

Тема 6. Гроші, кредитна система. Грошо-

*З початку часів людство зробило
три великих відкриття: вогонь, колесо й
центральну банківську систему.*

(Вільям Роджерс)

*Якщо ви побачите, як цюріхський банкір
вистрибує з вікна, стрибайте услід
не замислюючись – напевно справа вигідна.*

(Вольтер)

*Робота ФРС полягає в тім, щоб прибрати
чашу з пуншем в самий розпал вечірки.*

(Вільям Мартін)

1. Гроші, їхні функції.
2. Попит на гроші та пропозиція грошей. Рівновага на ринку грошей.
3. Кредитна система. Структура сучасної кредитної системи.
4. Комерційний банк в кредитній системі. Грошовий мультиплікатор.
5. Грошово-кредитне регулювання економіки.

Література

- Макконнелл К., Брю С. Экономикс. – Т. 1, гл. 15, 16, 17.
- Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика. – Гл. 26, 27, 29, § 1, 2.
- Семюелсон П., Нордгауз В. Макроекономіка. – К., 1995. – Розділ 10, 11.
- Мэнкью Н.Г. Макроэкономика. – М., 1994. – Гл. 18.
- Манків Г.Н. Макроекономіка. – К., 2000. – Розділ 18.
- Дорнбуш Р., Фишер С. Макроэкономика. – М., 1997. – Гл.10.
- Панчишин С. Макроекономіка. – К., 2001. – Тема 6.1, 6.2, 11.
- Базилевич В.Д., Баластрик Л.О. Макроекономіка: Опорний конспект лекцій. – К., 1997. – Тема 8.
- Савченко А.Г., Пухтаевич Г.О., Тітьонко О.М. Макроекономіка. – К., 1999. – Гл. 9.

- Соболев В.М. Макроэкономика: Учебное пособие. – Харьков, 1997. – Глава 6.
- Економічна теорія: У 2 кн. Кн. 1. Макроекономіка: Навчальний посібник / За ред. З.Г.Ватаманюка та С.М.Панчишина. – К, 1997. – Розділ 10.
- Меньшиков С.М. Новая экономика. Основы экономических знаний: Учебное пособие. – М., 1999. – Гл. 8.1-8.3, 9.2.
- Макроэкономика / Под ред. Е.Б.Яковлевой. – СПб., 1997. – Гл. 6.
- Гальперин В.М., Гребенников П.И., Леусский А.И., Тарасевич Л.С. Макроэкономика: Учебник. – 2-е изд. – СПб., 1997. – Гл. 4.
- Курс экономической теории / Под ред. М.Н.Чепурина, Е.А.Киселевой. – Киров, 1995. – Гл. 15, §1, 2, 4, 5; 4-е изд. – Киров, 2000. – Гл. 20.
- Сакс Дж., Ларрен Ф. Макроэкономика. Глобальный подход. – М., 1996. – Гл. 8-1. – С. 314-316.
- Долан Э.Дж., Кэмпбелл К.Д., Кэмпбелл Р.Дж. Деньги, банки и денежно-кредитная политика. – СПб., 1994.
- Мишкін Фр. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. – К., 1998.
- Ющенко В.А., Лисицький В.І. Гроші: розвиток попиту і пропозиції в Україні. – К., 1998.
- Хейне П. Экономический образ мышления. – М., 1991. – Гл. 17.
- Пуховкіна М.Ф., Остапишин Т.П. Центральний банк і грошово-кредитна політика: Навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни. – К.: КНЕУ, 1999.
- Schiller B. The Macroeconomy Today. Fourth Edition. – New York, 1989. – Chapter 11, 12, 13.
- www.bank.gov.ua; www.federalreserve.gov; www.cbr.ru; www.nbp.pl; www.cnb.cz.

Тема є своєрідним продовженням попередньої, оскільки розглядає можливість проведення державою окрім фіскальної, ще і грошово-кредитної політики. Потрібні деякі знання з курсу політичної економії. Актуальність теми посилюється в зв'язку з аналізом у подальших темах сучасних економічних концепцій.

1. Гроші, їхні функції

Сутність грошей виявляється в їхніх функціях. Функції грошей загально визнані, незалежно від підходів до сутності грошей. Їх виконують і сучасні гроші, незважаючи на появу все нових їхніх форм.

