

8. Про Національний банк України : закон України від 20.05.1999 № 679-XIV // Офіційний вісник України. – 1999. – № 24. – Ст. 1087.
9. Шишкин С. Н. Государственное регулирование экономики: предпринимательско-правовой аспект. – “Волтерс Клувер”, 2007. – 103 с.

Отримано 19.12.2014

Summary

The article highlighted the main causes of the unsatisfactory state of state regulation of the national economy and the banking system. Defined goals modern state regulation of the banking system and discuss the concept of “state regulation of the banking system”.

УДК 336.71

*Н. П. Баріда, канд. екон. наук, доцент, кафедра банківської справи
ДВНЗ “Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана”*

ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ РОЛІ ГРОШОВОЇ ЕМІСІЇ У ТРАНСМІСІЙНОМУ МЕХАНІЗМІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

У статті досліджено теоретичні підходи наукових шкіл до визначення ролі грошової емісії в трансмісійному механізмі грошово-кредитної політики (ТММ). Обґрунтовано етапи впливу імпульсів грошово-кредитного регулювання та грошової емісії на економіку. Виокремлено наступні теоретичні підходи до вивчення ТММ: кейнсіанський, монетаристський та представників реального ділового циклу.

Ключові слова: грошова емісія, грошово-кредитне регулювання, трансмісійний механізм монетарної політики.

Постановка проблеми. Зміни обсягу грошової маси і структури грошових агрегатів, процентних ставок, валютного курсу, умов кредитування, цін активів, очікувань суб'єктів ринку, впливають на умови функціонування фінансового ринку. Відтак зміни на фінансовому ринку через зміну накопичень, інвестицій, споживання, обсяги експорту та імпорту здійснюють прямий або опосередкований вплив на реальний сектор, що в кінцевому рахунку відображається на динаміці обсягів і структури виробництва, зайнятості і цін.

Таким чином, загальна реакція фінансового ринку та економіки на грошову пропозицію центрального банку є результатом сумарної дії всіх каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики. Фактично на основі каналів трансмісійного механізму здійснюється управління окремими видами ціни грошей у різних сегментах фінансового ринку, що проявляється в зміні депозитних, кредитних, міжбанківських відсоткових ставок, рівні прибутковості капітальних і боргових фінансових активів і відповідно впливає на зміну грошових потоків між окремими сегментами фінансового ринку, структуру грошової маси і роль грошей у стимулюванні розвитку економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій та невіршені раніше частини проблеми. У вітчизняній літературі недостатнім є рівень дослідженості проблем функціонування ТММ.

Серед відомих вчених, які приділили певну увагу даній темі, можна відзначити таких: С. М. Аржевітін, В. І. Міщенко, О. В. Дзюблюк, М. І. Савлук, А. В. Сомик та ін. Серед російських учених це: С. Р. Моїсеев, І. С. Іванченко, С. А. Андрюшин та ін. У той же час існує велика кількість досліджень у зарубіжній літературі, в тому числі і з боку дуже авторитетних економістів, таких як Ф. Мишкін, Б. Бернанке, Дж. Тейлор, М. Гертлер, С. Чечетті, М. Фрідман, Дж. Стігліц та інші.

Мета статті. Центральні банки розвинених країн, спрямовуючи інструменти грошово-кредитного регулювання на розширення грошової пропозиції, враховують особливості функціонування каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики (далі – ТММ) в національній економіці. Є такі особливості і в Україні. Зокрема, Національний банк України планує найближчим часом перейти до режиму таргетування інфляції. У світлі цих змін необхідна активізація науково-методичної роботи в даному напрямку, оскільки передбачається задіяння монетарних механізмів, які раніше активно не використовувалися в практиці грошово-кредитного регулювання.

Важливість даної проблеми для України, недостатній рівень її теоретичної розробки і зростаюча практична значущість визначили актуальність теми дослідження.

Виклад основного матеріалу. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики (далі –

© Н. П. Баріда, 2014

ГКП) складається з каналів, по яких передаються імпульси впливу ГКП на економіку в цілому. Канали трансмісійного механізму описують економічні процеси, починаючи від заяв про прийняті рішення монетарною владою і аж до певних механізмів взаємного впливу один на одного імпульсів ГКП і реального сектора економіки. Таким чином, враховується і зворотна реакція монетарної влади на змінні, що відображають ситуацію в реальному секторі економіки після проведення заходів у сфері грошово-кредитної політики.

