

УДК 336.76:338.2

Доц. О.Ю. Носов, канд. екон. наук. – Львівська КА

РОЗВИТОК ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ВІДСОТКОВИХ СТАВОК ГРОШОВОГО РИНКУ

Розглядаємо розвиток державного регулювання відсоткових ставок грошового ринку у перехідній економіці України, а також вплив інфляції.

Assoc. prof. O.Yu. Nosov – L'viv commercial academy

Development of state regulation of percent rates in money market

The article analyzes of development of state regulation of percent rates in money market in transition economic of Ukraine and impact of inflation.

Регулювання відсоткових ставок грошового ринку є важливою складовою державної економічної політики. Відсоток та відсоткова ставка є основним параметром, навколо якого побудований механізм грошового ринку. У найбільш широкому сенсі відсоткова ставка є ціною грошових послуг. Існують значні історичні традиції, пов'язані з намаганням вплинути на ціну грошей та грошових послуг і, відповідно, на перебіг економічних процесів у державі.

Державне регулювання відсоткової ставки грошового ринку має теоретичне та практичне значення. Тривала історична наукова дискусія ще не дала однозначної відповіді стосовно можливостей та недоліків відсоткової політики. Особливо важливим є адаптація досягнень монетарної теорії у сфері відсоткової політики до потреб української економіки. Подальший розвиток трансформаційних процесів в Україні вимагає використання та адаптації можливостей регулювання відсоткових ставок як складової державної економічної політики.

Проблематика державного регулювання відсоткових ставок грошового ринку постійно знаходилась у центрі уваги найбільш відомих економістів свого часу.

Представник класичної школи Д. Рікардо визнав можливість впливу на відсоткову ставку через регулювання грошової системи: "Тільки протягом певного часу між моментом і моментами її впливу на ціни ми мали би змогу помітити достаток грошей; відсоток тримався б протягом цього часу нижче за свій природний рівень, але як тільки додаткова сума банкнот та грошей поглиналася б загашеним обігом, норма відсотка підвищувалася б знову" [6]. Положення про реальну відсоткову ставку є складовою більшості неокласичних теорій, які пов'язують з нею поняття природної відсоткової ставки.

Англійський економіст Т. Торнтон розглядав відсоткову ставку як результат кредитної емісії банківської системи. Розмір номінальної відсоткової ставки визначався як результат взаємодії попиту і пропозиції банківських позик. Внаслідок кредитної експансії номінальні відсоткові ставки можуть знизитися на короткостроковий період нижче норми прибутку і тільки у подальшому будуть впливати на загальний рівень цін [1].

Англієць І. Фішер ввів у економічну теорію поняття реальної та номінальної відсоткової ставки. Реальна відсоткова ставка вважалась незмінною, а номінальна відсоткова ставка пов'язана з динамікою цін. Зв'язок номінальної та реальної відсоткової ставки здійснюється через "ефект Фішера" [8].

Значення відсоткових ставок обумовлені взаємодією попиту і пропозиції грошей та економічною кон'юнктурою. На грошовому ринку продаються тимчасово вільні кошти, купівля-продаж яких здійснюється через використання грошових інструментів.

Стосовно відсоткової ставки, яка формується на грошовому ринку і визначає вартість національних грошей, існують два визначальних підходи. Дж. Кейнс вважав відсоткову ставку грошовим феноменом, який формується через взаємодію попиту і пропозиції на гроші [4]. На противагу йому, прихильники класичного напрямку в економічній теорії вважають відсоткову ставку породженням взаємодії, реальних чинників економічної діяльності, доходність яких прагне до вирівнювання, формуючи таким чином єдину ринкову відсоткову ставку.

Дослідник економічної думки М. Блауг, намагаючись подолати це протиріччя, звертає увагу на те, що довгострокова відсоткова ставка визначається дією реальних чинників, а грошова відсоткова ставка значною мірою визначається політикою державних органів грошового регулювання. Грошова теорія відсотка пов'язує його з ринком цінних паперів або кредитним ринком [1].

У проблематиці монетарних досліджень українських учених-економістів у міру поглиблення процесу ринкових трансформацій зростає увага до державного регулювання відсоткових ставок грошового ринку. А. Гальчинський, М. Савлук, А. Мороз та інші відомі економісти постійно повертаються до питань розширення можливостей застосування відсоткової політики в українській економіці.

Ціллю статті є дослідження розвитку державного регулювання відсоткових ставок грошового ринку у сучасних ринкових економіках та його адаптація до потреб української економіки в умовах поглиблення процесу ринкових трансформацій.

