

# РАЦІОНАЛЬНЕ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ЯК НАЙВАЖЛИВІШИЙ ЕЛЕМЕНТ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ І КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ДЕРЖАВИ

*Досліджено сучасні умови грошово-кредитної політики. Обґрунтовано умови "виснаження" фінансової та грошової систем щодо намагання забезпечити інноваційно-технологічний прорив у державі.*

*The modern terms of monetary policy are explored. The terms of "exhaustion" of the financial and money systems are grounded in relation to an attempt to provide an innovative-technological breach in the state.*

*Ключові слова: глобалізація, інструмент, конкурентоспроможність, монетарний чинник, процентна політика, раціональне управління, фінансовий ринок.*

## ВСТУП

Глобалізація фінансових ринків, поява нових інструментів і схем фінансування, з одного боку, дають підприємствам можливість вибору найбільш прийнятної джерела і методу залучення капіталу; з іншого боку, значно ускладнюють функції фінансового менеджменту. При цьому протягом останніх років у міру зростання конкуренції саме раціональне управління фінансами стає найважливішим елементом забезпечення ефективності і конкурентоспроможності. Сучасна фінансова криза в світі є яскравим прикладом цього. Країни, які ведуть успішну трансформацію, слабо схильні до кризових впливів (Китай, Малайзія та ін.). Вплив кризи в основному здійснюється через монетарні чинники: обмінний курс, процентна політика, інфляція.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Проблеми формування і розвитку конкурентного середовища в умовах перехідної економіки розглянуті у роботах С. Авдашевої, І. Акімової, З. Борисенко, Б. Буркинського, В. Гейця, Л. Доленка, М. Зверякова, Б. Кваснюка, Н. Розанової, С. Соколенка, С. Цухло, О. Яременка.

## ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

- дослідити сучасні умови грошово-кредитної політики;
- обґрунтувати умови "виснаження" фінансової та грошової систем щодо намагання забезпечити інноваційно-технологічний прорив у державі.

## РЕЗУЛЬТАТИ

У макроекономічній системі, схильній до інфляції, виникає безліч проблем, що породжують одна одну подібно замкненому колу, і завдання уряду полягає в тому, щоб знайти "вузькі" місця, в яких це коло може бути розірване.

Рекомендації Міжнародного валютного фонду та інших міжнародних фінансових організацій по забезпеченню фінансової стабілізації зводяться до наступного комплексу заходів: жорсткий контроль над обсягом грошової маси; забезпечення (наскільки це можливо) стабільності валютного курсу і прив'язка емісії будь-яких боргових зобов'язань держави до об'єму валютних резервів; послідовне зниження, а потім ліквідація бюджетного дефіциту.

Дана логіка подолання інфляції виходить з припущення, ніби інфляційні процеси породжені переважно монетарними чинниками, і їх можна нейтралізувати, приводячи в дію, головним чином, монетарні важелі впливу на макроекономічну систему. Описаний процес, за даними Міністерства економіки України, в 2007—2009 роках тільки на 61 % був зумовлений грошовими чинниками, тобто ще присутня велика кількість інших чинників [4, с. 44].

У першу чергу, викликає заперечення вимога стиснення обсягу грошової маси з метою приборкання інфляційних процесів. Якщо різке збільшення грошової маси провокує інфляцію, то з цього не виходить, що стиснення грошової маси є рецептом ефективної боротьби з інфляцією. Єдиним поясненням того, чому стиснення об'єму грошової маси повинне приводити до придушення інфляції, є формула І.Фішера:  $MQ = PV$ . Проте, з неї не виходить, що скороченням об'єму грошової маси  $M$  можна понизити загальний рівень цін  $P$ .

Практика показує, що всупереч даній логіці падати лише валовий випуск. Навпаки, штучне скорочення обсягу грошової маси викликає зростання процентної ставки, що приводить до зростання витрат підприємств. Тому замість боротьби з інфляцією уряд провокує інфляцію витрат. При цьому не береться в розрахунок, що в економіці, що трансформується, коефіцієнт монетизації і без

того знаходиться в критичному стані — 46 % у 2009 р. в Україні (для порівняння в 2008 р. його рівень був 13 % у Білорусі, 19 % у Росії, 46 % у Польщі) [5, с. 336].

У сучасних умовах грошово-кредитна політика зводиться до обслуговування експорту орієнтованих галузей. Зосередження грошової маси в монополістів в умовах її обмеженого зростання загострює проблему недостатньої монетизації економіки. Наслідком є обмеження сукупного попиту, погіршення умов кредитування, гальмування інвестиційно-інноваційної діяльності, що веде до зменшення пропозиції на товарних ринках та інфляції.

