

УДК 351.822:336.74

О. Носов

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ СТАБІЛЬНОСТІ ТА ЕФЕКТИВНОСТІ ГРОШОВИХ СИСТЕМ

Досліджено проблеми забезпечення стабільності шляхом використання критеріїв ефективності моделей грошових систем у транзитивних та сучасних економіках. Розглянуто методологічні підходи з підвищення ефективності та стабільності грошових систем через можливість досягнення певних економічних та соціальних пріоритетів.

Ключові слова: грошові системи, стабільність, ефективність, гроші.

Грошова система пройшла тривалий еволюційний період у процесі трансформації української економіки, і відповідно змінювались її можливості щодо забезпечення певних завдань економічної політики. Ефективність грошових систем доцільно розглядати лише в контексті їх спроможності забезпечення стабільності національних грошей та їх використання в різних моделях економічного розвитку. Для розуміння ефективності грошової системи необхідно проаналізувати, яким чином центральні банки забезпечують їх стабільність у різних типах економічних систем, а також використовують монетарні чинники для досягнення економічного зростання та соціальних пріоритетів в умовах постійної трансформації суспільства.

Різні аспекти дослідження ефективності та стабільності грошових систем відображені в працях іноземних вчених: М. Блауга, М. Фрідмана, Дж. Кейнса, А. Лейнхо-вуда. Вітчизняні вчені (Г. Башнянин, А. Гриценко, В. Лагутін, М. Савлук, В. Гесць, Ю. Пахомов та інші) досліджували проблеми ефективності грошових систем та механізми їх дослідження. Постійно звертає увагу на пошук найефективнішої моделі грошової системи А. Гальчинський. Проте проблематика дослідження ефективної моделі грошової системи в умовах світової фінансової та економічної кризи в Україні набула особливої актуальності. Наукове узагальнення суті ефективності та стабільності грошових систем є передумовою для формування сучасної грошово-кредитної політики.

Метою статті є дослідження суті та критеріїв ефективності грошових систем у розвинутих та транзитивних економіках, а також взаємозв'язку стабільності та ефективності в реалізації грошово-кредитної політики.

Головною ознакою сучасних грошових систем є те, що центральні банки змушені виконувати державні економічні програми, які безпосередньо не пов'язані зі стабілізацією грошового обігу. Окрім того, зміст таких програм може постійно змінюватися, що робить режим діяльності нестійким. Це відповідно впливає на тип грошового обігу. А. Лейнховуд таку ситуацію характеризував як “випадково блукаючий грошовий стандарт”, що і є однією з причин нестабільності сучасних грошових систем [1].

Після відміни золотого стандарту його частково намагались замінити процентними ставками, грошовою масою та її окремими агрегатами, валютними курсами та таргетами інфляції. Сучасні грошові системи перебувають у стані перманентної нестабільності. Щодо розуміння суті ефективності грошової системи, то найважливішими є її функціональні можливості забезпечення певних завдань

економічної політики. Такий підхід до ефективності грошових систем характерний для перехідних економік, а також для ринкових економік, які вирішують певні проблеми через використання монетарних чинників. Грошові системи розглядаються як інструмент досягнення певної цілі та забезпечення економічного зростання. Вони повинні забезпечити досягнення мети розвитку економіки і тому мають певні пріоритети.

Критерії ефективності моделі грошової системи (рис. 1) розглядаються через призму стратегічних завдань, які реалізуються за допомогою монетарних чинників. В умовах економічної нестабільності та трансформаційних процесів грошову систему прагнуть використати як інструмент реалізації економічної політики, а питання стабільності грошової одиниці тимчасово стає другорядним. Коли йдеться про суспільні потреби використання грошових систем для стимулювання та прискорення економічного розвитку, то громадська думка є нейтральна щодо певних інфляційних наслідків. Проте після вирішення основних економічних проблем і реформування економіки на перший план неминуче виходить визначальна ознака ефективності грошових систем – забезпечення цінової стабільності.

