

ФІНАНСОВІ, ТОВАРНІ ТА ІНФОРМАЦІЙНІ ПОТОКИ ЯК НОСІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ІМПУЛЬСІВ

Медвідь Т.В.

аспірант ДВНЗ "Українська академія банківської справи НБУ"

Annotation

In the article the new approach of understanding the Monetary Transmission mechanism and the model of financial, market and information flows circulation in the open economy are proposed.

Анотація

У статті запропоновано потоковий підхід до розуміння сутності механізму монетарної трансмісії та побудовано модель кругообігу фінансових, товарних та інформаційних потоків у відкритій економіці.

Ключові слова

Грошово-кредитна політика, передавальний механізм, фінансові, товарні, інформаційні потоки.

I. Вступ

Сьогодні сформувалося декілька теоретичних підходів до розуміння передавального механізму монетарної політики, його функцій і структури. Проте всі вони не розкривають природу каналів передачі грошових імпульсів у повному обсязі. Це дослідження присвячене визначенню сутності явища передачі імпульсів, які створюються внаслідок використання грошово-кредитного інструментарію.

II. Постановка завдання

Мета статті – дослідити потокові взаємодії суб'єктів економічного середовища з погляду передачі монетарних імпульсів.

III. Результати

Проаналізуємо рух потоків у закритій економіці, а потім ускладнимо модель, додавши сектор зарубіжжя (рис. 1). Концептуально за її основу доцільно взяти схему кругообігу, яку пропонують М.І. Савлук та Б.С. Івасів [2; 3], а також модель кругообігу доходу, подану Дж. Саксом [4, с. 42]. Для забезпечення реальності та дієздатності потокової схеми приймаємо декілька базових припущень, запропонованих у перших двох авторів та адаптованих під потреби поданої моделі:

1) в економічній системі панує приватна власність, тому всі виробничі ресурси є власністю домогосподарств, які продають їх через ринок ресурсів фірмам;

2) з тієї самої причини фірми перебувають у власності домогосподарств, тому весь прибуток фірм надходить останнім у вигляді

плати за ресурси;

3) у зв'язку з припущенням 2 уряд одержує всі податкові надходження тільки від сімейних господарств, і в моделі врахована тільки їх чиста сума (чисті податки), тобто за винятком трансфертних виплат їм з державного бюджету;

4) уряд має можливість усі свої витрати, які не покриваються надходженнями чистих податків, забезпечити за рахунок коштів, які можна позичити на внутрішньому грошовому ринку або залучити із закордону, тобто не вдаватися до емісійних кредитів центрального банку;

5) враховуючи припущення 2, фірми всі свої інвестиційні потреби, пов'язані з розширенням виробництва, задовольняють за рахунок мобілізації коштів на внутрішньому грошовому ринку, а також за рахунок іноземних кредитів;

6) враховуючи припущення 2, всі заощадження надходять до фінансового сектора через домогосподарства, а кредити надаються фірмам;

7) монетарна влада виступає окремим суб'єктом економіки, оскільки виконує функцію регулювання фінансового сектора, а також формує монетарні імпульси, які надають зміни в економічне середовище;

8) для спрощення моделі всі потоки, які виникають у середині секторів, а також характеризують внутрішнє споживання, ігноруються, окрім тих, які мають безпосередній зв'язок із валовим внутрішнім продуктом. Так, потік 6 характеризує державні витрати, а 10 – інвестування фірм у виробництво. Тобто вважається, що у момент, коли, наприклад, фінансовий сектор виступає не в ролі виконавця своїх прямих функцій, він розглядається як суб'єкт корпоративного сектора.

Потоки першої групи утворюють первинне коло кругообігу. Кожен із них має товарну частину та власне її вартісний вираз. Найчастіше їх переміщення відбувається одночасно, хоча можуть існувати певні відхилення, залежно від умов контракту. Причому вектори руху обох частин протилежні: якщо всі матеріальні потоки направлені проти годинникової стрілки, то грошові – за. До них належать 1-й, 2-й, 3-й, 5-й,

6-й та 10-й потоки.