Найголовнішими функціями грошей зазвичай називають такі:

- Засіб обігу. Ця функція дозволяє уникнути незручностей бартеру, знімає проблему “подвійного збігу бажань” (В.Джевонс), перетворюючи обіг на ланцюжок “товар – гроші – товар”. Таким чином значно економляться трансакційні витрати, гроші виступають засобом загальної купівельної спроможності, є абсолютно ліквідними. В часи інфляції відбувається зворотний рух – ринкові суб’єкти відмовляються від грошей та вдаються до бартеру.
- Міра вартості. Гроші дозволяють виміряти вартості всіх вироблених товарів та наданих послуг. Завдячуючи цій функції, можливо порівняти вартості окремих товарів і послуг та підрахувати сукупну вартість – ВВП. Інфляція зменшує одиницю виміру вартості, тому реальні показники в цьому випадку менше номінальних.
- Засіб нагромадження. Гроші є найбільш зручною формою зберігання багатства, в першу чергу, через свою ліквідність. Але цю функцію (особливо під час інфляції) краще виконують інші фінансові активи або валюти інших країн.

2. Попит на гроші та пропозиція грошей. Рівновага на ринку грошей

На грошовому ринку вживають стандартний інструментарій ринкової економіки: попит, пропозиція, рівновага. Рівноважним є позичковий відсоток, за умовою якого попит грошей дорівнює їхній пропозиції. Стосовно попиту і пропозиції грошей існують дещо різні точки зору, які дозволяють, між тим, оперувати загальною моделлю.

Серед економістів досі немає єдності в поглядах відносно показника, що оцінює пропозицію грошей. Що саме можна вважати грошима? Існує система показників (так звані грошові агрегати).

Оскільки макроекономіка є складовою економікс, то вона ґрунтується на економічних реаліях країн з розвинутою ринковою економікою. Тому грошові агрегати віддзеркалюють сучасний стан грошової системи та банківських операцій саме цих країн. В США розраховують чотири грошових агрегати.

M_1 – гроші у вузькому значенні (готівка та чекові внески або внески до запитання, дорожні чеки). Це гроші як засіб обігу. Причому чекові внески складають більше 60%, а частка готівки дедалі скорочується.

$$M_1 = C + D,$$

де C – готівка (cash); D – поточні внески населення (demand deposit).

$M_2 = M_1$ + ощадні внески + невеликі термінові внески (до 100 тис. дол.).

Додаються гроші як засіб нагромадження, не такі ліквідні, як M_1 .
Або:

$M_2 = M_1$ + майже гроші (квазігроші, quazimoney, near money).

$M_3 = M_2$ + великі термінові внески (більше 100 тис. дол.).

Додаються ще менш ліквідні активи.

$L = M_3$ + інші фінансові активи (в першу чергу, короткострокові державні облігації, а також високонадійні комерційні папери).

Таким чином, від M_1 до L зростає доходність грошових агрегатів, але спадає ліквідність.

Грошова база (гроші високої ефективності за деякими визначеннями), $MВ$ (monetary base) або H (high-powered money) – це гроші, які здатний контролювати центральний банк, – сума готівкових грошей та банківських резервів (R):

$$MВ = C + R.$$

Окремо визначаються показники:

- коефіцієнт депонування (cr) – співвідношення “готівка – депозити”;
- норма резервування (rr) – співвідношення “резерви – депозити”.

НБУ класифікує грошову масу таким чином:

M_0 – готівка (гроші поза банками).

$M_1 = M_0$ + кошти на поточних рахунках у національній валюті.

$M_2 = M_1$ + строкові депозити у національній валюті та валютні кошти.

$M_3 = M_2$ + кошти клієнтів за трастовими операціями банків та цінні папери власного боргу банків.

Питання, який з наведених грошових агрегатів є кращим для оцінки грошової маси, є предметом нормативного аналізу (“it depends”). Тож необхідно враховувати, для яких саме цілей потрібна оцінка грошової маси. Слід зазначити, що останнім часом (з 80-х років) найчас-

тіше перевага надається показнику M_2 , оскільки вважається, що саме він найкращим чином відбиває зв'язок грошової маси з іншими змінними в рівнянні Фішера. В США M_2 входить у перелік найважливіших економічних показників, що складають систему випереджаючих індикаторів. Але в багатьох дослідженнях використовуються гроші у вузькому розумінні – M_1 .