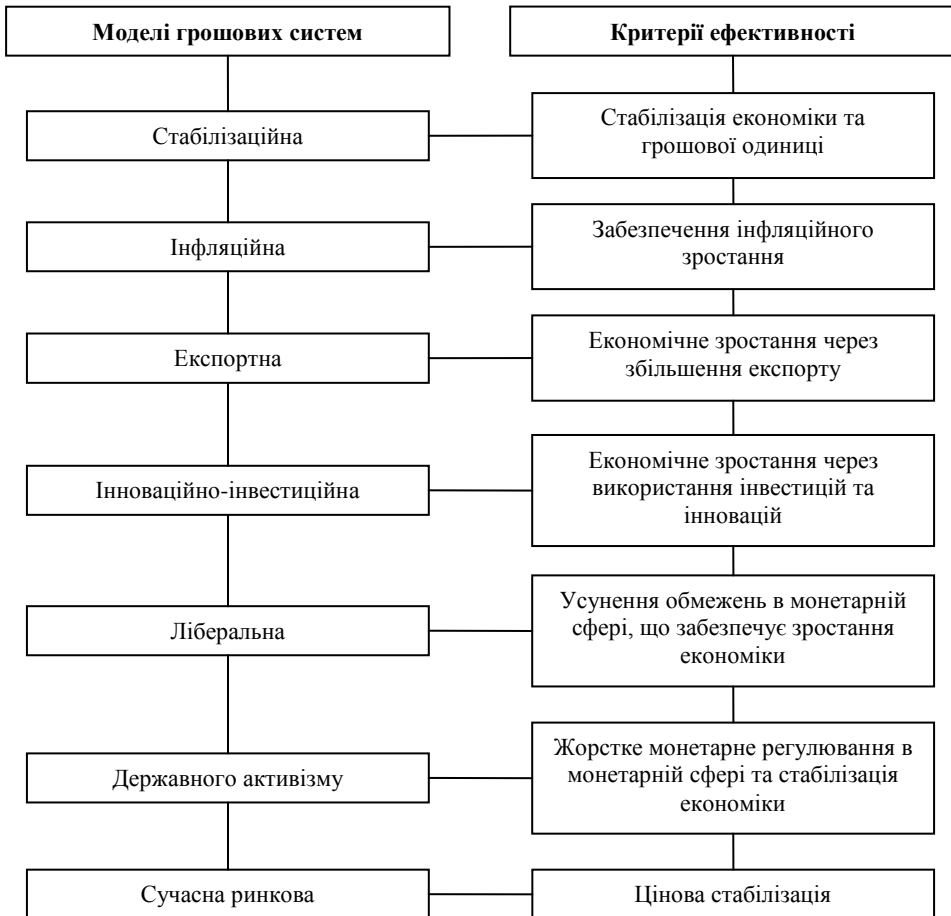


Рис. 1. Критерії ефективності моделей грошових системи

Проте відомий західний економіст скептично сприймає можливість центральних банків досягти кінцевої мети монетарної політики, чим є виробництво, зайнятість та інфляція. Центральні банки спроможні впливати лише на проміжні цілі – процентні ставки і грошові агрегати, які повинні досягти кінцевої мети [2].

Ефективність функціонування грошових систем переважно визначається як її вплив на процеси в реальній економіці. З позицій представників ліберальних теорій грошова система не спроможна впливати на реальні чинники, тому її застосування є неефективним. Проте центральні банки розвинених країн, які офіційно є прихильниками монетаризму, застосовують методи дискредитційної грошово-кредитної політики, щоб досягати бажаних значень параметрів змінних і таргетування інфляції. Для центральних банків функціональні можливості грошової системи повинні забезпечувати тактичне коригування динаміки економічних процесів і в такому аспекті вважатись ефективними. З позиції застосування грошової системи її ефективність доцільно розглядати у двох основних аспектах:

- у контексті реалізації грошово-кредитної політики;
- із застосуванням методів та інструментів грошово-кредитної політики.

Грошова система може бути ефективною у випадку вибору адекватної моделі до потреб певного етапу трансформації. Складний і тривалий процес реформування економіки вимагає постійної адаптації функціональних можливостей грошової системи до особливостей кожного етапу трансформаційних процесів. За таких обставин ефективність грошових систем можна розглядати лише як відносно велику порівняно з певним еталонним рівнем, який надається сучасним ринковим економікам. Поряд із ціною стабільністю грошової системи в еталонному розумінні необхідно забезпечити досягнення системи цільових орієнтирів.

