

Отримано: 10.07.2014 р.

Прорецензовано: 23.07.2014 р.

Прийнято до друку: 25.09.2014 р.

Лащак В. В., Лащак О. М. Удосконалення фінансових важелів держави щодо забезпечення макроекономічної стабілізації цін / В. В. Лащак, О. М. Лащак // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: збірник наукових праць / ред. кол.: І. Д. Пасічник, О. І. Дем'ячук. – Острого: Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2014. – Випуск 26. – С. 4–9.

УДК 338.5.01

JEL Classification: E52

Лащак Віктор Васильович,

кандидат економічних наук Буковинського університету м. Чернівці

Лащак Оксана Мирославівна,

Буковинський університет м. Чернівці

**УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВИХ ВАЖЕЛІВ ДЕРЖАВИ
ЩОДО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ ЦІН**

У статті ведеться мова про те, що споживчі ціни перебувають як об'єкт регуляторних процесів на перетині реального і монетарного секторів економіки. Грошова форма факторних затрат в залежності від кількісних та якісних характеристик грошової маси, яка перебуває в обігу виступає генератором цінових коливань. Вибір та застосування монетарних важелів впливу здійснюється правлінням Національного банку України, в залежності від загально державних цілей та завдань монетарної політики, орієнтуючись по ситуації на грошово-кредитному ринку. Ефективне використання таких важелів давало змогу впливати на збільшену грошову масу, але нинішня криза вимагає від Національного банку виступати більш активним учасником ринкових відносин та застосовувати нові більш дієві важелі впливу орієнтовані на стабілізацію споживчих цін.

Ключові слова: споживчі ціни, монетарні важелі впливу, механізм ціноутворення, грошова маса, валютний курс, таргетування.

Лащак Віктор Васильевич,

кандидат экономических наук Буковинского университета г. Черновцы

Лащак Оксана Мирославовна,

Буковинский университет г. Черновцы

**УСОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РЫЧАГОВ ГОСУДАРСТВА
ПО ОБЕСПЕЧЕНИЮ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАБИЛИЗАЦИИ ЦЕН**

В статье идет речь о том, что потребительские цены находятся как объект регуляторных процессов на пересечении реального и монетарного секторов экономики. Денежная форма факторных затрат в зависимости от количественных и качественных характеристик денежной массы, находящейся в обращении выступает генератором ценовых колебаний. Выбор и применение монетарных рычагов влияния осуществляется правлением Национального банка Украины, в зависимости от общих государственных целей и задач монетарной политики, ориентируясь по ситуации на денежно-кредитном рынке. Эффективное использование таких рычагов позволяло влиять на увеличенную денежную массу, но нынешний кризис требует от Национального банка выступать более активным участником рыночных отношений и применять новые более действенные рычаги влияния ориентированные на стабилизацию потребительских цен.

Ключевые слова: потребительские цены, монетарные рычаги влияния, механизм ценообразования, денежная масса, валютный курс, таргетирование.

Viktor Laschak,

Ph.D. Bukovina University Chernivtsi

Oksana Laschak,

Bukovina University Chernivtsi

**IMPROVING THE FINANCIAL LEVERS OF THE STATE
TO ENSURE THE MACROECONOMIC STABILITY OF CONSUMER PRICES**

The article in question that consumer prices are the object of regulatory processes at the intersection of the real and monetary sectors. Monetary costs form factor depending on the qualitative and quantitative characteristics of the money supply, which is in turn acts as a generator of price fluctuations. Selecting and applying monetary levers are made by the National Bank of Ukraine, according to the state general goals and objectives of monetary policy, focusing on the situation in the money market. Effective use of leverage made it possible to influence the increased money supply, but the current crisis requires the National Bank to act more active participant in the market economy and to implement new, more effective leverage focused on stabilizing consumer prices.

Keywords: consumer prices, monetary leverage, pricing mechanism, money supply, exchange rate targeting.