НБУ, крім обмеження зростання грошової бази, проводив стерилізаційні операції на валютних ринках, що пов'язано з прагненням обмежити зростання грошової маси. Проте стерилізаційні заходи НБУ не обмежували, а провокували інфляцію через погіршення умов виробництва товарів. Комерційні банки не можуть задовольняти зростаючий попит на кредити, а, крім того, їх ціна — висока. Спостерігається тенденція, що деякі клієнти банків починають шукати можливості отримувати позики за кордоном, де їх умови отримання значно вигідніші.

НБУ має сприяти формуванню грошової системи, спроможної в умовах стабільності національної грошової одиниці забезпечити сприятливі умови для економічного зростання. Проте, враховуючи значне відставання від рівня сучасних економік, темпи економічного зростання мають бути значно вищі або достатньо випереджаючи.

В умовах "виснаження" фінансової та грошової систем усі намагання забезпечити інноваційно-технологічний прорив та реалізувати будь-який найбільш вдалий інвестиційний проект — марні. Фінансові та грошові ресурси української економіки зіставні лише з коштами середньої міжнародної корпорації. Інвестиційний клімат в Україні не дає підстав сподіватись на масовий прихід іноземних інвесторів з об'єктивних та суб'єктивних причин.

Сучасна грошова система має забезпечити вільне перетікання коштів і забезпечити можливість оцінювати доцільність їх поточного та майбутнього використання. Формування портфеля активів має відбуватись через використання ставки процента і очікуваної доходності фінансових активів. Можливості фінансування майбутнього розвитку повинні оцінюватися шляхом комбінування активів в складі портфеля.

В умовах, коли причину інфляції штучно пов'язують з монетизацією, виникає загроза для обмеження інвестиційних можливостей національної економіки.

Норма нагромадження (відношення інвестицій до ВВП) в Україні знаходиться на рівні 19—20%. В Європі норма нагромадження в період створення засад ринкової економіки, сягала до 1979 р. 25%, в Японії в зазначений період — 30%. У сучасному Китаї норма нагромадження капіталу є постійно вищою — 25% і досягає в окремі роки 40% ВВП [2, с. 137]. Для переходу від інерційного до наздоганяючого розвитку слід досягнути норми нагромадження капіталу до 28% ВВП [1, с. 41].

Одним із негативних наслідків зниження рівня монетизації є недостатній рівень капіталізації, який значно нижчий від аналогічних показників у сучасних економіках. Показник капіталізації свідчить про ринкову вартість, яка визначає конкурентну позицію.

Грошова система України має сприяти переходу до інвестиційно-інноваційної моделі розвитку за рахунок підвищення рівня монетизації економіки. В Україні роль монетизації економіки розглядається більш вузько, з монетарних позицій і недостатньо враховується її вплив на динаміку економічних процесів. Монетизація є визначаль-

ною складовою сукупного попиту і визначає ємкість внутрішнього ринку. Для розвинених країн, в коло яких прагне потрапити Україна, характерною є висока ємкість внутрішнього ринку, що значною мірою зумовлює рівень монетизації економіки (80—100 і більше процентів).

Грошова система в умовах високого рівня монетизації — це формуюча константа тривалого переходу на новий інноваційно-технологічний тип розвитку. Також без достатнього рівня монетизації економіки не будуть включені в господарський оборот значна частина землі та інші реальні активи, які визначають грошово-фінансовий потенціал економіки [3, с. 66].

Існуюча динаміка підвищення рівня монетизації в Україні має позитивний характер, проте її досягнутий рівень ще майже вдвічі нижчий від його значення не лише в розвинених країнах, а й у колишньому СРСР (80%). Процес підвищення монетизації економіки має супроводжуватись адаптацією економіки до зростаючих обсягів грошової маси, що має, з одного боку, забезпечувати їх ефективне використання, з іншого, — стримувати інфляційний тиск.

В Україні спостерігалось підвищення рівня монетизації економіки за відносно стабільних цін. Проте з 2007 р. зростання інфляції прискорилось. Особливо зросла інфляція в 2008 р. і набула немонетарного характеру. За таких умов намагання НБУ обмежити обсяги кредитування для стримування зростання цін мало протилежний результат.