Грошові системи в сучасних ринкових економіках збільшують свій потенціал за рахунок внутрішніх джерел капіталізації. Обмежений внутрішній ринок зумовлює “замкнуте” коло проблем української економіки, коли зростання експорту зменшує внутрішній сукупний попит і гальмує економічне зростання. Грошово-кредитна політика перехідних економік недостатньо орієнтована на вирішення завдань, пов’язаних із усуненням структурних диспропорцій. Підвищення ефективності грошово-кредитної політики, яку проводить НБУ, в стратегічному і тактичному аспектах вимагає її узгодження з загальноекономічною та бюджетною політикою. Грошові системи акумулюють у своїх функціональних можливостях досягнутий рівень розвитку економічної та монетарної сфери, а також можуть забезпечити ефективне функціонування сформованої моделі державної економічної політики.

Перманентна криза сучасних грошових систем зумовлена постійним пошуком номінального якоря, який ставить щораз нові вимоги до монетарної сфери. Недостатня ефективність функціонування грошових систем примушувала монетарну владу та економістів-теоретиків шукати альтернативні заходи, спроможні знаходити ті точки стабільності або номінальні якорі, навколо яких могла б будуватись уся архітектоніка грошових систем. Інституційна архітектоніка монетарної політики, як зазначає А. Гриценко, – це система обмежень і вимог у вигляді правил, норм, законів, процедур, установ та організаційних структур, завдяки яким реалізуються конкретні цілі, спрямовані на забезпечення стабільного функціонування грошово-кредитної сфери за умов динамічного розвитку економіки [3].

Однією із суттєвих перепон для підвищення ефективності грошової системи в перехідних економіках загалом є сегментація фінансових ринків. Низький рівень розвитку фінансових ринків та їх відокремленість призводять до того, що динаміка

різних видів процентних ставок може розвиватися автономно. Тому для країн із перехідними економіками типовим явищем була (в перші періоди ринкових реформ) низька ефективність кредитної політики через регулювання процентних ставок порівняно з розвиненими ринковими економіками. Характерною ознакою є джерела коштів, які використовують суб'єкти економіки, передусім самофінансування, меншою мірою – банківські кредити і лише як виняток – на ринках цінних паперів. У контексті сегментації фінансових ринків динаміка різних видів процентних ставок розвивається відокремлено і не підлягає точному регулюванню з боку центральних банків.

З позицій чисельних прихильників ліберальної економіки, регулювальні заходи держави є чинником дестабілізації. М. Фрідмен наголошував, що стабільність грошей є основою монетаризму, проте ця стабільність має забезпечуватися ринком [4].

Стабільність національних грошей, як визначальна ціль монетарної політики є, можливо, єдиною точкою у системі наукових досліджень, стосовно якої відсутні концептуальні розходження. Стабільність цін є однією з основних макроекономічних цілей, яка полягає у тому, що рівень інфляції є настільки незначним, що не чинить впливу на прийняття економічних рішень.

Значною мірою стабільність цін пов'язана з рівністю реальних та номінальних цінкових значень. Номінальні значення вартості грошей включають їх поточну оцінку і, таким чином, інфляцію. Реальні цінні значення враховують інфляційний вплив і дають можливість "очищати" номінальні значення від впливу зростання цін.

Саме реальна процентна ставка визначає поведінку суб'єктів економіки на грошовому ринку і дає змогу точніше вимірювати вартість грошей. Відомий монетарист І. Фішер запропонував рівняння, яке стало широко використовуватися для визначення впливу інфляції. Рівняння Фішера показує, що номінальна процентна ставка (i) дорівнює реальній процентній ставці (i_r) плюс сподіваний темп інфляції (I^e) (формула 1) [5]:

$$i = i_r + I^e. \quad (1)$$

Згідно з кейнсіанським підходом, процент є грошовим явищем, відображає взаємодію пропозиції і попиту на гроші. Пропозиція грошей є ендогенним процесом, що формують центральні банки. Попит на гроші формують мотиви: спекулятивний, трансакційний, перестороги. Гроші є частиною портфеля, до якого належать інші фінансові активи. Процент у кейнсіанстві є платою за відмову від ліквідності. Ставка процента за всіма фінансовими активами прагне до вирівнювання і за механізмом формування є ринковою.