Постановка проблеми. Дослідити та дати оцінку існуючим монетарним важелям державного регулювання споживчих цін, з метою визначення їх дієвості в залежності від загально державних цілей та завдань монетарної політики та запропонувати фінансові важелі яким необхідно надавати перевагу для забезпечення стабілізації споживчих цін в умовах поглиблення кризових явищ в Україні.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Механізм регулювання цін в межах якого розглядається використання фінансових важелів впливу побудований на основі двох основних концепцій державного регулювання економіки: теорії Дж.М.Кейнса[1] та монетарної теорії М.Фрідмена[2] в межах цих концепцій та їхнього поєднання написано ряд наукових робіт такими вченими як Пол Семюелсон[3], Пінішко В.С. Мединська Т.В. [4], Литвиненко Я.В.[5], Артус М.М.[6], Шкварчук Л.О.[7], Дьяченко В.П.[8]. Однак практично не запропоновано єдиного ефективного рецепту впливу на цінові коливання.

Метою і завданням дослідження є дослідження ефективності діючих монетарних важелів державного регулювання споживчих цін, та надання пропозицій щодо забезпечення макроекономічної стабілізації споживчих цін.

Виклад основного матеріалу. Не контрольовані цінові коливання на макrorівні мають чимало негативних наслідків для стабільного розвитку економіки. На їх прогнозування, а в подальшому усунення держава повинна спрямовувати наявні в своєму розпорядженні фінансові важелі. Грошово-кредитне регулювання є одним з найефективніших та одночасно еластичних засобів підтримки та впливу на характер цінової динаміки. Вплив на підконтрольний об'єкт відбувається на рівні господарювання суб'єктів підприємницької діяльності, де реактивною точкою виступає зміна цін за певний проміжок часу, тобто їхні динамічні коливання.

Між кількістю грошей в обігу та вартісними характеристиками діяльності реального сектора існують причинно-наслідкові зв'язки, зміни загального рівня цін під впливом варіацій грошової маси досить мінливі, їх значення залежать від низки факторів:

- по-перше, щільність грошово-цінового зв'язку неоднорідна у короткостроковому, середньостроковому та довгостроковому періодах;
- по-друге, короткострокова реакція цін на грошові експансійні чи рестрикційні заходи залежатиме від фази циклу ділової активності, який безпосередньо пов'язаний з рівнем завантаженості виробничих ресурсів;
- по-третє, перш ніж вплинути на регульований об'єкт монетарний імпульс проходить деяку низку проміжних ланок між грошовим і товарним ринками, де на своєму шляху руху він може «розсіяти» частину регуляторного потенціалу;
- по-четверте, каталізатором грошового збудження цінової динаміки виступають інфляційні очікування суб'єктів економіки, які породжуються як монетарними, так і немонетарними чинниками;
- по-п'яте, тривалість дії грошових змін на рівень цін залежать від періоду протягом якого будуть діяти фінансові важелі та сили з якою вони прикладені.

Враховуючи викладене, з'ясуємо, які із заходів грошово-кредитного регулювання є найбільш ефективними при впливі на цінову динаміку. Дослідивши також їхню побічну дію виражену в гальмуванні економічного зростання а також оцінивши переваги окремих інструментів. Необхідно зазначити, що цінова стабільність у контексті цього викладу розглядається як поняття відносне і оцінюється додатними темпами приросту загального рівня цін протягом року. Висхідна динаміка цін на макrorівні є керованою інфляцією в випадку коли значення індексів дозволяє кількісно оцінити швидкість змін у цінах протягом одиниці часу. Щодо питання про необхідність досягнення помірних темпів загального рівня цін для забезпечення поступального розвитку економіки, то дискусії з цього приводу, в основному, уже припинилися, і тепер ведеться мова тільки про припустимі значення темпів інфляції, які б не гальмували економічне піднесення. Для нинішньої економіки з метою фінансової стабілізації та поживлення виробництва річний індекс інфляції не повинен перевищувати 9-12% з подальшим його зниженням до рівня, який існує в Європейському Союзі (не більше 3% на рік).

Головною інституцією, на яку покладається відповідальність за підтримання цінової стабільності шляхом реалізації грошово-кредитної політики, є центральний банк держави. У різних країнах законодавство більшою чи меншою мірою відтіняє одну з найголовніших цілей його діяльності – стабільність грошової одиниці і загального рівня цін, що закріплюється в національному банківському законодавстві [9, с.365].