Передавальні канали трансмісійного механізму – це ланцюжки макроекономічних змінних, які транслують зміни в грошово-кредитній політиці та грошовій масі, і залежать від умов, в яких вони функціонують, певних особливостей національної економіки, фінансової системи і методів проведення грошово-кредитного регулювання.

Вперше про ТММ згадується в кейнсіанському аналізі. Трансмісійним (передавальним) механізмом Дж. М. Кейнс запропонував називати систему змінних, через яку пропозиція грошей впливає на активність в економіці. Він писав, що грошово-кредитна політика, коливання обсягу грошової маси впливає на випуск виключно через вплив на рішення про інвестиції, і тільки тоді ці рішення можуть змінити становище на грошовому ринку, знизивши ставку відсотка. Кейнс опублікував свою роботу з аналізу економічної активності в 1936 р., але піку популярності серед економістів його погляди досягли в 50-х – на початку 60-х рр., коли більшість економістів прийняли його систему доказів.

Нинішні кейнсіанці впевнені, що емісія грошей справляє помітний вплив на економічну активність, проте прихильники ранньої кейнсіанської теорії дотримувалися думки, ніби грошово-кредитна політика зовсім не впливає на сукупний випуск. Вони вважали, що грошово-кредитна політика впливає на сукупний попит тільки через зміну номінальної ставки відсотка, яка у свою чергу веде до зміни інвестиційних витрат. Ранні кейнсіанці стверджували, що грошово-кредитна політика під час Великої депресії в США не мала на економіку помітного стимулюючого впливу. А оскільки аналіз грошово-кредитної політики так і не зміг пояснити, чому мав місце найсильніший в історії США економічний спад, то вони були переконані, що зміни пропозиції грошей не впливають на сукупний випуск, або, кажучи іншими словами, що гроші не мають значення [4, с. 664].

Імпульси грошово-кредитного регулювання впливають на економіку через певну послідовність

проміжних етапів і першим та пусковим етапом дії ТММ є грошова емісія.

Перший етап: вплив інструментів монетарного регулювання на зміну грошової пропозиції.

Під впливом дії інструментів грошово-кредитного регулювання змінюється грошова маса, тобто відбувається грошова емісія, яка у свою чергу змінює ринкову процентну ставку. При зростанні грошової маси ринкові кредитні процентні ставки знижуються, при стисненні – зростають. В результаті змінюються інвестиції в основний капітал. Така залежність є спадною, тобто під час зниження ринкової процентної ставки за інших рівних умов зростають інвестиції в основний капітал, які можуть здійснити підприємства. У свою чергу, інвестиції мають позитивну кореляцію з величиною сукупного випуску.

Другий етап: взаємодія грошової пропозиції (грошової емісії) і процентної ставки.

Збільшення кількості грошей приведе до зниження процентної ставки, у випадку, якщо перевага ліквідності у фізичних осіб не зміниться. Якщо перевага ліквідності зростає більше, ніж грошова маса, то процентна ставка найімовірніше залишиться незмінною [1, с. 57]. На наш погляд, даний висновок має особливо практичне значення для України в 2013–2014 роках, адже в умовах високих інфляційних очікувань економічні суб'єкти віддають перевагу ліквідності, а тому навіть і при підвищенні процентних ставок – кошти із банківських вкладів вилучать.

У той же час Кейнс говорить і про залежність грошової маси від відсоткової ставки. Він ділить грошову пропозицію на $M1$ (грошовий агрегат $M1$), який відображає трансакційний мотив і мотив завбачливості, і на $M2$, що відображає спекулятивний мотив (1).

$$M = M1 + M2 = L1(Y) + L2(i) \quad (1)$$

де $L1$ – функція ліквідності за доходом Y , що формує грошову масу $M1$, а $L2$ – функція ліквідності від процентної ставки, що визначає грошову масу $M2$. $L1$ залежить головним чином від доходів, $L2$ – в основному від співвідношення поточної процентної ставки і очікувань. $M2$ – це результат дії функції ліквідності від процентної ставки.

Про процентну ставку Кейнс пише, що вона значною мірою є психологічним феноменом. Її фактична величина в основному визначається переважаючими поглядами на її очікувану величину. Рівень процентної ставки буде стійким, якщо він очікувано приймається таким. Притому в ситуації, що змінюється через різні причини,

відбуваються коливання навколо очікуваного рівноважного рівня.

Згідно із сучасною теорією поведінкової економіки Роберта Шиллера та Джорджа Акерлофа “*Spiritus Animalis*”, монетарні процеси – вартість грошей, валютний курс, процентні ставки – значною мірою є результатом психологічних мотивів поведінки економічних суб’єктів [5, с. 54–64].