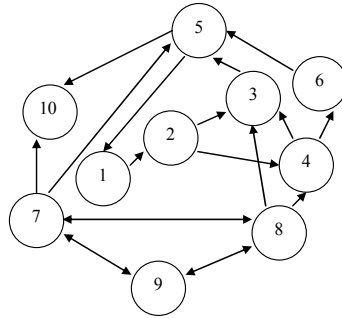


Рис. 1. Потоків взаємодії суб'єктів економічного середовища у закритій економіці

Потік 1 характеризує величину витрат компаній на оборотні засоби та капітальні інвестиції. Потік 2 відображає доходи домогосподарств, отримані від продажу ресурсів. Потіки 3 та 6 визначають внутрішній попит на ринку продуктів з боку домогосподарств та держави, відповідно. Іншими словами вони представляють собою складові ВВП – С та G. А пропозиція товарів та послуг на внутрішньому ринку може бути охарактеризована через величину потоку 5. Витрати на інвестиції в засоби виробництва, технічне переозброєння та оновлення фондів формують 10-й потік, який визначає інвестиційну складову ВВП. Таким чином, саме первинне коло відповідає за відтворення суспільного продукту. Фактично у закритій економіці ми можемо представити валовий внутрішній продукт (і національний) як сукупність потоків 3, 10 та 6.

Вторинне коло складається, відповідно, із потоків другого типу. Характерною їх особливістю є потрійний рух вартості (окрім суто фінансового потоку 4, який характеризує чисті податки). Спочатку капітал рухається до (від) фінансового сектора, а через означений термін процес повторюється у зворотному порядку, і виникає третя частина цього потоку у вигляді плати за користування наданим ресурсом. Причому всі три частини можуть бути суттєво розірвані в часі, залежно від умов середовища, але первинним завжди є переміщення капіталу. До потоків цієї групи належать 7-й, 8-й та 9-й. Окремо необхідно виділити 4-й потік, оскільки за своєю природою він є фінансовим і, відповідно, входить до вторинного кола, але не опосередковується комерційними відносинами та виконує швидше регуляторну функцію, оскільки прямо пов'язаний із державним сектором. Дев'ятий потік також є особливим: первинним при його формуванні є не отримання прибутку, а виконання завдань, поставлених монетарною владою. Фактично він регулює грошову масу в економіці і формується із використанням інструментів грошової політики. Відповідно до обраних засобів регулювання він може набувати кредитної природи (як 7-й та 8-й), а може опосередковувати відносини із приводу ку-

півлі/продажу фінансових ресурсів (валютні інтервенції чи операції на ринку цінних паперів) або мати нормативне походження (встановлення норми резервування). У закритій економіці величина відсоткової складової потоку 7 завжди буде більшою за потік 8, оскільки плата за користування капіталом для фірм відрізнятиметься від отриманої домогосподарствами на розмір маржі, що як прибуток залишиться у фінансових посередників, та норму обов'язкових резервів (RR). Тобто розмір частини, яка характеризує переміщення плати за користування капіталом, завжди буде більшим для потоку 7 (фірми), а кількість наданих домогосподарствами заощаджень відрізнятиметься від кількості отриманих фірмами кредитів на розмір норми обов'язкових резервів. Отже, потік 8 + маржа = потік 7 + RR. Що вищий розмір прибутку отримують фінансові установи, то більшим капіталом вони володіють і, відповідно, менше залежать від центрального банку. А отже, і дієвість монетарної політики буде меншою. Нарощування капіталу у фінансовому секторі також сприяє збільшенню кредитної пропозиції та залежності реального сектора від позикового капіталу, що призводить до домінування фінансових інститутів в економічному середовищі. Уся сукупність потоків первинного та вторинного кола характеризує кількість грошей, що обслуговує економіку – грошову масу.

Існування третього типу потоків зумовлено наявністю інформації як важливого додаткового ресурсу економічного середовища. Вони (інформаційні потоки) опосередковують перші два кола, пов'язуючи всіх суб'єктів економіки між собою, і утворюють третинне – інформаційне коло економіки.