Світова фінансова та економічна криза в Україні найгостріше виявилась у банківській системі, яка втратила свій кредитний потенціал, що різко скоротило можливості реального сектора економіки отримувати позики. Проте в умовах скорочення кредитування та можливості для збуту продукції почалося падіння ВВП та зростання інфляції. За таких обставин виникає передумова до зниження або різкого гальмування процесу монетизації економіки, що руйнує потенціал зростання української економіки.

Крім того, до критичного рівня (не менше 60 % від ВВП) грошову масу заміщають долари США, тим самим виводячи з процесу регулювання велику частину грошей. Таким чином, через зростання вартості комерційних кредитів, у декілька разів перевищуючу рентабельність реального сектора, грошові ресурси покидають його і йдуть в сферу торгівлі, фінансових спекуляцій тощо. Таким чином, органи управління не добиваються оголошених цілей придушення інфляції, а тільки втрачають суттєвий важіль контролю над монетарною системою країни.

Стратегічні дослідження тимчасових рядів, що виражають порокові макроекономічні показники 28 країн з перехідною економікою, в 90-і роки ХХ століття показали, що позитивна кореляція між темпами інфляції і сукупним об'ємом грошової маси М2 спостерігається тільки в Україні і Румунії, а негативна — в Угорщині, Словенії, Чехії, Словаччині, Молдавії, Азербайджані, Казахстані, Естонії, Литві, Китаї і В'єтнамі, а також в Латвії і Росії. При цьому стійку негативну кореляцію між темпами інфляції і відношенням М2 до ВВП демонструють Польща, Словенія і Китай (у цих країнах вона складає більше 80 %), а також Румунія і Хорватія.

Дослідження, проведені експертами Світового банку, також показали наявність цілком певної зворотної кореляції між ступенем монетизації економіки і темпами інфляції: чим менше за гроші в обігу, тим вище темпи інфляції. Цей висновок, що суперечить монетаристській логіці, недововижний і, більш того, легко з'ясовний, якщо взяти до уваги згаданий вище ефект процентної ставки.

Інші пояснення цього факту полягають у тому, що органи управління можуть контролювати (до відомих меж) лише

об'єм грошового агрегату M2, тоді як поводження менш ліквідних агрегатів з набагато більшою працею піддається управлінню. Тому жорстке обмеження маси M2 реально викликає не зниження обсягу грошової маси, а лише погіршення її якості: натомість щодо ліквідних і достатньо легко враховуються грошових ресурсів починається обіг різного роду фінансових неліквідів (векселів, сертифікатів, інших боргових зобов'язань). Очевидно, експерти МВФ називають пропонувані ними комплекс заходів отримання контролю над обсягом грошової маси, тоді як насправді її реальний обсяг в результаті застосування їх рекомендацій значно виходить з-під контролю уряду і веде до доларизації економіки.

Негативно позначається стиснення грошової маси на реальному секторі економіки. Тому як в здоровій, що росте, економіці має місце мультиплікатор попиту (одна гривня, що виплачується з бюджету держави, обертається декількома гривнями інвестицій, вкладених в різні галузі економіки, по ланцюжку пред'являючи попит на продукцію один одного), так само в кризовій економіці включається зворотний мультиплікатор.

Спроба стиснення грошової маси, яка проводилася в Україні, нічого хорошого не могла дати ще і тому, що не враховувався низький коефіцієнт монетизації, який має місце в економіках цих країн. При цьому він у декілька разів менше порогового значення (60%). В Україні за станом на 01.01.2010 р. він склав 47,9 %, тобто національній економіці бракує грошової маси у розмірі 52,1 %, яку заміщають іноземні грошові знаки, в основному, долари США.

Виникає закономірне питання — в чому причина інфляції в Україні? З економічної теорії відомо, що основною причиною інфляції є перевищення грошової маси над товарною. На практиці існує дещо інша тенденція. Оскільки національна економіка відкрита, то за законом "сполучених посудин" внутрішні ціни постійно прагнуть досягти рівень світових. Тому ростуть витрати наших товаровиробників, що викликає зростання цін товарів, послуг і відповідно інфляцію.

Величезна маса чужих грошей (іноземної валюти, яка в 5 разів більше вітчизняних) робить неможливим проведення керованої монетарної політики Національним банком і урядом. Це торкається, перш за все, антиінфляційної політики, проведення курсової політики, надійності і передбаченості заощаджень, платежів.