Третій етап: вплив процентної ставки на інвестиції в основний капітал.

У своїй праці Кейнс пише про те, що обсяг інвестицій безпосередньо залежить від взаємозв’язку між ставкою відсотка і граничною ефективністю капіталу, що пов’язує розмір поточних інвестицій з цією величиною [1, с. 52].

Гранична ефективність капіталу – відношення ціни пропозиції капітального майна та очікуваної його прибутковості. Величина інвестицій залежить від очікувань процентної ставки, ризиків підприємця і кредитора, інформаційної асиметрії та інших показників. Ці показники не повною мірою мають відношення до ГКП та грошової емісії, але не можуть не враховуватися при оцінці впливу на економічну активність. Важливим моментом є твердження Кейнса про те, що нові інвестиції прагнуть з плином часу до точки, в якій гранична ефективність буде рівноважною процентною ставкою, а динаміка граничної ефективності капіталу ілюструє не те, яка процентна ставка, а куди прагне обсяг нових інвестицій при заданій процентній ставці.

Четвертий етап: вплив інвестицій на сукупний випуск.

В межах кейнсіанського підходу виділяються п’ять автономних (незалежних від доходу) чинників, які зрушують функцію сукупного попиту і, відповідно, змінюють рівень сукупного випуску:

- зміна автономних споживчих витрат;
- зміна планованих інвестиційних витрат;
- зміна державних витрат;
- зміна податків;
- зміна чистого експорту;

Одна із широко застосовуваних в економічних дослідженнях моделей – модель ISLM, яка розроблена Джоном Хіксом в 1937 р. і базується на дослідженнях Дж. Кейнса [3] (рис. 1). Вона пояснює, яким чином при заданому рівні цін визначається валовий випуск і яка процентна ставка грошового ринку даної країни. Крива IS показує комбінації сукупного випуску і процентної ставки в умовах врівноваженого товарного ринку. Вона негативно нахилена, оскільки зростання процентних ставок веде до зниження інвестиційних витрат і чистого експорту, отже і сукупного випуску. Крива LM ілюструє всі комбінації тих же параметрів в умовах врівноваженого ринку

грошей. Вона позитивно нахилена, бо підвищення сукупного випуску призводить до зростання попиту на гроші і збільшення рівноважного значення ставки відсотка [4, с. 601].

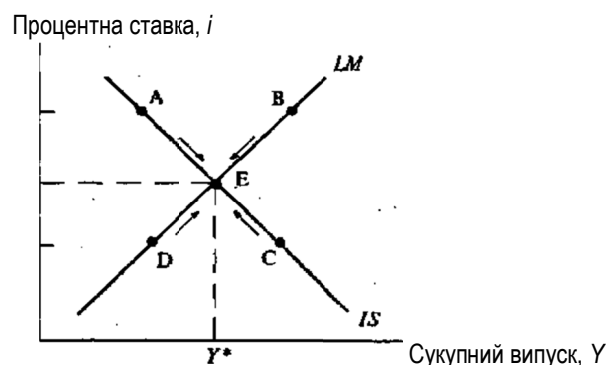


Рисунок 1 – Діаграма ISLM: одночасне визначення ставки процента і сукупного випуску [4, с. 601]

Існують теоретичні розбіжності між кейнсіанцями і монетаристами щодо дії ТММ. Ф. С. Мишкін у своїй книзі [4, с. 659] говорить про два типи емпіричних обґрунтувань в економічній та інших наукових дисциплінах. Обґрунтування з використанням структурної моделі дає можливість досліджувати ступінь впливу однієї змінної на іншу за допомогою побудови на основі статистичних даних моделі, що виявляє механізми їх взаємодії. Спрощений спосіб обґрунтування впливу однієї змінної на іншу всього лише дає можливість визначити їх співвідношення. У цьому, власне, і є основна відмінність у поглядах на ТММ у кейнсіанців і у монетаристів.

На початку 60-х рр. XX століття Фрідман і ряд його прихильників опублікували серію наукових праць, в яких наводилися обґрунтування найсильнішого впливу грошової емісії на економічну активність. Ці праці ґрунтувалися на трьох способах доведень: тимчасові докази, які показують, чи змінюється одна величина слідом за іншою через певний час; статистичні докази, які за допомогою кореляційного аналізу зміни декількох змінних встановлюють наявність або відсутність зв’язку між ними, та історичні докази, які піддають аналізу історичні дані, на основі якого з’являється можливість виявити в історичній ретроспективі залежність зміни однієї змінної від іншої.