Банківське законодавство України, перейняло світовий досвід, так серед стратегічних пріоритетів державної грошово-кредитної політики, юридично закріплених у Законі «Про Національний банк України» одним з головних завдань фігурує стримування інфляції та забезпечення стабільності національної грошової одиниці.[10]

Застосування того чи іншого інструмента регулювання грошово-кредитного ринку залежить, насамперед, від характеру і причин цінової динаміки, а також від інституціональних особливостей використання фінансових важелів впливу у державі, розвитку ринкових відносин, стану банківської системи, загального стану економіки, урегульованості питань податкової та бюджетної політики тощо.

Для довгострокового стримування високих темпів інфляції та досягнення цінової стабільності за-требуваним є регулювання грошової маси за допомогою найбільш традиційного інструменту – норми обов'язкових резервів комерційних банків. Ефект полягає в тому що при збільшенні норми резервування майже відразу скорочуються надлишкові резерви комерційних банків і знижуються їх можливості щодо кредитування. Використання її як регуляторного інструмента одночасно знижує дохідність банківської системи. Нормування резервів як і інші нормативи встановлені центральним банком належать, швидше, до адміністративних методів регулювання і в умовах лібералізації економіки повинні застосовуватись досить обережно. Навіть невелике підвищення резервної норми веде до значно більшого скорочення обсягу грошової маси (внаслідок ефекту кредитно-депозитної мультиплікації). Центральні банки в останній час більше використовують для поточного коригування грошової маси операції з цінними паперами на відкритому ринку, так як резерви для банків являють собою активи, які, здебільшого, не приносять доходу. Зміна резервних вимог істотно впливає на рівень рентабельності комерційних банків, прибутковість банківської справи. Значні коливання обов'язкових для виконання норм можуть привести до серйозної фінансової кризи, що негативно відобразиться на стані всієї економіки. А часті перегляди резервних вимог у бік їх різкого збільшення можуть просто привести до хаосу в банківській системі, тому зміна норми резервування частіше застосовується як рестрикційний засіб, що діє в середньостроковій перспективі.

Розмір і порядок формування обов'язкових резервів для банків та фінансово-кредитних установ в Україні визначає Національний банк відповідно до статті 25 Закону «Про національний банк України» в якій зазначається, що одним з основних економічних засобів грошово-кредитної політики є регулювання обсягу грошової маси через визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків та фінансово-кредитних установ. Обов'язкові резерви встановлюються однаково для всіх банків та інших фінансово-кредитних установ у процентному відношенні до загальної суми залучених банком коштів у національній та іноземній валюті. В залежності від видів зобов'язань можуть встановлюватися різні норми резервування, які набувають чинності після прийняття рішення про підвищення норм резерву не раніше, ніж через 10 днів після його опублікування. Встановлення норми обов'язкових резервів поряд із визначенням інших нормативів діяльності комерційних банків віднесено до індикативного типу регулювання.

В цілому підвищення норми обов'язкових резервів являється досить дієвий важелем антиінфляційної грошово-кредитної політики, який впливає на грошову масу не тільки через скорочення обсягу ресурсів кожного комерційного банку, але й через зменшення грошового мультиплікатора. Така зміна кредитного потенціалу банків здійснює підвищувальний вплив на рівень відсоткових ставок, які в свою чергу через попит і пропозицію на кредитні ресурси додатково провокують зміну маси грошей в обігу та обсяги інвестицій. Часті зміни норм обов'язкових резервів негативно впливають на стабільну діяльність комерційних банків, тому цей важіль грошово-кредитної політики слід використовувати з антиінфляційною метою для попередження та стримування макроекономічних цінових шоків, зваживши можливі наслідки таких дій.