Відповідно, для забезпечення процесів розподілу та перерозподілу інформації необхідним є існування інформаційного ринку. За Законом України "Про науково-технічну інформацію", під цією категорією розуміють систему економічних, організаційних і правових відносин стосовно продажу та купівлі інформаційних ресурсів, технології й послуг [1].

Оскільки носіями взаємодій економічних агентів виступають саме потоки різної приро-

ди, то і вплив суб'єктів один на одного відбувається через зміну характеру їх руху. Таким чином, передача імпульсів перетворень та переходу економічного середовища до нового стану відбувається саме через регулювання різних характеристик потоків, що об'єднують суб'єктів господарювання. З цього погляду грошово-кредитна політика розглядає можливість впливу через потоки вторинного кола на первинне. Тобто всі фактори, які викликають зміни 3-го, 6-го та 10-го його потоків унаслідок регулювання фінансових характеристик (окрім 4-го), можна назвати монетарними імпульсами. А сукупність потоків, які пов'язують їх із 7 та 8, – передавальними механізмами грошово-кредитної політики.

Для розуміння суті цього процесу побудуємо модель поточкових взаємодій суб'єктів економіки (рис. 2). На процес формування 2-го потоку (доходів домогосподарств) пряму дію має потік 1 (витрати фірм на ресурси). Потік 2,

у свою чергу, визначає величину потоків 3 (витрати на товари і послуги), 4 (чисті податки) та 8. Останній, який визначає доходи домогосподарств від активів, також бере участь у процесі формування 3-го та 4-го потоків; 4-й потік через пряму залежність від нього державних доходів визначає величину потоку 6. Сума 6-го та 3-го потоків характеризує потік 5, який у свою чергу, тісно пов'язаний з першим потоком. Необхідність та актуальність існування 7-го потоку зокрема та ринку капіталів у цілому визначається наявністю 10-го інвестиційного потоку. На його величину, крім пропозиції кредитів, впливатимуть доходи фірм (5-й потік). У закритій економіці 8-й та 7-й потоки також залежні один від одного (рівність вище), а також від величини потоку 9. Отже, сукупність потоків утворює замкнуте коло взаємодій, які пояснюють процеси в реальному економічному середовищі.

