

УДК 338.49: 339.92

ГРОШОВО-КРЕДИТНЕ РЕГУЛЮВАННЯ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

MONETARY REGULATION UNDER THE CONDITIONS OF GLOBAL ECONOMIC CRISIS

Альона Олексіївна МЕЛЬНИК

к. е. н., доцент кафедри міжнародних економічних відносин Хмельницького національного університету
E-mail: melnik_alona@bk.ru

Alyona O. MELNYK

Candidate of Economics, Associate Professor of Department of International Economic Relations of Khmelnytsky National University

Анотація. У статті досліджено доцільність застосування сучасних засобів грошово-кредитного регулювання в умовах світової економічної кризи. Визначено недоліки та переваги монетарної концепції регулювання фінансових ринків. Окреслено особливості застосування засобів грошово-кредитного регулювання у країнах з різним рівнем економічного розвитку.

Summary. The article reviews the feasibility of modern monetary in the global economic crisis. The advantages and disadvantages of monetary concept of regulation of financial markets are defined. The characteristics of the application of monetary authorities in countries with different levels of economic development are determined.

Ключові слова: грошово-кредитне регулювання, світова економічна криза, монетарна концепція регулювання фінансового ринку.
Key words: monetary regulation, the global economic crisis, monetary concept of financial market regulation.

Постановка проблеми. Глобалізаційні процеси найбільш проявили себе на світових фінансових ринках, посиливши взаємозалежність національних фінансових ринків вони ускладнили регулювання фінансових операцій та міжнародної фінансової діяльності. Розвиток і функціонування світового фінансового ринку вийшов повністю із під контроль і регулювання державними органами влади національного рівня, механізму регулювання та інституційного забезпечення щодо регулювання на наднаціональному рівні немає.

У сфері фінансових відносин зростає хаотичність і непередбачуваність розвитку фінансових ринків, загострились відносини країн боржників і кредиторів, підвищився рівень нестабільності світового фінансового ринку. Підвищився рівень вразливості лібералізованих національних фінансових ринків країн, що розвиваються, а саме ризики: дестабілізації національних валют, нестійкості банківської системи, посилення інфляційних процесів, відтоку короткострокових і середньострокових іноземних інвестицій, наростання боргового навантаження на державні бюджети та банківську систему. Сформувались

передумови для виникнення фінансових криз та їх подальшого поширення світовою економікою з поступовим переростанням у світові економічні кризи. Активізація глобалізаційних процесів.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Важливу роль у теоретичному осмисленні глобалізаційних процесів на світовому фінансовому ринку відіграли відомі зарубіжні вчені В. Бансала, Дж. Баффет, П. Блек, І. Валерштейн, Дж. Вільямсон, Дж. Даннінг, Р. Дорнбуш, Х. Джеймс, М. Кастельс, Дж. Кейнс, А. Кругер, П. Кругман, Ф. Рут, Р. Манделл, Г. Марковіц, Дж. Мертон, К. Омає, М. Портер, Дж. Сакс, Дж. Сорос, Дж. Стігліц, Дж. Тобін, Ю. Фама, Дж. Флемінг, М. Фрідмен, У. Шарп, Р. Шоуля, Й. Шумпетера та ін. Досліджуючи проблеми, що виникли в наслідок глобалізації фінансових ринків Х. Джеймс, зазначає про виникнення нового економічного порядку, який буде досягнутий на ринках капіталів завдяки створенню системи міжнародного регулювання [4, с. 217].

Слід відзначити значний внесок російських вчених у розробку фундаментальних питань генезису глобальної фінансової системи, таких як: С. Афонцева, Т. Валової, В. Варнавсько-

го, М. Делягіна, Г. Ділігенського, С. Долгова, І. Дороніна, Р. Ентова, В. Євстігнєєва, Л. Зевіна, В. Іноземцева, О. Кирєєва, Л. Красавіної, В. Коллонтая, Е. Кочетова, В. Мартинова, С. Моїсєєва, О. Неклесси, Ю. Осіпова, М. Портного, Б. Рубцова, Д. Сміслова, В. Шенаєва, Ю. Шишкова та інші.