Центральні банки мають у своєму арсеналі ще один потужний засіб грошово-кредитного стримування інфляційного росту споживчих цін такий як регулювання офіційної ставки. Централізовані фінансові ресурси національних банків на сьогодні виділяються комерційним банкам як в результаті переобліку векселів, так і за допомогою надання кредитів (часто під заставу цінних паперів). Як правило центральні банки, проводять облікову політику за допомогою встановлення і перегляду офіційної процентної ставки двох основних видів:

- ✓ ставки редисконтування (переобліку цінних паперів);
- ✓ ставки рефінансування (безпосереднього кредитування банківських установ).

В Україні аналогами названих понять є відповідно облікова та ломбардна процентні ставки. Переоблікові операції як метод монетарного регулювання центральний банк здійснює або шляхом встановлення облікової ставки (непрямий метод), або за допомогою зміни умов їх переобліку (прямий метод, насамперед, квотування). Рефінансування центральним банком комерційних банків може передбачати регулювання за допомогою встановлення ставки по централізованих кредитах (непрямий метод), а також прямі обмеження для окремих банків або їхніх груп по відношенню до їх величини, видів, термінів та інших умов надання централізованих фінансових ресурсів (прямий метод).

Проводячи державну облікову політику центральний банк також використовує адміністративні методи впливу в вигляді прямого контролю над ринковими ставками комерційних банків, встановлення верхньої межі процентних ставок по окремих видах кредитів або їхнього фіксованого розміру до офіційної ставки. Обліковий кредит надається, як правило, на термін до трьох місяців, максимальний термін надання ломбардного кредиту в більшості випадків не перевищує півроку. Покриттям таких позик виступають державні цінні папери, також в заставу при наданні ломбардного кредиту приймаються лише найнадійніші цінні папери. В переліку яких можуть бути державні облигації та деякі види зобов'язань клієнтів по відношенню до своїх банків, перелік яких затверджується органами центрального банку.

Надання офіційній відсотковій ставці статусу важливого значення в антиінфляційному регуляторному ланцюгу зумовлене тим, що її кількісна зміна справляє вплив на широкий спектр відсоткових ставок, які діють на грошово-кредитному ринку. Потенційна можливість регулювання полягає у виключному праві центрального банку монопольно постачати кошти по визначеній ним ціні в економіку і тим самим впливати на відсоткову ставку міжбанківського ринку короткострокових кредитів які позичатимуться інститутам приватного сектора. Більшість країн використовує такий механізм як кредитування через продаж високонадійних цінних паперів із зобов'язанням їхнього викупу через певний час – репо, де ставка по операціях репо на фіксований термін відповідає рівню офіційної ставки (ставки рефінансування). Кількісний вплив зміни офіційної ставки на інші відсоткові ставки і на фінансові ринки в цілому залежатиме від ступеня змін у відсотковій політиці, а також від того, як ці зміни вплинуть на очікування майбутніх регуляторних заходів. У випадку вибору центральним банком стратегії довгострокового утримання інфляції на заданому рівні (інфляційне таргетування) використання офіційної ставки як первинного інструменту грошово-кредитної політики визнається найбільш пріоритетним. Якщо ж центральний банк обирає стратегію оперативного реагування в короткостроковому періоді на цінові зрушення, то політика рефінансування відіграє вторинну роль порівняно з операціями на відкритому ринку з декількох причин.

➤ По-перше, кількість резервів комерційних банків, отриманих шляхом позик у центрального банку є досить не значною, а до активного впливу облікових операцій приводять, як правило, лише великомасштабні дії на відкритому ринку.

➤ По-друге центральний банк не в змозі за допомогою зміни офіційної ставки реалізувати завдання грошово-кредитного регулювання в повній мірі, так як використання централізованих кредитів залежить від потреб банків другого рівня і вибору ними способу задоволення цих потреб. Центральний банк може лише заохочувати комерційні банки до збільшення обсягу залучення централізованих кредитів шляхом зниження відсоткових ставок рефінансування чи обмежувати такі запозичення шляхом підвищення ставок. Поряд з цим центральний банк володіє правом вето, тобто правом відмови в наданні кредиту.

➤ По-третє, окрім безпосереднього впливу на банківські резерви, облікова ставка має своєрідну інформаційну властивість, так як являється індикатором, що демонструє наміри центрального банку в галузі грошово-кредитного регулювання.