Монетаристський підхід не ставить собі за мету виявити, яким чином гроші та грошова емісія впливають на сукупні витрати. Перевіряється щільність зв’язку змін сукупного випуску (Y) зі змінами грошової пропозиції (M), тобто виявляється наявність кореляції між цими змінними. При скороченому способі доказів монетаристи розглядають вплив M на Y так, ніби економіка є “чорним ящиком”, а процеси, які відбуваються

всередині – нецікаві для дослідження. Можна до “чорного ящика” додати ще й інфляційний процес, оскільки саме Фрідман говорив про чисто монетарну природу походження інфляції. Таким чином, ТММ в уявленні монетаристів як такий відсутній.

Структурна новокейнсіанська модель, запропонована монетаристами, внесла серйозні корективи в кейнсіанську теорію. Після цього почалися пошуки нових каналів трансмісійного механізму ГКП. Передавальні механізми, вбудовані в кейнсіанську структурну модель, підтвердили потужний вплив грошей на економічну активність. В результаті кейнсіанська теорія прогресувала в бік монетаристського підходу. Кейнсіанці сьогодні визнають, що грошово-кредитна політика та грошова емісія є надзвичайно важливим джерелом економічних коливань.

Прихильники теорії реального ділового циклу протиставляють монетаристам те, що грошова маса не впливає на циклічні коливання, бо існує зворотний причинно-наслідковий зв'язок коливань ділового циклу та пропозиції грошей. Вони стверджують, що реальні шоківі зміни технологій та інновації рухають економічний цикл, а ніяк не грошова пропозиція, що кореляція показників обсягу випуску і грошової маси показує наявність зворотного причинно-наслідкового зв'язку, тобто не пропозиція грошей впливає на економічний цикл, а навпаки. Проте в теорії реального ділового циклу грошам відводиться роль важливого фактора інфляції [3, с. 363–380].

Висновки. На основі проведеного дослідження теоретичних підходів до вивчення ролі грошової емісії в ТММ можна зробити такі висновки.

По-перше, в країнах з економіками, що розвиваються (emerging markets), до яких належить і Україна, нерозвиненість ринкових інститутів, низька еластичність грошового ринку, високий рівень дефіциту державного бюджету та зовнішнього державного боргу, розбалансованість торговельного та платіжного балансу, достатньо велика участь держави в регулюванні економічних процесів, монополізованість ринків та інші особливості перехідного і кризового періоду вносять істотний вплив на механізм грошової емісії та функціонування ТММ і його макроекономічний ефект. Така ситуація знижує ефективність грошово-кредитного регулювання та роль грошової емісії у функціонуванні ТММ.

По-друге, згідно з висновками експертів та нуковців, країни, що розвиваються, мають досить великий тіньовий сектор економіки, який позначається практично на всіх реальних макроекономічних показниках. Присутність тіньового сектора економіки впливає на формування високої частки готівки в обігу за межами банківської системи, що вкрай негативно впливає на ефективність роботи ТММ. Наприклад, за оцінкою Світового банку, в Україні частка тіньового сектора економіки складає 46,4 %. З цього випливає, що аналіз функціонування ТММ в економіках, що розвиваються, в тому числі і в Україні – це складна комплексна проблема, яка не може бути вирішена шляхом копіювання моделей країн з розвинутою ринковою економікою.

Список літератури

1. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – М. : Гелиос АРВ, 2002. – 352 с.
2. King S. Final Report on Identifying Data Sources on Entrepreneurship and the Informal Economy / S. King, F. Zvesper, C. Williams, R. Harding. Office for National Statistics. UK. 15 July 2005. – 62 p.
3. King R. Money, Credit and Prices in a Real Business Cycle / King R., Plosser Ch. // American Economic Review. 1984. – № 74.
4. Мишкин Фредерик С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков // The Economics of Money, Banking and financial market / Фредерик С. Мишкин. – 7-е изд. – М. : “Вильямс”, 2006. – 880 с.
5. Spiritus Animalis или как человеческая психология управляет экономикой и почему это важно для мирового капитализма / Джордж Акерлоф, Роберт Шиллер; пер. с англ. – 2-е изд. – М. : ООО “Юнайтед Пресс”, 2011. – 273 с.

Отримано 19.12.2014

Summary

The article examines the theoretical approaches of scientific schools to define the role of monetary emission in the transmission mechanism of monetary policy (TMM). Justified stages the impact of monetary regulation and monetary emissions on the economy. The following theoretical approaches to the study TMM: Keynesian, monetarist and the real business cycle.