Різні аспекти сутнісних характеристик функціонування глобального фінансового ринку знайшли розробку й обґрунтування у працях вітчизняних аналітиків: О. Білоруса, С. Боринця, В. Будкіна, О. Гаврилюка, А. Гальчинського, В. Геєця, А. Даниленка, М. Дудченка, Л. Кістерського, А. Мокія, Г. Климка, В. Клочка, А. Кредісова, І. Лукінова, Д. Лук'яненка, З. Луцишин, Ю. Макогона, О. Мозгового, В. Новицького, Є. Панченка, Ю. Пахомова, О. Плотнікова, О. Рогача, А. Поручника, В. Рокочої, А. Румянцева, В. Сіденка, С. Соколенка, В. Степаненка, В. Федосова, А. Філіпенка, О. Шарова, О. Шниркова, А. Чухна та багатьох інших.

Мета статті – визначити доцільність застосування існуючих засобів грошово-кредитного регулювання в умовах світової економічної кризи.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. З'ясувати доцільність застосування засобів регулювання світового фінансового ринку можна лише виявивши його характерні ознаки. Світовий фінансовий ринок є неоднорідною економічною системою оскільки включає до свого складу валютний, кредитний, фондовий, інвестиційний, страховий ринки. Всі складові є самостійно діючими економічними системами, які тісно взаємодіють між собою оскільки обслуговують обіг спільного товару – фінансових ресурсів, але в різних формах (валюти, кредити, цінні папери, інвестиції, страхові поліси).

Світовий фінансовий ринок є нестабільною складною системою, яка знаходиться під впливом великої кількості зовнішніх факторів. Нестабільність світового фінансового ринку пояснюється існуванням великої кількості фінансових ризиків, які по різному проявляються на різних стадіях розвитку фінансового ринку.

Сучасний світовий фінансовий ринок характеризується:

- концентрацією великих обсягів операцій у світових фінансових центрах і офшорних зон, які є «тіньовими острівками» світової економіки;
- великими обсягами операцій обміну валют;
- зростанням обсягів фінансових потоків з обслуговування міжнародної торгівлі товарами;
- формуванням «шалених потоків» у вигляді короткострокових кредитів і вкладень у цінні папери;
- наявністю великих потоків нелегальних грошей;

- швидким зростанням обсягу спекулятивних операцій в усіх сегментах фінансового ринку.

Сучасні тенденції нестабільного і непередбачуваного розвитку світового фінансового ринку вимагають формування ефективної системи регулювання за допомогою державних так і ринкових засобів.

Регулювання світового фінансового ринку ускладнюється не лише багато вимірністю, але й масштабністю світового фінансового ринку. Насьогодні основними регулюючими органами фінансових ринків на національному рівні є центральні банки, а на світовому рівні – міжнародний валютний фонд (МВФ).

Міжнародний валютний фонд створений з метою технічного регулювання міжнародної валютно-фінансової ліквідності через систему платіжних балансів наприкінці ХХІ століття почав виконувати функцію регулятора фінансових потоків світового фінансового ринку.

Міжнародний валютний фонд прийняв участь у регулюванні світових фінансових ринків з середині 80-х років, після фінансової кризи зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються. МВФ взяв активну участь у реструктуризації боргів цих країн, а також почав самостійно надавати кредити під проведення структурних економічних реформ в проблемних країнах. Кредити МВФ у 90-х роках були вбудованими регуляторами світового і національних ринків, оскільки вони передбачали виконання урядами країн жорстких вимог стабілізаційних програм. Як правило, стабілізаційні програми передбачали:

- таргетування грошової маси;
- встановлення валютних курсів;
- скорочення державних видатків;
- девальвація національної валюти;
- граничний розмір бюджетного дефіциту;
- граничні межі інфляції [2].

Перераховані засоби передбачають регулювання фінансового ринку, відповідно до монетарної теорії, шляхом регулювання грошової маси, оскільки контроль обсягу грошової маси забезпечить регульовану інфляцію. За останні роки активних глобалізаційних процесів та зростання взаємозалежності національних економік монетарна теорія виявила низка недоліків. По-перше ця концепція грошово-кредитного регулювання не враховує стан фінансової системи та характер розподілу грошових потоків між різними сферами виробництва.

Але обсяг грошової маси в обігу може вплинути на інфляцію лише за умов незмінної швидкості грошового обороту.

Таргетування грошової маси застосовувалось як найбільш дієвий і простий засіб регулю-

вання інфляції, який передбачає, що кількість грошей може змінюватись залежно від прогнозних трендових показників ВВП, швидкості грошового обігу, мультиплікатора грошової бази.