У країнах з розвинутою банківською системою підвищена увага центральних банків до інфляційного таргетування – де роль провідного інструмента відводиться ціні централізованих коштів, які позичає центральний банк комерційним банкам, викликана перш за все тим що офіційна ставка може безпосередньо впливати, минаючи агрегати грошової маси, на вартість фінансових і реальних активів. Під дією цієї ставки змінюється увесь перелік короткострокових ставок грошово-кредитного ринку (ставки міжбанківських кредитів, включаючи кредити овернайт, ставки по кредитах і депозитах комерційних банків тощо). Подальша перспектива зміни короткострокових ставок задає траєкторію руху довгострокової процентної ставки, яка визначає вартість корпоративних і державних цінних паперів, курс національної валюти, вартість нерухомості та ін., змінюючи сукупний попит та обсяг пропозиції. В більшості Європейських держав рівень інфляції в межах 2-3% з одночасним збільшенням обсягів національного виробництва являється таргетованим орієнтиром середньострокового регулювання економіки за допомогою змін офіційної ставки.

В теорії регулювання досить тонким інструментом виступає очікування суб'єктів господарювання щодо майбутніх рівнів та можливих змін у макроекономічних показниках. Офіційна процентна ставка при її зміні несе певний обсяг інформації щодо намірів монетарної влади, тому в державах де існує довіра до дій керівних органів центрального банку, мінімальні зрушення ставки, або навіть натяк на такі зміни приводить у рух потужний механізм між ринкового перетікання капіталів.

Найбільш оперативний вплив на поточний рівень інфляції справляє такий інструмент грошово-кредитного ринку як операції центрального банку з цінними паперами. Здійснюючи купівлю чи продаж боргових зобов'язань держави, органи монетарної влади тримають під контролем резерви та залучені кошти банківської системи, впливаючи тим самим на здатність банків кредитувати. Центральний банк виконує в основному три види операцій з цінними паперами, які впливають на грошову пропозицію.

По-перше, це операції з купівлі та продажу державних зобов'язань на первинному ринку, де банк покриваючи своїми коштами дефіцит Державного бюджету, та виступає кредитором уряду. Накопичення на балансі центрального банку кредитів уряду, на практиці означає проведення фіскально-монетарної експансії, де спрацьовує яскраво виражений проінфляційний варіант бюджетно-грошового регулювання, подальший розвиток якого мало залежить від заходів монетарної влади. Ступінь інфляційного впливу на економіку визначатиметься структурою державного споживання, зокрема, співвідношенням витрат на споживання, інвестування та рефінансування державного боргу. Зазначений варіант діяльності банку на ринку цінних паперів носить відверто емісійний характер, але в випадку погашення урядом боргу за своїми зобов'язаннями ефект матиме протилежну спрямованість. В цілому операції на первинному ринку державних цінних паперів мають недостатній регуляторний потенціал, виконуючи, здебільшого, фіскальну функцію.

По-друге, операції центрального банку на вторинному (відкритому) ринку державних боргових зобов'язань, де комерційні банки, мають змогу оперативного поповнити при потребі свою ліквідність, продаючи цінні папери центральному банку як основному дилеру уряду. Ініціатором угод відкритого ринку виступає центральний банк, який проводить грошово-кредитну політику, враховуючи поточні потреби банківської системи в ліквідності та дотримуючись поставлених завдань регулювання. Тому саме цей інструмент найбільш придатний для нівелювання раптових цінових та курсових шоків. Центральний банк продаючи наявні в розпорядженні державні облігації та відмовляючись від купівлі у суб'єктів відкритого ринку нових, скорочує обсяг депозитів та резервів банківської системи, таким чином зменшуючи пропозицію грошей.

По-третє операції центрального банку на ринку цінних паперів що охоплюють емісію та продаж дилерам грошово-кредитного ринку зобов'язань власного боргу у формі депозитних сертифікатів. Регулярна емісія сертифікатів виступає дієвим додатковим інструментом безпосереднього впливу на грошову масу поряд з операціями відкритого ринку. Операції центробанку на відкритому ринку мають три основні переваги порівняно з іншими інструментами регулювання:

- ✓ оперативність;
- ✓ контрольованість;
- ✓ гнучкість.