Попит на гроші визначає, яку суму грошей потребують для своєї діяльності економічні суб'єкти. В макроекономіці він ще має назву “попит на реальні грошові (касові) залишки” (поміркуйте, адже вас цікавить не номінальна сума грошей, а саме їхня реальна купівельна спроможність). В економічній теорії розглядають неокласичну та кейнсіанську концепції.

Неокласична теорія користується загальновідомою формулою Фішера:

$$M \cdot V = P \cdot Y.$$

Тому попит на гроші розглядається як трансакційний – для укладання угод:

$$D_m = \frac{P \cdot Y}{V}$$

Величина $P \cdot Y$ являє собою номінальний ВВП. Або використовується інший запис:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^D = \frac{Y}{V} = k \cdot Y$$

де $\frac{M}{P}$ – реальні грошові (касові) залишки.

Згідно з кейнсіанською теорією переваг ліквідності попит на гроші існує внаслідок трьох причин:

- трансакційний мотив (потреба в грошах для укладання угод);
- мотив перестороги (попит на гроші через бажання забезпечити майбутні платежі);
- спекулятивний мотив (наміри використати гроші для придбання фінансових активів з метою зростання багатства, адже у зберіганні грошей готівкою є альтернативні витрати – втрачена вигода).

Попит на гроші з точки зору перших двох мотивів може бути об'єднаний та виведений з кількісної теорії грошей, оскільки він залежить від рівня доходу та швидкості обігу грошей. Запропонований Кейнсом спекулятивний попит або попит на гроші як засіб придбання інших фінансових активів залежить в першу чергу від ставки відсотка, причому цей зв'язок зворотний.

Кожний економічний суб'єкт формує свій власний “портфель фінансових активів”. В нього мають входити готівкові гроші, депозити, облігації та акції. Співвідношення активів (оптимізація портфеля) повинна дозволити отримувати максимальний дохід за умов мінімального ризику. Купувати фінансові активи є сенс тоді, коли їхня ціна невисока, але в майбутньому очікується її зростання. Тож якщо ставка відсотка низька, курс цінних паперів високий, тож немає сенсу обмінювати готівку, попит на неї буде великий. Чим вище ставка відсотка, тим дешевші цінні папери, тоді вигідно їх купувати, тим більше втрачають економічні суб'єкти, зберігаючи готівку. Тому висока ставка відсотка зменшує попит на готівку. За умов дуже низької став-

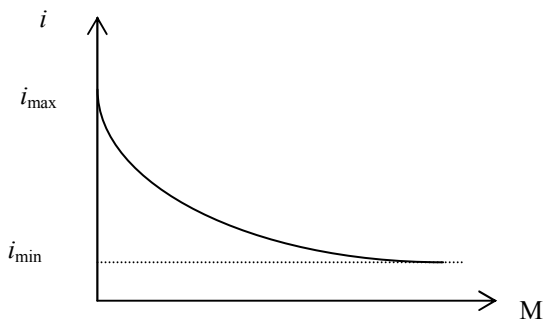


Рис. 6.1. Функція попиту на гроші як засобу придбання інших фінансових активів

Таким чином, відсоток за Кейнсом – це нагорода за відмову від збереження багатства в ліквідній (грошовій) формі, величина якого залежить від переваг ліквідності.

Виходячи з наведених двох підходів, з'явилося багато сучасних теорій грошей. Вони, як правило, враховують інфляцію, очікування та

одним з головних чинників, що визначає попит на гроші, вважають багатство. Найбільш відомими є модель Баумоля-Тобіна²⁶ та модель М.Фрідмена.²⁷

Розглянемо спрощену макроекономічну модель, в якій виділяють дві причини існування попиту на гроші:

- гроші потрібні як засіб обігу – попит на гроші для укладання угод. Цей попит визначається обсягом номінального ВВП і не залежить від ставки позичкового відсотка (рис. 6.2);

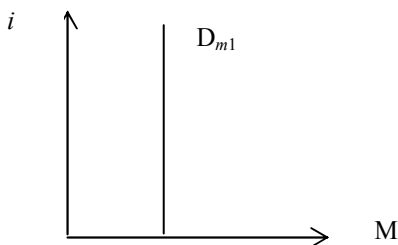


Рис. 6.2. Попит на гроші для укладання угод

- люди можуть зберігати свої фінансові активи в різних формах – готівці, банківських внесках (депозитах), валюті. Чим більший відсоток пропонують банки, тим менший існує попит на готівку – так званий попит на гроші з боку активів (рис. 6.3).