Відсоткові ставки у сучасних грошових системах є об'єктом державного регулювання, також інструментом державного регулювання, а також інструментом впливу на економічну кон'юнктуру.

Регульовальні можливості центрального банку є обмеженими *реальною відсотковою ставкою*, яку формують в економіці. Існування розходжень між грошовою відсотковою ставкою та реальною відсотковою ставкою порушує рівновагу ринкових механізмів і стимулює зміну динаміки та напрямку економічних процесів.

Найбільш вагоме місце у структурі відсоткових ставок грошового ринку має *облікова ставка* центральних банків. Центральні банки визначають розмір облікової ставки згідно з грошово-кредитною політикою. Функція кредитора останньої надії, яку виконують центральні банки, дає змогу використовувати регулювання облікової ставки для впливу на всю систему відсоткових ставок грошового ринку.

Облікова відсоткова ставка через механізм грошового ринку забезпечує регулювання короткострокової пропозиції грошей. Облікова відсоткова ставка виконує роль офіційної ставки-орієнтира, на базі якої використовуються всі інші відсоткові ставки грошового ринку. У різних грошових системах різновид облікової ставки має власну назву [3]:

- облікова ставка (США, Німеччина, Японія, Швейцарія);
- інтервенціоністський курс (Франція);
- банківська ставка (Канада);
- ділінгова ставка грошового ринку (Великобританія).

На рисунку зображено систему взаємодії відсоткових ставок грошового ринку, яка формується на підставі облікової ставки.

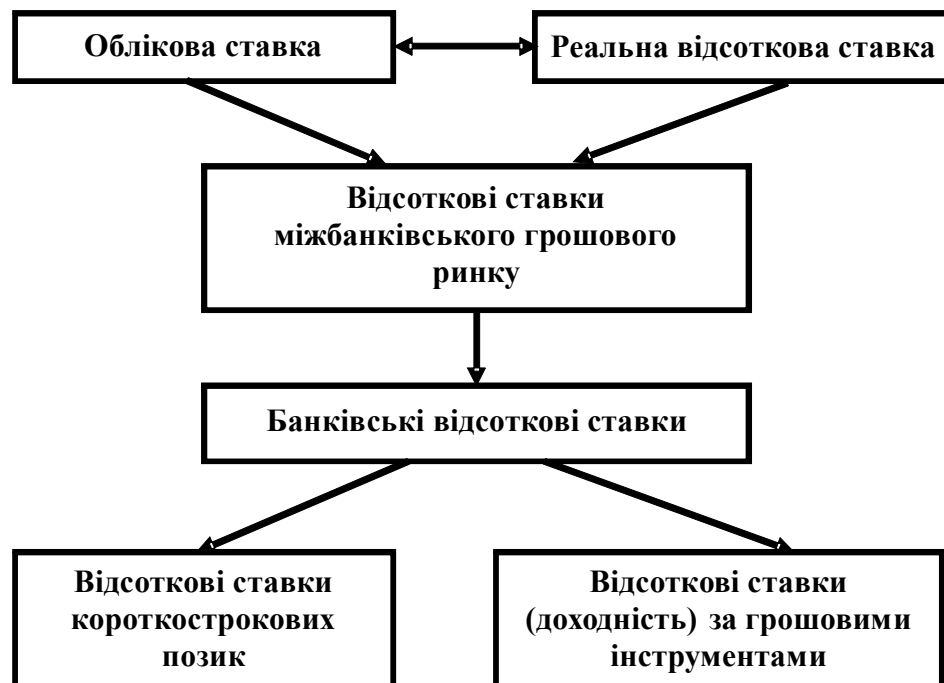


Рис. Система відсоткових ставок грошового ринку

Облікова ставка визначає відсоткові ставки міжбанківського грошового ринку. На міжбанківському ринку переважно банки з високою репутацією отримують незабезпечені короткострокові позики для балансування поточної ліквідності і розширення своїх кредитних можливостей під більш високі відсотки. На основі міжбанківської відсоткової ставки комерційні банки встановлюють власну базову відсоткову ставку (prime rate).

У сучасних ринкових економіках існує розвинена система міжбанківських відсоткових ставок, які використовують для контролю і регулювання відсоткових ставок грошового ринку. Найбільш відомою відсотковою ставкою пропозиції грошей на міжбанківському грошовому ринку депозитів є LIBOR (London Interbank offered rate), на підставі якої будується вся система відсоткових ставок за євровалютами [5].