Забезпечуючи стабільність валютного ринку, МВФ намагався нав'язувати окремим країнам встановлення цільових курсів валют. Регулювання валютних курсів відбувалось, як правило, двома шляхами: встановленням фіксованого валютного курсу і фіксованого обмінного курсу валюти. Фіксація валютного курсу може забезпечуватись шляхом створення валютних союзів чи прив'язкою національних валют країн, що розвиваються до більш стабільних валют світу. Використовуючи фіксацію валютних курсів уряди країн, що розвиваються мають можливість зменшити витрати на здійснення валютних операцій, зменшити мінливість курсів національних валют. Основним недоліком цього засобу регулювання є втрата самостійності у проведенні грошово-кредитної політики.

Фіксація обмінних курсів валют забезпечує стабільність національної валюти, шляхом підтримки вартості національної валюти відносно валюти іншої країни чи групи країн. Даний засіб регулювання має ряд недоліків: втрата самостійності у проведенні грошово-кредитної політики; виникає можливість здійснення валютних спекуляцій, великі обсяги яких можуть викликати зміни у паритетах валют і знизити рівень стабільності національної валюти; обґрунтований обмінний курс встановлює пряму залежність від рівня цін на внутрішньому ринку.

Зазначені засоби регулювання світового фінансового ринку не були ефективними, оскільки встановлені нормативні значення показників не завжди відповідали дійсності і не досягались і цим самим підвищувався рівень нестабільності національних ринків. МВФ не приділяв уваги кредитуванню реальної економіки та функціонуванню ефективної банківської системи, в деяких випадках намагаючись зменшити інфляцію сприяв зниженню ліквідності банківської системи.

З'ясувавши низький рівень ефективності вище зазначених засобів, МВФ змінив модель регулювання світового фінансового ринку визначивши найбільш пріоритетними напрямками: кредит і банківську діяльність. Основними засобами регулювання світового фінансового ринку стали пропозиція кредитів та таргетування інфляції.

Кредит, як засіб регулювання фінансового ринку прямо впливає на можливість розвитку реального сектору та проведення структурних реформ економіки країн, що розвиваються.

Центральні банки окремих країн, що залучають зовнішні кредити мають низку засобів регулювання їх використання на внутрішньому ринку: рівень відсоткових ставок, цільове використання кредитних коштів, резервні вимоги банків, операцій на відкритому ринку. Перераховані інструменти центральних банків спроможні не лише підвищити ефективність використання зовнішніх кредитів але й регулювати обсяги грошової маси в економіці.

Таргетування інфляції передбачає прогнозування та утримання рівня інфляції на визначеному рівні в залежності від темпів росту ВВП. Цей засіб регулювання фінансового ринку сприяє утриманню прогнозованому рівню інфляції та зменшує тиск інфляційних очікувань на економіку. На практиці грошово-кредитне регулювання зводилось до утримання інфляції на 2 % рівні шляхом регулювання лише відсоткової ставки, всі інші засоби (рівень економічного росту, валютні обмеження, обмінний курс валют та інші) ігнорувались чи їх вплив був обмежений. Недоліком цього засобу було те, що не завжди вдавалось досягати запланованих обсягів грошової маси і це в свою чергу викликало сумніви в його ефективності. Крім того утримання інфляції будь-якою ціною в кінцевому результаті під час світової економічної кризи 2008 року призвело до економічного спаду в Ісландії при майже нульовій інфляції (0,3 %) [5].

Низка країн з розвинутою економікою стала поступово відходити від постулатів монетарної теорії допускаючи зростання інфляції до 5 %, але при цьому підтримували стабільність фінансового ринку викуповуючи державні цінні папери та цінні папери страхових компаній, пенсійних фондів наповнюючи економіку країн ліквідністю на довгостроковий період (у деяких випадках до 3–5 років).

Варто зазначити, що накачування економіки ліквідністю дало свій результат лише у економічно розвинутих країнах, а у країнах з нерозвинутою ринковою економікою це викликало б зворотній результат, оскільки вони є імпортозалежними і це посилює падіння курсів національних валют.

Характер валютного регулювання теж змінився з 2002 року МВФ запропонував країнам з нестабільними валютами змінити фіксовані курси на плаваючі та зняти обмеження щодо іноземних обсягів капітальних потоків. На думку МВФ плаваючі валютні курси зменшать негативний вплив спекулятивних операцій на вартість валют. Але варто зазначити, що вільне плавання слабких валют на світовому ринку є не завжди виправданим, це підтверджує досвід багатьох країн східної Азії в умовах світової кризи [3]. Неefективність

і недоцільність застосування даного засобу продемонструвала і світова економічна криза 2008 року різке коливання курсу долара і євро сприяло б спекулятивним атаками на національні валюти країн, що розвиваються. Запобігаючи таку ситуацію країни навпаки ввели додаткові валютні обмеження і перевели валютне регулювання у ручний режим з метою забезпечення стабільності національних валют.

