиторской задолженности, дней	132,3	141,7	148,8	177,3	104,0	171,0
Кредиторская задолженность млн.грн	73168,1	102506,6	137613,6	196364,1	258401,8	242558,5
Темп роста, %		1,4	1,34	1,43	1,32	0,94
Просроченная кредиторская задолженность млн.грн	54719	73958	81550	105488	116359	112800
Темп роста, %		1,35	1,1	1,29	1,10	0,97
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	3,26	1,803	1,81	1,69	2,48	1,813
Средняя длительность погашения кредиторской задолженности, дней	110,4	199,7	199,0	213	149	198,6

В украинской статистике скорость обращения денежной массы определяется отношением объема ВВП к средней денежной массе за год. Однако эта связь явно недостаточна для вычисления достоверного показателя скорости обращения денежной массы вследствие ее несопряженности с показателем ВВП. В показателе ВВП учитывается номинальная добавленная стоимость, созданная в отраслях экономики, но не учтена стоимость промежуточного потребления. В показателе ВВП оставлено без внимания движение коммерческого кредита. ВВП содержит по крайней мере

три элемента, не относящихся непосредственно к денежному агрегату М3, в том числе суммы зачетных и бартерных операций, а также часть товаров и услуг, реализуемых внутри страны на иностранную валюту.

Исходя из этого, представляется целесообразным рассчитывать скорость обращения денежной массы как отношение выручки от реализации продукции (работ, услуг) к соответствующему денежному агрегату (таблица 2). Применение этой формулы обеспечивает получение более высоких показателей, однако их динамика носит более скачкообразный характер.

Таблица 2

#### Скорость обращения денежной массы в Украине в 1996-2001 гг.

Показатель	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Скорость обращения М3, раз (Выручка от реализации/М3)	13,9	15	15,9	15,1	19,9	9,7
Скорость обращения М0, раз (Выручка от реализации/М0)	32,3	30,7	34,9	34,7	50,1	22,6
Скорость обращения М3, раз (ВВП/М3)	8,7	7,4	6,5	5,9	5,3	4,4
Скорость обращения М0, раз (ВВП/М0)	20,2	15,2	14,3	13,6	13,3	10,4

Согласно формуле  $p = mV/T$  снижение уровня цен возможно только при снижении скорости обращения денег. Рост широких денег в экономике Украины в 1996-2001 гг. не превышал 40%. Таким образом, цели монетарной политики достигнуты, однако за счет образования задолженности и ухудшения условий деятельности предприятий. Украинской экономике необходимо сочетание монетарных методов и мер, стимулирующих производство.

11.09.2002 г. Кабинет министров одобрил законопроект «О реструктуризации задолженности, возникшей из-за неполных расчетов за энергоносители». Данные меры необходимы для продолжения процесса приватизации облэнерго. Однако данную проблему нельзя решить путем механического списания или очередной реструктуризации долгов: предприятиям станет легче лишь на некоторое время. Без карди-

нального, а главное – системного реформирования экономических и фискальных механизмов будет невозможно преодолеть платежный кризис. В данное время важнейшим средством повышения эффективности экономики и увеличения его прозрачности является нормализация платежного оборота. В денежном обороте должна быть исключена возможность возникновения финансовых пирамид как средства перераспределения денежных средств. Кредитно-денежная и финансовая система страны должна быть четко структурированной, бесперебойной в осуществлении платежей и расчетов, прозрачной для контроля за движением товарных и денежных потоков, гибкой и мобильной по отношению к влиянию внешних и внутренних факторов на любом уровне управления народным хозяйством.