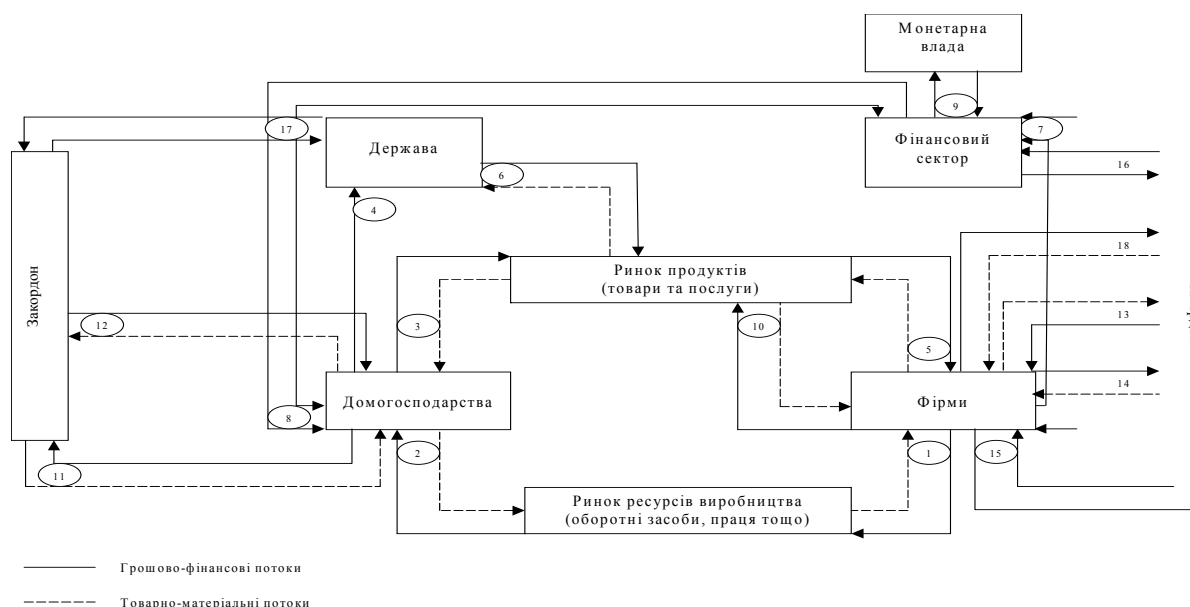


Рис. 2. Грошово-фінансові та товарно-матеріальні потоки у відкритій економіці

Відповідно до поданої моделі, ВВП, як уже зазначалося вище, буде утворений сукупністю потоків 3, 6 та 10. Механізм дії грошово-кредитної політики та її ефективність визначатимуться способом взаємодії зазначених потоків із потоками фінансового сектора. Отже, для виявлення всієї сукупності каналів передачі монетарних імпульсів необхідно проаналізувати зв'язки означених потоків із потоками 7 та 8. Зрозуміло, що найкоротші з них будуть найефективнішими, оскільки забезпечать найменший термін проходження імпульсу, а отже, ймовірність впливу на цільову змінну інших факторів економічного середовища буде найменшою.

Розглянемо дію трьох класичних для закритої економіки каналів трансмісійного механізму через призму цієї моделі. Канал відсоткової

ставки за визначенням бере свій початок із потоку 9. Після зміни номінальної ставки першими реагують ринки короткострокових фінансових інструментів, а потім зміни відображаються в депозитній та кредитній політиці банків (довгострокових відсоткових ставках). Зміни вартості капіталу для фірм впливають на характеристики 7-го потоку, який передає їх потоку, що відповідає за інвестиційну складову ВВП, – 10-й. Канал заміщення (добробуту) можна охарактеризувати через зміну величини 8-го потоку, який впливає на сукупний дохід домогосподарств. Його зменшення означатиме “збідніння” агентів, виражене в недоотриманні відсоткового доходу, та внаслідок цього – зміни у сукупному споживанні [3]. Функціонування кредитного каналу пояснюється змінами характеристик 8-го потоку як результату підвищення

відсоткової ставки. Вони впливають на пропозицію тимчасово вільних коштів, тобто на величину 7-го потоку.

Ще одним шляхом передачі монетарних імпульсів, який виділяє більшість учених, є канал очікувань. Його дію можна пояснити, ввівши до розгляду третинне (інформаційне) коло потоків. Монетарна влада із фінансовим сектором розташовані у колі потужної взаємодії. Тому інформація про зміни в грошовій політиці швидко сприймається контрагентами. Відповідно, короткострокові відсоткові ставки далі впливають на довгострокові і т. д. Але біля витоків цього процесу знаходиться не грошовий, а інформаційний потік. Отже, монетарні імпульси можуть бути як грошової, так і інформаційної природи. Швидкість поширення таких імпульсів висока, а сила впливу визначається рівнем довіри до монетарної влади.

У відкритому економічному середовищі до означеної моделі додаються сектор зарубіжжя, а також фінансово-товарно-інформаційні потоки, які пов'язують його із вітчизняною економікою (рис. 2).

Потік 11 характеризує відносини домогосподарств із сектором зарубіжжя з приводу імпортування продуктів споживання та послуг; 12-й потік відображає експорт вітчизняної трудової сили за кордон, а також інших ресурсів. Потоки 13, 14, 15 та 18 опосередковують відносини корпоративного сектора з іноземними партнерами з приводу експорту готової продукції та послуг, імпорту засобів виробництва, капіталу та ресурсів, відповідно. Фінансовий сектор пов'язаний зі світовими та зарубіжними ринками капіталів через 16-й потік, а 17-й – опосередковує відносини державного сектора з іноземними фінансовими інститутами. Враховуючи те, що доходи домогосподарств обмежені й складаються із потоків 2 та 8, можна стверджувати, що 11-й та 3-й потоки також є взаємопов'язаними, оскільки величина загального сукупного попиту розподіляється між ними відповідно до потреб споживчого ринку (рис. 2). Також до джерел доходів домогосподарств додається 12-й потік, сформований у результаті оплати ресурсів, які експортувалися. Він також визначає загальний обсяг доходів приватного сектора та впливає на потоки 3 та 11. За умов недостатнього розвитку внутрішнього ринку та великої питомої ваги громадян, що працюють за кордоном, цей потік може відігравати значну роль у формуванні загального попиту.