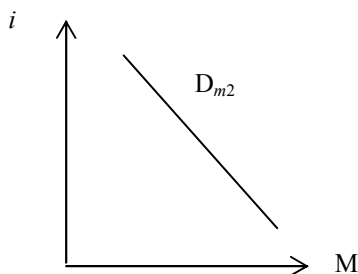


Рис. 6.3. Попит на гроші з боку активів

²⁶Див.: Дорнбуш Р., Фишер С. Макроекономика. – М., 1997. – Гл. 10.3; Манків Г.Н. Макроекономика. – К., 2000. – Розділ 18-2.

²⁷Див.: Фридмен М. Если бы деньги заговорили... – М., 1998. – С. 22-43.

Загальний попит на гроші, таким чином:

$$D_m = D_{m1} + D_{m2}.$$

Рівноважна ставка відсотка визначається взаємодією попиту на гроші й пропозиції грошей. Пропозиція грошей зазвичай ілюструється вертикальною лінією (рис. 6.4) оскільки центральний банк підтримує масу грошей на певному рівні (у випадку, коли він підтримує певну ставку відсотка, графік буде виглядати як горизонтальна лінія).

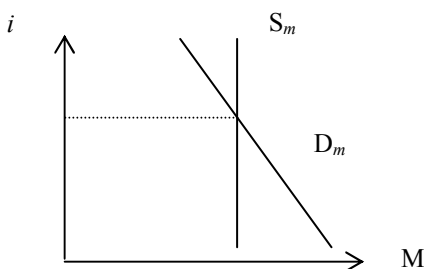


Рис. 6.4. Рівновага на ринку грошей

В деяких підручниках вживають інші позначення:

$(M)^S$ – номінальна пропозиція грошей,

$\left(\frac{M}{P}\right)^S$ – реальна пропозиція грошей,

$(M)^D$ – попит на номінальну грошову масу,

$\left(\frac{M}{P}\right)^D$ – попит на реальну грошову масу (реальна купівельна спро-

можність грошей).

У випадку, коли модель грошового ринку об'єднує реальні попит та пропозицію грошей, на осях відкладаються реальна ставка відсотка (r) та реальна грошова маса (M/P).

3. Кредитна система. Структура сучасної кредитної системи

Кредитна система складається перш за все з двох рівнів:

- Центрального банку;
- комерційних банків.

Крім цього, інституціональна структура грошового сектора вміщує інші фінансові інститути (фінансові, страхові, інвестиційні компанії, пенсійні фонди, кредитні спілки). В країнах з розвинутою ринковою економікою це достатньо розгалужена система, що дозволяє виділяти в кредитній системі третій і навіть четвертий рівні.

Центральний банк є головним банком країни. Він виконує такі функції:

- емісія грошей – має монопольне право друкувати банкноти;
- “банк банкірів” – обслуговує комерційні банки на зразок того, як останні обслуговують населення;
- банк уряду – своєрідна фіскальна функція – обслуговує фінансові операції уряду, кредитує уряд;
- нагляд за діяльністю комерційних банків;
- зберігає золотовалютні резерви;
- проводить грошово-кредитну (монетарну) політику, контролюючи пропозицію грошей.

В багатьох країнах капітал Центрального банку є власністю держави (Велика Британія, Франція, Німеччина, Росія, Україна). Але це необов'язково – в Швейцарії, Австрії, Японії співвласниками капіталу Центрального банку є юридичні й приватні особи. Хоча навіть за умов змішаного капіталу центральні банки проводять політику в інтересах держави та у відповідності до законодавства.