Монетаристи успадкували від представників класичної теорії погляд, згідно з яким ставкою процента є явище реальної економіки, тому норма прибутку від фізичних та фінансових активів має тенденцію у довгостроковому періоді до рівноваги.

У сучасних західних підручниках викладання теорії процента обмежується або теорією переваги ліквідності, згідно з якою норма процента визначається співвідношенням попиту і пропозиції грошей та цінних паперів, або теорією позичкових фондів, згідно з якою ставка процента визначається співвідношенням сукупної пропозиції позичкових фондів і попиту на них. Однак для досягнення загальної макроекономічної рівноваги процент – це одночасно і нагорода за очікування, і показник доходу на капітал, і компенсація за відмову від ліквідності [6]. Досвід центральних банків сучасних ринкових країн свідчить, що

головною метою політики центрального банку є утримання у певних межах короткострокової процентної ставки (the short-term money market rate).

Процентні ставки кредитного ринку є загально визнаним макроекономічним індикатором. На ринку кредитів визначається вартість грошей, тобто його ставки є вагомим макроекономічним індикатором.

У табл. 1 показано динаміку процентних ставок на ринку України за наданими кредитами, які свідчать про їх коливання і відсутність стабільності.

Таблиця 1

Процентні ставки за кредитами у 2007 – 2012 рр., %

Роки	Номинальні процентні ставки	Інфляція	Реальні процентні ставки
2007	13,5	116,3	-2,8
2008	16,0	122,3	-6,3
2009	18,9	112,3	6,0
2010	14,6	109,1	5,5
2011	14,3	104,6	9,7
2012	15,5	99,8	15,7

Примітка: складено за даними НБУ [7]

Ринкові процентні ставки формуються на кредитному ринку, який використовують банки. Позики на міжбанківському ринку є короткостроковими та незабезпеченими, що значно спрощує процедуру їх отримання. Позики на міжбанківському ринку можуть отримувати банки з високою репутацією.

Процентні ставки, які формуються на міжбанківському грошовому ринку, є базовими для формування всієї системи процентних ставок. На основі міжбанківської процентної ставки комерційні банки визначають власну базову процентну ставку (prime rate).

Стабільність вартості грошей у ринкових економіках є пріоритетною ціллю грошово-кредитної політики центральних банків. Проте для досягнення стабільності грошей визначилися і певні концептуальні розходження між Федеральною резервною системою (далі – ФРС) та Європейським центральним банком (далі – ЄЦБ).

При формуванні стратегічної грошово-кредитної політики ЄЦБ за основу взято її німецьку модель. Головним принципом було визначення підтримання стабільності низьких цін.

Визначальною ціллю ЄЦБ є підтримання щорічних темпів інфляції у межах 0– 2%. Такі цілі, як зростання зайнятості та стабільності економіки, мають підпорядковану роль. Навпаки, у США до визначальної цілі ФРС належить досягнення максимальної зайнятості стабільних цін і помірних довгострокових процентних ставок. У німецькій моделі використовуються норми мінімального резервування, усереднення цих норм і рідкісних операцій на відкритому ринку з метою згладжування коливань у ліквідності в банківській системі та стабілізації процентних ставок [8].

Динаміки реальних та номінальних процентних ставок здебільшого є взаємопов'язаними. Проте досвід США та інших розвинених країн свідчить, що реальні і номінальні процентні ставки можуть змінюватися в різних напрямках. У 70-х рр. XX ст. у період кризи кейнсіанських методів регулювання реальні процентні ставки були незмінними або навіть знижувалися, а їх номінальні значення були високими [9].

Суб'єкти економіки у підсумку орієнтуються на реальні значення процентних ставок. Проте їхні високі номінальні значення мають негативний психологічний вплив і породжують певні інфляційні очікування. Наближення номінальних процентних ставок до реальних є чинником стабілізації грошового ринку.