На міжнародних міжбанківських грошових ринках використовуються різні види відсоткових ставок:

- PIBOR – відсоткова ставка пропозиції грошей на міжбанківському депозитному ринку у Парижі;
- FIBOR – відсоткова ставка пропозиції грошей на міжбанківському депозитному ринку у Франкфурті-на-Майні;
- HIBOR – відсоткова ставка пропозиції грошей на міжбанківському ринку в Гонконзі.

Ставки міжбанківського ринку є загальновизнаним макроекономічним індикатором. На міжбанківському ринку кредитів визначається вартість грошей, тобто його ставки є вагомим макроекономічним індикатором.

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

Табл. Відсоткові ставки на міжбанківському ринку України за наданими кредитами (середньозважені ставки в річному обчисленні, %) [2]

Період	Усього	у тому числі	
		у національній валюті	в іноземній валюті
1998	38,0	40,4	10,1
1999	31,2	48,1	5,2
2000	14,0	18,4	6,2
2001	14,8	17,4	5,9
2002	4,7	5,6	3,0
2003	6,4	8,2	3,7
2004	3,5	6,7	2,0
2005	3,5	5,0	2,9
2006	4,0	3,7	4,1

Ринкові відсоткові ставки формуються на міжбанківському грошовому ринку, який використовується банками для балансування своєї поточної ліквідності. У суті розуміння міжбанківського грошового ринку у сучасних розвинених країнах є певні розходження з його змістом у перехідних економіках. У сучасних ринкових економіках міжбанківські грошові ринки розглядають як складову відкритої економіки, що складаються з двох секторів: національний ринок; євrorинки.

На євrorинках надають кредити, які є поза сферою впливу центральних банків, що робить їх дешевими, ніж позики на національних грошових ринках. У сучасних розвинених економіках відсоткові ставки міжбанківського ринку значною мірою визначають чинники, які формуються за межами національних економік.

Міжбанківські грошові ринки перехідних економік є складовою закритої або частково закритої національної економіки. Відсоткові ставки міжбанківського ринку перехідних економік є об'єктом регулювання центральних банків, проте, знаходяться під опосередкованим впливом ціни грошей, що формується на євrorинках.

Інфляція постійно супроводжує процес визначення вартості грошей і досягнення рівноваги грошового ринку. Процес розвитку грошових систем постійно супроводжуватиме інфляційні явища.

Для монетаристів інфляція є наслідком проведення політики державного активізму, який має на меті подолати безробіття і стимулювати економічне зростання. Реальні чинники економіки неспроможні породжувати високу інфляцію і всі причини потрібно шукати в недоречній грошово-кредитній політиці. Зміна грошової пропозиції на грошовому ринку, яку здійснюють центральні банки, є основним інфляційним чинником, оскільки неможливо адекватно визначити її кількісні параметри та спрогнозувати наслідки впливу на економіку.

Прихильники державного активізму також бачать причини інфляційних явищ у зміні параметрів пропозиції грошей, проте впевнені в існуван-

ні об'єктивних можливостей регулювальними засобами досягнути бажаної динаміки цін та подолати надлишкове безробіття. У сучасних розвинених економіках основну складову інфляційних процесів визначають монетарні чинники, пов'язані з недоречними заходами державного регулювання. В умовах сформованих ринкових інститутів та механізмів вплив інших чинників на цінову стабільність є неістотним.

У період глибоких ринкових трансформацій української економіки причини інфляції поступово змінюються від специфічних і властивих тільки економікам перехідного типу до загальноприйнятих в економічній теорії стандартів.

Рівновага грошового ринку і визначення рівноважної відсоткової ставки розглядається через призму портфельного підходу. Основний принцип портфельного підходу був започаткований Дж. Кейнсом та детально розроблений Дж. Тобіном. Основні ідеї портфельного підходу були також використані їх ідейними опонентами – монетаристами. У магістральному напрямі монетарної теорії визначається, що всі, хто тримає портфель, формують його склад з різних активів, прагнучи замінити менш доходні активи на активи з вищою доходністю. Структура відсоткових ставок визначає поведінку інвесторів при формуванні портфеля. Кейнсіанський підхід передбачає використання державними органами управління заходів впливу на систему відсоткових ставок, що змінює структуру портфеля і, відповідно, дає змогу контролювати пропозицію грошей.

К. Віксель запропонував три умови грошової рівноваги та її визначальні критерії: відсоткова ставка знаходиться у стані рівноваги, якщо вона рівна такій ставці: 1) яка більше або менше відповідає очікуваному доходу на тільки створений капітал; 2) за якого попит на позичковий капітал точно узгоджується з пропозицією заощаджень; 3) за якого загальний рівень товарних цін не має ні зростаючої, ні спадаючої тенденції.