Значними особливостями відрізняється фінансова система США. Розглянути ці особливості корисно, оскільки система є найрозвинутішою і найскладнішою у світі. Вона має назву Федеральної резервної системи (ФРС – зверніть увагу на напис на кожній банкноті – Federal Reserve Note) і складається передусім не з двох, а з трьох ланок:

- Рада керуючих. Сім членів Ради призначаються Президентом і узгоджуються Конгресом. Термін повноважень – 14 років, але кожні 2 роки замінюється один член Ради. Таким чином, повністю Рада оновлюється один раз на 14 років, і Президент не здатний призначити Раду із своїх людей. Це ще один прояв відомої системи “стримувань і противаг”, на якій ґрунтується американська демократія. Таким чином забезпечується спадковість, послідовність у проведенні монетарної політики, незалежність від політичного тиску.
- 12 федеральних резервних банків у відповідних округах. Якщо більшість країн світу має один центральний банк, то в США їх

12 (своєрідний компроміс між прибічниками централізації і децентралізації). Всі вони є центральними, оскільки мають право на друкування грошей і мають справу лише з комерційними банками, а не з населенням. Найголовніший з них – Федеральний резервний банк Нью-Йорка, оскільки там знаходиться центр операцій на відкритому ринку.

- Близько 10 тис. комерційних банків. Причому кредитна система дуалістична: 1/3 – це національні банки (national banks) і 2/3 – це банки штатів (state banks), в залежності від органу, який видав ліцензію.

Кількість комерційних банків значно відрізняється в залежності від обраної моделі кредитної системи. Так, в США ліберальна модель економіки вимагає підтримання високого рівня конкуренції для ефектвної діяльності кредитної системи. Тому комерційних банків тут дуже багато (в середньому один комерційний банк припадає на 20 тис. мешканців). В європейських країнах один комерційний банк обслуговує 150 тис., а японські банки – взагалі близько 850 тис. чол. Уряд Японії віддає перевагу конкуренції на світовому ринку.

ФРС – абсолютно незалежна організація, вона є робочим органом Конгресу США, не несе ніяких зобов'язань перед виконавчою владою. Президент США призначає голову і членів Ради керуючих ФРС за згодою Сенату. Однак їхня діяльність взаємопов'язана – щотижня відбуваються зустрічі голови Ради керуючих, міністра фінансів і голови Ради економічних консультантів президента.

Певні відмінності має і організаційна структура Європейської системи центральних банків. Національні центральні банки підпорядковані в ній Європейському центральному банку, який відповідає за рішення з питань монетарної політики в Євроспільці.

Достатньо прозорим є зв'язок між рівнем незалежності Центрального банку і темпами інфляції в країні. Згідно із статистичними дослідженнями він демонструє зворотну залежність між рівнем інфляції і ступенем незалежності ЦБ в країнах з розвинутою ринковою економікою. Найбільш незалежним може вважатися Центральний банк Німеччини. Країна, що двічі протягом ХХ ст. зазнала гіперінфляції, свідомо обрала таку модель центрального банку. Дойчебундесбанк визначає цілі й напрямки грошово-кредитної політики і навіть не узгоджує їх з урядом. Річний звіт про діяльність банку не затверджується ні урядом, ні парламентом.

З отриманням Україною незалежності у вересні 1991 р. був створений НБУ. Згідно із Законом України “Про банки і банківську діяльність” була започаткована дворівнева банківська система, що складалася з НБУ та комерційних банків, у тому числі Зовнішньоекономічного та Ощадного банків. Цей закон відіграв важливу, але здебільшого декларативну роль. Були визначені правові основи банків, порядок їхнього створення і закладені основні принципи діяльності.

У травні 1999 р. Верховною Радою був прийнятий “Закон України про НБУ”, в грудні 2000 р. – новий “Закон України про банки та банківську діяльність”.

Серед основних функцій Центрального банку зазвичай називають:

- розробку певної грошово-кредитної (монетарної) політики з метою забезпечення економіки потрібною кількістю грошей та досягнення стратегічних цілей;
- регулювання процесів створення, функціонування і ліквідації комерційних банків.

Через перехідний характер української економіки перед НБУ поставали також специфічні задачі введення нової національної валюти, закріплення довіри до неї та проведення антиінфляційної політики, які були успішно розв’язані.