Оперативність, проявляється через можливості центробанку здійснювати дані операції безпосередньо після прийняття рішень по досягненню тих чи інших тактичних цілей грошово-кредитної політики (наприклад, обмеження грошової маси для стримування інфляції), тобто швидко реагуючи на цінові скачки, оскільки періодичність операцій визначається безпосередньо центральним банком.

Обсяги здійснених операцій на пряму залежать від величини портфеля цінних паперів у центробанку (при їхньому продажу) або ж зазначеної величини збільшення резервів комерційних банків (при купівлі облігацій), тому операції на відкритому ринку можна вважати добре контрольованим інструментом з цілком прогнозованими результатами.

Гнучкість проявляється в тому що допустивши помилки при здійсненні операцій, скажімо по причині неточного прогнозування, центральний банк може порівняно легко їх виправити, вдавшись до протилежних дій. Наприклад, у випадку надмірного обмеження грошової маси і кредитних можливостей комерційних банків центральний банк для коригування ситуації, викупляє визначену кількість облігацій у банківських установ, а у випадку протилежних тенденцій в економіці виконує зворотні дії.

Серед недоліків операцій відкритого ринку як інструменту грошово-кредитної політики необхідно відзначити вузький спектр регуляторного впливу, високий ступінь опосередкованої дії та наявність ефекту циклічної асиметрії. Використання інструменту для поточного коригування грошової маси, значно звужує його можливості відносно довгострокового антиінфляційного управління. Опосередкованість полягає в початковій дії лише на грошові агрегати, які, в свою чергу, змінюючись, впливають на ринкові ставки відсотків з подальшою дією на ціни та обсяг виробництва у реальному секторі. І, нарешті, при нагальній потребі банківської системи в підтримці ліквідності, яка викликана депресивним станом економіки, девальваційними та відсотковими очікуваннями господарюючих суб'єктів, банки можуть бути індиферентними до вигідних умов, які пропонуються центробанком на ринку державних облігацій.

Висновок. Таким чином, розглянуті методи та важелі грошово-кредитного регулювання макроекономічної цінової стабільності є достатніми для її підтримання за умови відсутності зовнішніх шоків, сталих інфляційних очікувань, соціальної та політичної стабільності в державі. Однак враховуючи те що в державі проводиться анти терористична операція наслідки якої являються дестабілізуючим фактором в економіці, НБУ доцільно застосовувати більш жорсткі важелі впливу орієнтовані на короткострокову перспективу.

Література:

1. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег: Пер. с англ. – М. : Прогресс, 1978. – 476 с.
2. Фридман М. Количественная теория денег / Пер. с англ. – М. : Эльф пресс, 1996. – 131 с.
3. Семюелсон Пол А., Нордгауз Вильям Д. Макроекономіка: Пер. з англ. – К. : Основи, 1995. – 544 с.
4. Пінішко В. С., Мединська Т. В. Ціни і ціноутворення : навч.-метод. посіб. / В. С. Пінішко, Т. В. Мединська – Львів, 2009. – 56 с.
5. Литвиненко Я. В. Сучасна політика ціноутворення : навч. посіб. / Я. В. Литвиненко – К. : Вид. центр МАУП, 2010. – 212 с.
6. Артус М. М. Формування механізму ціноутворення в умовах ринкової економіки / М. М. Артус. – Тернопіль, 2010. – 54 с.
7. Шкварчук Л. О. Ціноутворення : підручник / Л. О. Шкварчук – К. : Кондор, 2008. – 460 с.
8. Научные основы планового ценообразования: теория и методология / Под ред. В. П. Дьяченко. – М. : Наука, 1968. – 328 с.
9. Матук Ж. Финансовые системы Франции и других стран. В 2т.: Пер. с фр. Т. 1 в 2 кн. / Кн. 2. – М. : АО «Финстатинформ», 1994. – 365 с.
10. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999. – № 679-XIV, зі змінами і доповненнями.