Досвід Китаю наступний. Введено поняття "критичний імпорт" і закупляються за рубезжем, крім нього, тільки технології, патенти і заводи "під ключ". Для всіх регіонів, галузей, підприємств введено поняття "валютний баланс". Наприклад, турфірми можуть одержати стільки валюти на зарубіжні тури, скільки вони запрацюють на внутрішньому туризмі.

Якщо узяти досвід возз'єднання Німеччини, то, насамперед, як пише відомий німецький економіст Хорст Зіберт в своїй книзі "Ризик об'єднання", були змінені "спотворені і фальсифіковані ціни", які різко відрізнялися від світових. Цьому сприяє програма по переходу цін національної економіки на рівень цін європейських країн.

Встановленню монетарних нормативів, пропорцій національної економіки сприяє приведення їх значень на рівень європейських країн. Тому, щоб увійти до світового розподілу праці на справедливих умовах необхідно довести масштаб цін в Україні до світового рівня. Це планується почати з інфраструктурних послуг, які визначають ціновий рівень і собівартість товарів і послуг ЖКГ. Вже переглянуті ціни на газ. 70% національного ВВП або споживається всередині, або може продаватися за світовими цінами. А більш конкурентоздатна продукція (інші 30%, в основному, складна машинобудівна продукція)

продається за цінами в рази нижчими за світові. По цих підприємствах повинна бути прийнята окрема програма для підвищення їх конкурентоспроможності на розвинених ринках.

На рівень інфляції може впливати так званий інфляційний перегрів економіки коли швидкий приріст інвестицій не викликає адекватного збільшення поточного обсягу ВВП через його наближення до рівня потенційного ВВП.

Як відомо, потенційний обсяг ВВП визначається останньою одиницею граничного (найдефіцитнішого) ресурсу. В економіці Китаю, наприклад, протягом останніх двох десятиліть таким граничним ресурсом є електроенергія. У працефіцитних регіонах досягнення потенційного ВВП пов'язано із станом так званої повної зайнятості. У капіталодефіцитних регіонах досягнення потенційного ВВП пов'язано із ступенем перекладу національного речовинного багатства в зручну грошову форму. Такий стан характерний для країн, що розвиваються, і країн з перехідною економікою, у яких звично вартість землі, викопних багатств і нерухомоті не представлена в банківському капіталі через відсутність відповідних правових і інституційних змін.

У період інфляційного перегріву стимулювання інвестиційного процесу натрапляє на обмеження у вигляді дефіциту ресурсів, кількість яких не може бути в належному ступені збільшено, унаслідок чого приріст інвестицій викликає підйом загального рівня цін без адекватного приросту ВВП.

### ВИСНОВКИ

Отже, таким дефіцитним ресурсом для України, безумовно, є грошовий капітал. Багато промислово розвинених країн, маючи в своєму розпорядженні порівняно невеликі запаси природних ресурсів і енергоносіїв, концентрують основні виробничі потужності на серединних завершальних стадіях технологічного циклу: у переробній і оброблювальній промисловості, сфері послуг, виробництві кінцевої продукції. Цей тип технологічної структури вважається прогресивним.

На відміну від розвинених, потенціал більшості країн, що розвиваються, навпаки, зосереджений на початкових стадіях технологічного циклу — в добувній і галузях первинної переробки, тобто в ресурсній сфері. Вони експортують первинні ресурси, енергоносії і продукти їх переробки, імпортуючи кінцеву продукцію. Такий тип технологічної структури в світовій практиці прийнято називати колоніальним.

### Література:

1. Александрова О. Конкуренція: благо чи зло. Специфіка та тенденції розвитку / О. Александрова, О. Зубчик. — К.: Обрії, 2006. — 144 с.
  2. Антонюк Л.Л. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізація: монографія / Л.Л. Антонюк, А.М. Поручник, В.С. Савчук. — К.: КНЕУ, 2003. — 326 с.
  3. Базиліук Я.Б. Конкуренція: спроможність національної економіки України. — К.: НІС, 2002. — 132 с.
  4. Буравльов Є., Стогній В. Від глобалізації економіки до регіонального і глобального сталого розвитку / Є. Буравльов, В. Стогній // Вісн. НАН України. — 2009. — № 10. — С. 42—49.
  5. Гайдук В.А. Сучасні підходи до розробки комплексної методики оцінки конкурентоспроможності регіону / В.А. Гайдук // Матер. V міжнар. наук.-практ. конф. "Облік, контроль і аналіз в управлінні підприємницькою діяльністю". — Черкаси: ЧДТУ, 2010. — С. 335—337.
- Стаття надійшла до редакції 09.12.2010 р.*