За цих же умов великого значення у структурі доходів корпоративного сектора набуває 13-й потік, який характеризує надходження коштів за експорт товарів та послуг. Він визначає потоки 10-й та 1-й, а також величину 14-го потоку, на який також впливатиме 5-й потік.

Фактично 14-й потік характеризує попит фірм на іноземних ринках на інвестиції у розвиток виробництва, а отже, впливає на величину потоку 10-го, тобто що більше його значення, то менший обсяг закупівель обладнання (інвестицій) буде здійснено на внутрішньому ринку, і навпаки. Наступний (15-й) потік є додатковим джерелом залучення коштів. Він подібно до 7-го визначатиме потоки 5-й, 10-й, а також 14-й та 13-й. За умов достатньої відкритості економіки та вільного доступу корпоративного сектора до міжнародних ринків капіталу 15-й потік може створювати конкуренцію 7-му, тобто за більш сприятливих умов отримання зарубіжних позик попит на кредити внутрішнього ринку скоротиться, і навпаки. Отже, 15-й та 7-й потоки також є взаємопов'язаними. Окрім перелічених потоків, корпоративний сектор пов'язаний із зарубіжжям також через участь на іноземних ресурсних ринках у вигляді імпорту сировини для виробництва та робочої сили. Ці взаємодії виражені 18-м потоком. Відповідно, до загальної потреби підприємств в оборотних коштах, величини 18-го та 1-го потоків будуть обернено залежними: що більший перший, то менший другий, і навпаки. Зрозуміло, що доходи приватного сектора від продажу ресурсів (потік 2) також будуть залежати від його величини, причому також обернено пропорційно. Особливо, коли саме ця частина у структурі доходів має найбільшу вагу.

Додатковим джерелом ресурсів для фінансового сектора виступає 16-й потік, який подібно до 8-го визначає кредитну пропозицію, тобто впливає на 7-й потік. Державний сектор також пов'язаний із закордоном через фінансові потоки. Співпраця з міжнародними організаціями дає змогу отримувати додаткове фінансування потреб економіки. Ці відносини характеризує 17-й потік. Його величина впливатиме на видатки держави, тобто через 6-й потік діятиме на сукупний попит.

Монетарна влада, регулюючи вартість національної грошової одиниці через кількість грошей в обороті, здатна впливати на фінансові потоки, пов'язані з міжнародними відносинами через класичний канал валютного курсу трансмісійного механізму. Якщо розглянути цей процес з точки зору взаємодії фінансових і фінансово-товарних потоків, отримуємо таке (рис. 3). Центральний банк змінює регуляторний 9-й потік, що викликає реакцію фінансового ринку, елементом якого виступає валютний курс. Відповідно, усі потоки, які пов'язують національне господарство із зовнішніми ринками, реагують на такі зміни. Тобто фактично 9-й потік впливає на величини 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17-го та 18-го потоків через валютний курс. Різниця 13-го та 11-го потоків визначає чистий експорт, який є складовою ВВП.

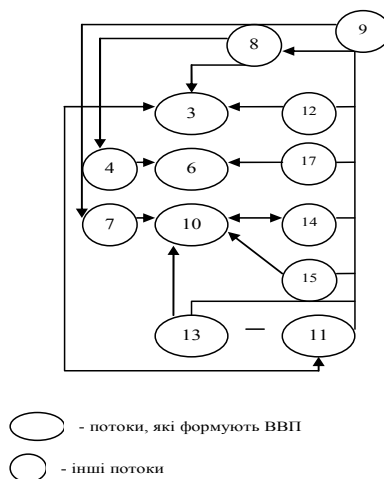


Рис. 3. Вплив грошово-кредитної політики на ВВП через поточкові взаємодії суб'єктів економіки у відкритому середовищі

Саме динаміка сальдо цього показника внаслідок використання інструментів монетарної політики, що регулюють вартість національної грошової одиниці, характеризує дію каналу валютного курсу. Відповідно, здешевлення національної валюти стимулює експорт, скорочуючи імпорт, а ревальвація – навпаки. Але виходячи з того, що існують інші потоки, які пов'язують внутрішню економіку із зарубіжжям, пропонуємо розглянути можливі шляхи впливу шоків валютного курсу на інші складові ВВП.