У ст. 99 Конституції України визначено, що головним завданням НБУ є забезпечення стабільності грошової одиниці. У ст. 1 Закону України “Про національний банк” визначено, що стабільність грошової одиниці є монетарною передумовою для економічного зростання і підтримання високого рівня зайнятості. Стабільність цін пов'язують із таким низьким рівнем інфляції, що вона не має істотного впливу на прийняття економічних рішень.

У проблемі забезпечення стабільності грошової одиниці важливим є розмежування понять, які є за своєю суттю різними, але в реаліях української економіки вживаються як синоніми. Традиційно стабільність української гривні ототожнюється з курсовою стабільністю, і всі заходи НБУ спрямовані на підтримання обмінного курсу щодо долара США. Про результативність регулювальних заходів НБУ свідчить те, що з часу запровадження гривні у 1996 р. вона знецінилася стосовно долара США до 2014 р. майже в шість разів із 1,8 грн /USA до 10 грн /USA.

У сучасних ринкових економіках стабільність грошової одиниці переважно інтерпретується через цінову стабільність. У багатьох випадках цінова стабільність знаходиться в тісному кореляційному зв'язку з курсовою стабільністю, але між ними є розходження, обумовлені рівнем розвитку національної економіки та масштабами інтеграції у світові економічні процеси [10].

Цінова стабільність є визначеним пріоритетом при запровадженні монетарної політики стосовно євро, яку проводять країни ЄС. У США досягнення цінової стабільності підпорядковано пріоритетам забезпечення зайнятості та економічного зростання.

Проблеми курсової стабільності акцентуються країнами з транзитивними економіками і залежать від кон'юнктури світових ринків. Досягнення рівноваги грошового ринку, визначення вартості національних грошей пов'язано з забезпеченням стабільності грошової одиниці та макроекономічною стабільністю. У функціонуванні грошових систем інтегруються складна система взаємозв'язків, обумовлена впливом зміни пропозиції грошей на вартість грошей, і досягнення макроекономічної рівноваги.

Висновки

Ефективність грошових систем у розвинених економіках розглядається, здебільшого, як спроможність забезпечити цінову стабільність. Проте в транзитивних економіках поширеним є використання монетарних чинників для досягнення певних цілей, а функція стабілізації грошових систем може відігравати другорядну роль. Центральні банки намагаються забезпечити ефективність та стабільність грошових систем, враховуючи обмінний курс, споживчі ціни, процентні ставки, рівень інфляції. Формування сучасної грошової системи в Україні пов'язано з використанням цінової стабільності як визначальної ознаки її ефективності.

Література

1. Klain B. The Competitive Supply of Money / B. Klain // Journal of Money, Credit and Banking [Text]. — 1984. — № 4. — P. 423—453.

2. Фридман М. Если бы деньги заговорили [Текст] / М. Фридман. — М. : Дело, 1998. — С. 160.
3. Гриценко А. А. Інституційна архітектура грошово-кредитної політики / А. А. Гриценко // Актуальні проблеми та теоретичний розвиток фінансово-кредитної системи України [Текст] : зб. наук. ст. — Х. : Фінарт, 2002. — С. 4—10.
4. Фридман М. Если бы деньги заговорили... — 210 с.
5. Фишер Н. Покупательная сила денег / Н. Фишер // Деньги [Текст]. — К. : Украина, 1997. — С. 258—295.
6. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе [Текст] / М. Блауг. — М. : Дело, 1994. — 754 с.
7. Бюлетень НБУ [Текст]. — 2013. — № 6.
8. Кравець В. М. Західноєвропейський бізнес [Текст] / В. М. Кравець, О. В. Кравець. — К. : Знання-Прес, 2003. — 421 с.
9. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе [Текст] / М. Блауг. — М. : Дело, 1994. — 754 с.
10. Науменкова С. Розвиток кредитування в постринкових умовах / С. Науменкова, С. Міщенко // Банківська справа [Текст]. — 2013. — № 1. — С. 3—10.

O. Nosov

STATE REGULATION OF STABILITY AND EFFECTIVENESS OF MONEY SYSTEMS

The problems of stability providing by the way of using criterion of effectiveness of money systems models in the transitional and modern economies are researched. The methodological approaches with the increasing of effectiveness and stability of money systems through the possibility of achievement of certain economic and social priorities are considered.

Key words: money systems, stability, effectiveness, money.