Дані засоби регулювання світового фінансового ринку зробили більш доступними фінансові ресурси для країн, що розвиваються. Це в свою чергу призвело до формування значних зовнішніх боргів, оскільки світові фінансові ресурси стали доступними для окремих суб'єктів господарювання, а саме великих промислових підприємств та банківських установ. Великий рівень корупції та політичної нестабільності в країнах, що розвиваються сприяли не ефективному використанню зовнішніх фінансових ресурсів і формуванню великих зовнішніх боргів. Відсутність ефективного контролю за використанням зовнішніх кредитів на внутрішніх ринках призвели до перевиробництва, необґрунтованого завищення цін на продукцію та ресурси, а також до їх проїдання. На доступних фінансових ресурсах економіки країн почали розростатись без реального підґрунтя перетворюючись на «повітряні кулі», у гонці за над прибутками суб'єкти господарювання не намагались сформувати реальну основу свого подальшого розвитку, збільшилися обсяги обігу саме фінансового, а не реального капіталу. Не гнучке регулювання обігу кредитних ресурсів на внутрішніх ринках країн, що розвиваються з боку їх центральних банків не забезпечило стійкого економічного розвитку, а лише тимчасове економічне зростання.

Під негативним впливом світової економічної кризи та великим рівнем ризикованості фінансових операцій «повітряна куля» кредитного ринку і не регульованої банківської системи лопнула з найгіршими наслідками для всієї світової економіки.

Насьогодні ефективність регуляторів світового фінансового ринку викликає значні сумні-

ви, оскільки вони не взаємодіють з регуляторами внутрішніх фінансових ринків окремих країн.

Неефективність засобів регулювання МВФ зумовлена ще тим, що глобалізація змінила не лише структуру фінансового ринку, але й збільшила впливовість приватних інституцій з великим фінансовим капіталом діяльність яких не підлягала регулюванню з боку як національних так і світових регуляторів.

Враховуючи нестійкість і нерідко катастрофічність світового фінансового ринку деякі фінансистки схильні до створення єдиної валютної системи і центрального світового банку, але ця ідея не відповідає існуючій в світі економічній ситуації щодо протидії трьох центрів (Північної Америки, Європи, Південно-Східної Азії) [1].

Висновки. Фінансовий ринок в умовах глобалізації є сферою зародження небезпек як для розвинутих країн, так і для країн, що розвиваються. Можна виділити такі основні небезпеки світового фінансового ринку:

- поява глобальних фінансових криз;
- зменшення суверенітету країн, що розвиваються в наслідок формування зовнішніх боргів і боргової залежності;
- невідповідність між розвитком фінансової і реальної сфер економіки;
- фінансове підпорядкування мало розвинутих країн економічно розвинутих.

Останні тенденції розвитку світового фінансового ринку визначають необхідність побудови механізму чіткої взаємодії внутрішніх і світових регуляторів глобального фінансового ринку. Слід сформувати ієрархічну систему регулювання визначивши конкретну роль, завдання і повноваження кожного з них. Така система може бути створена лише на добровільних засадах більшості країн світу, активних учасників міжнародних відносин в умовах взаємного погодження дії регуляторних засобів. Поодинокі, лише частково пов'язані засоби регулювання світового фінансового ринку не можуть ефективно впливати на суб'єктів господарювання і охоплювати всі їх сфери діяльності на світовому фінансовому ринку.

Список використаних джерел

1. Білорус О. Г., Власов В. І. Розвиток процесів глобалізації в постіндустріальну епоху / О. Г. Білорус, В. І. Власов. — К.: ННЦІАЕ, 2007. — 54 с.
2. Гришина О. А., Реботенко С. О. Новые стандарты и инструменты регулирования мирового финансового рынка / О. А. Гришина, С. О. Реботенко // Вестник РЭА. — 2006. — № 4. — С. 22–31.
3. Стиглиц Дж. Как реформировать глобаль-

ную финансовую систему / Дж. Стиглиц // Проблемы теории и практики. — 2005. — № 1. — С. 6–11.

4. James H. The end of Globalization. Lessons from the Great Depression. — Harvard University Press, 2001.

5. Кораблін С. Криза жанру / С. Кораблін // Інформаційно-аналітичний тижневик. Дзеркало тижня. — № 15 (63). — 21 квітня 2012 року. — С. 7.