Велика кількість дешевого імпорту (за умов зростання курсу національної валюти) зменшить споживання вітчизняної продукції приватним сектором [3] за рахунок зміни його структури на користь іноземного виробника. Домогосподарства, які експортують власні ресурси, зокрема робочу силу, також втратять частину прибутку, що негативно відобразиться на їх доході, а відповідно, – на споживанні. І навпаки, при девальвації валюти позначиться переорієнтація на внутрішні ринки споживання, але водночас падає реальний добробут населення, яке продає ресурси на внутрішньому ринку, при збільшенні статку тих, хто працює за кордоном.

Витрати держави з обслуговування існуючих іноземних кредитів за умови зростання курсу зменшаться, відповідно, збільшуючи доходи, що має позитивно вплинути на споживання державного сектора. Девальвація ж означатиме збільшення видатків та зменшення споживання.

Інвестиційна складова ВВП залежить від кількості імпортованого устаткування, а отже, здешевлення іноземної продукції, що виникло внаслідок зростання курсу, викличе підвищення попиту на неї та скоротить обсяг інвестицій, здійснених на внутрішньому ринку. Кількість зовнішніх кредитів характеризує 15-й потік за умови доступу фірм на іноземні ринки капіталу. Ревальвація національної

валюти зробить таке фінансування привабливішим та зумовить підвищення попиту, але не на вітчизняне обладнання. Крім того, це означатиме менший прибуток для іноземних інвесторів, що може викликати скорочення іноземних інвестицій. І навпаки, девальвація означатиме подорожчання іноземних аналогів обладнання та переорієнтує корпоративний сектор на внутрішнє інвестування. Одночасно це означатиме збільшення витрат на обслуговування існуючих кредитів та переорієнтацію на внутрішній ринок фінансових ресурсів, а також збільшення прибутку для іноземних інвесторів.

Тобто за умови достатньої відкритості економіки вплив валютного курсу не обмежується лише сальдо чистого експорту, а змінює й інші складові ВВП, торкаючись як споживання господарств і держави, так і інвестиційної складової, особливо за умови великої питомої ваги зовнішніх кредитів у структурі активів/пасивів економічних агентів.

IV. Висновки

Отже, передача монетарних імпульсів від грошово-кредитної влади до реального сектора відбувається за рахунок існування фінансових, товарних та інформаційних потоків, які їх поєднують та виступають носіями потенціалу грошово-кредитних змін. Значимо, що подальше розроблення цієї концепції може відіграти важливе значення при попередньому визначенні трансмісійних механізмів, що діють за умов вітчизняної економіки.

Література

1. Закон України “Про науково-технічну інформацію” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3322-12>.
2. Гроші та кредит : підручник / [за ред. Б.С. Івасіва]. – Тернопіль : Карт-бланш, 2000. – 510 с.
3. Гроші та кредит : підручник / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна та ін. ;

- [за заг. ред. М.І. Савлука]. – 3-тє вид., переробл. і доп. – К. : КНЕУ, 2002. – 598 с.
4. Сакс Дж.Д. Макроэкономика. Глобальный поход : учебник : пер. с англ. / Дж.Д. Сакс, Ф.Б. Ларрен. – М. : Дело, 1996. – 848 с.
 5. Туманова Е.А. Макроэкономика. Элементы продвинутого подхода : учебник / Е.А. Туманова, Н.Л. Шагас. – М. : ИНФРА-М, 2004. – 400 с.

Медвідь, Т.В. Фінансові, товарні та інформаційні потоки як носії грошово-кредитних імпульсів [Текст] / Т.В. Медвідь // Держава та регіони. – 2009. – № 11. – С. 119–124.