Рівновага грошового ринку К. Віксель розглядає у довгостроковому періоді і ототожнює з рівністю реальної та грошової відсоткових ставок. Визначення відносної вартості та ціни грошей знаходиться у прямій залежності від досягнення рівноваги грошового ринку. У монетарній теорії інфляційні процеси розглядаються у контексті розбалансованості грошового ринку, коли пропозиція не збігається з попитом на гроші. У точці перетину кривих попиту і пропозиції на гроші на грошовому ринку встановлюється та кількість грошей, яку суб'єкти економіки бажають тримати у своєму портфелі активів і яку спроможний забезпечити центральний банк при проведенні поточної грошово-кредитної політики. Суб'єкти економіки у випадку підвищення відсоткової ставки над точкою рівноваги грошового ринку будуть прагнути знизити частку грошових активів у своїх портфелях, що приведе до відновлення стану попереднього рівня рівноваги. У ситуації, коли відсоткова ставка знизиться відносно точки рівноваги грошового ринку що приведе до зростання частки грошей у портфелі активів.

У проведенні центральними банками поточної грошово-кредитної політики можливо виділити найбільш характерні моделі формування пропозиції грошей на грошовому ринку.

За умов незмінної пропозиції грошей відсоткова ставка є похідною величиною, яка визначається коливаннями попиту на гроші. Грошовий ринок також спроможний зберегти рівень відсоткової ставки за незмінної пропозиції грошей через відповідну зміну швидкості обігу грошової маси.

Проте, у переважній більшості центральні банки використовують гнучку грошово-кредитну політику, яка полягає у підтримці фіксованого рівня відсоткових ставок через відповідну зміну пропозиції грошей

В Україні використання відсоткових ставок грошового ринку має ще обмежене застосування. Основною причиною, що обмежує ефективність регулювання відсоткових ставок грошового ринку є те, що зміна облікової ставки НБУ неспроможна змінювати попит комерційних банків на кредитні ресурси. Частка кредитних ресурсів, які отримують комерційні банки від НБУ, є незначною і неістотно впливає на вартість кредитних ресурсів. У реаліях української економік зміну облікової ставки можливо розглядати тільки як індикатор намірів грошово-кредитної політики НБУ.

Таким чином, регулювання відсоткових ставок грошового ринку є дієвим інструментом державної економічної політики у сучасних ринкових економіках, що дає змогу активно впливати на динаміку економічної кон'юнктури. Проте, в Україні застосування відсоткової політики обмежується ще неформованими механізмами грошового ринку та інституційною недобудованістю банківської системи.

Література

1. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. – М.: Дело ЛТД, 1994. – 499 с.
2. Бюлетень НБУ. – 2007, № 5. – 97 с.
3. Валютный и денежный рынок. – М.: Альпина, 2002. – 43 с.
4. Кейнс Дж.М. Общая теория процента, денег и занятости// Антология экономической классики. В 2-х томах. – 1993, т. 2. – С. 137-434.
5. Словарь современной экономической теории Макмиллана. – М.: Инфра-М, 1997. – 286 с.
6. Рикардо Д. Статьи и речи о денежном обращении в банках// Сочинения, т. 2. – М.: Госполитиздат, 1955. – 78 с.
7. Тьюзл Р. Дж., Бредли Э.С. Тьюзл Т.М. Фондовый рынок. – М.: Инфра-М, 1999. – 365 с.
8. Фишер И. Покупательная сила денег// В кн.: Деньги. – К.: Украина, 1997. – 258 с.

УДК 334.722:336.564

Здобувач А.Р. Огоновський – Львівська КА

ЕТАПИ ЕВОЛЮЦІЇ ПОДАТКІВ ТА ЗАСАДИ РЕФОРМУВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ПОДАТКОВОЇ СИСТЕМИ

Проаналізовано основні етапи еволюції податкової системи у світі та в Україні. Наголошено на гострій потребі ухвалення Верховною Радою податкового кодексу України, який враховує цивілізаційний досвід та національну специфіку.

Competitor A.R. Ogonovski – L'viv commercial academy

The stages evolution of the tax and the principles reforming of the national tax system

In the article analyze the general stages evolution of the tax system in the world and in Ukraine. The author is accents into the exquisite demand acceptance Supreme Soviet tax codex Ukraine considering civilization experience and the national specify.