4. Комерційний банк в кредитній системі. Грошовий мультиплікатор

Головними дійовими особами кредитної системи є комерційні банки. Саме вони безпосередньо працюють з населенням. Основні їхні функції – прийом внесків (пасивна) і надання позик (активна).

Найважливіший інструмент для вивчення діяльності комерційних банків – це балансний звіт. Він складається з:

- активів (всі об’єкти власності, як реальної, так і фінансової, якою володіє банк);
- пасивів (те, що банк заборгував, – всі грошові вимоги, що представлені банку, окрім вимог його власників).

Активи повинні перевищувати пасиви на величину власного капіталу. Тобто

$$\text{Активи} = \text{пасиви} + \text{власний капітал.}$$

Саме тоді банк може вважатися платоспроможним. Інше питання – наскільки ліквідні активи банку. Ліквідність комерційного банку

характеризує його спроможність погашати зобов'язання за рахунок конвертації активів у реальні грошові кошти. Якщо зберігати всі внески готівкою, то ліквідність буде абсолютною, але це не принесе ніякого доходу.

Процес створення і розвитку комерційного банку бажано досліджувати за допомогою балансових звітів.

1. Відкриття банку. Засновники складають наявні кошти, купують необхідне приміщення та обладнання і відкривають банк.

Активи (млн. грн.)	Пасиви (млн. грн.)
Готівка 2	
Обладнання 3	Власний капітал 5

2. Банк починає виконувати свої функції. Перша з них – прийом внесків. Вкладники розміщують на безстрокових внесках 50 млн. грн.

Активи (млн. грн.)	Пасиви (млн. грн.)
Готівка 52	Безстрокові внески 50
Обладнання 3	Власний капітал 5

3. Кожен комерційний банк повинен мати обов'язкові резерви в Центральному банку (внески, розмір яких встановлюється в законодавчому порядку в певному співвідношенні до залучених коштів). Ці гроші зберігаються в Центральному банку у вигляді безвідсоткових внесків, тож комерційний банк не може надати на цю суму кредити.

Припустимо, що вся наявна готівка переводиться в Центральний банк як резерви (очікуючи нові надходження). Якщо комерційний банк тримає в Центральному резервів більше, ніж потрібно за нормативом, він має так звані надлишкові резерви. Припустимо, що норма обов'язкових резервів – 20%.²⁸

Активи (млн. грн.)	Пасиви (млн. грн.)
Готівка 0	Безстрокові внески 50
Резерви 52	
Обладнання 3	Власний капітал 5

$$\text{Обов'язкові резерви} = 50 \cdot 20\% = 10.$$

$$\begin{array}{r} \text{— Фактичні резерви} \quad 52 \\ \text{— Обов'язкові резерви} \quad 10 \\ \hline \text{Надлишкові резерви} \quad 42 \end{array}$$

²⁸Взагалі норма обов'язкових резервів не єдина, вона встановлюється в залежності від виду депозитів – чим вище ліквідність депозиту, тим вище норма обов'язкових резервів.

Зверніть увагу, що обов'язкові резерви робляться не з метою запобігання можливим втратам вкладників (для цього з часом було введено обов'язкове страхування депозитів), головне їхнє призначення полягає в тім, що вони є своєрідним засобом контролю діяльності комерційних банків з боку Центрального банку. Взаємовідносини комерційних банків з Центральним в ринковій економіці докорінно відрізняються від таких відносин у командній, оскільки існує лише непряме регулювання.

4. Розрахунки вкладників банку за допомогою чеків. Припустимо, що чеки виписані на загальну суму 20 млн. грн. В цьому випадку зменшуються резерви комерційного банку і, відповідно, зменшується обсяг депозитів.

Активи (млн. грн.)		Пасиви (млн. грн.)	
Резерви	32	Безстрокові внески	30
Обладнання	3	Власний капітал	5

$$\text{Обов'язкові резерви} = 30 \cdot 20\% = 6.$$

$$\begin{array}{r} \text{— Фактичні резерви} \quad 32 \\ \text{— Обов'язкові резерви} \quad 6 \\ \text{Надлишкові резерви} \quad 26 \end{array}$$

5. Другою функцією комерційних банків є надання позик. Припустимо, даний банк надає їх в сумі 26 млн. грн. Відбувається так зване створення грошей. Балансовий звіт набуває вигляду:

Активи (млн. грн.)		Пасиви (млн. грн.)	
Резерви	32	Безстрокові внески	56
Позики	26		
Обладнання	3	Власний капітал	5

Після того, як позики використані за призначенням, звіт змінюється:

Активи (млн. грн.)		Пасиви (млн. грн.)	
Резерви	6	Безстрокові внески	30
Позики	26		
Обладнання	3	Власний капітал	5

$$\text{Обов'язкові резерви} = 30 \cdot 20\% = 6.$$

$$\begin{array}{r} \text{— Фактичні резерви} \quad 6 \\ \text{— Обов'язкові резерви} \quad 6 \\ \text{Надлишкові резерви} \quad 0 \end{array}$$

Надлишкові резерви відіграють важливу роль у функціонуванні банків, оскільки саме на їхню величину (не більше) можуть бути надані кредити.

Якщо окремий комерційний банк може надати позики на суму своїх надлишкових кредитів, то вся кредитна система здатна створювати гроші, помножуючи свої надлишкові резерви – йдеться про так званий грошовий мультиплікатор (банківський мультиплікатор, або мультиплікатор грошової експансії). За величиною він є зворотним відносно норми обов'язкових резервів.

Банк	Величина нового внеску	Обов'язкові резерви	Надлишкові резерви (можливі позики)
I	1000	200	800
II	800	160	640
III	640	120	512
IV	512	102,4	409,6
V	409,6	81,92	327,68

З таблиці видно, що кредити банків утворюють геометричну прогресію. Сума членів прогресії:

$$S_n = a \cdot \frac{1-q^n}{1-q} = \frac{a}{1-q} - \frac{a \cdot q^n}{1-q},$$

де a – перший член прогресії (800); $q = 0,8$, тобто $q = 1 - rr$ (rr – норма обов'язкового резерву в частках); n – кількість банків.

Якщо n прямує до нескінченності, то q^n прямує до нуля, тоді максимально можливу суму кредитів (потенційні можливості кредитної системи) можна визначити як

$$S_n = \frac{a}{1-q} = a \cdot mm,$$

де mm – грошовий мультиплікатор:

$$mm = \frac{1}{1-q} = \frac{1}{rr}.$$

Більш складна модель пропозиції грошей передбачає врахування того, що певна кількість грошей з депозитів може бути перетворена в

готівку. В цьому випадку формула грошового мультиплікатора містить співвідношення “готівка – депозити” (cr):

$$mm = \frac{cr + 1}{cr + rr} .$$

5. Грошово-кредитне регулювання економіки

Метою грошово-кредитної політики, як і фіскальної, є стабілізація економіки: стає економічне зростання, зайнятість, низький рівень інфляції, збалансування платіжного балансу. Прагнучи досягнути цих стратегічних цілей, Центральний банк використовує власні проміжні орієнтири: пропозиція грошей, ставка відсотка, обмінний курс.

Зосередимо увагу на можливостях Центрального банку досягти бажаного результату, оперуючи пропозицією грошей. Існують три основні інструменти грошово-кредитної політики, що дозволяють коригувати пропозицію грошей:

1. Операції на відкритому ринку, тобто купівля або продаж Центральним банком державних цінних паперів (найчастіше короткострокових державних облігацій). Найбільш гнучкий інструмент, оскільки ним можна користуватися постійно і швидко, а в разі необхідності змінювати дії на протилежні. В країнах з розвинутою ринковою економікою він є найбільш вживаним інструментом монетарної політики, але в Україні не поширений через невеликий попит на ОВДП. Коли Центральний банк продає цінні папери, він зменшує резерви комерційного банку, сприяючи скороченню пропозиції грошей. Однією з форм подібних операцій є угода про зворотний викуп (РЕПО). Центральний банк зобов'язується викупити цінні папери через певний термін за більш високою ціною.

2. Встановлення певної норми обов'язкового резерву. Найбільш жорсткий інструмент, оскільки навіть незначна його зміна значно впливає на грошову пропозицію (завдяки відповідній зміні грошового мультиплікатора). Тому в країнах, що мають багатий досвід грошово-кредитної політики, норма обов'язкових резервів змінюється рідко і незначно (на 0,25-0,5%), а в деяких країнах взагалі відмовилися від використання цього інструменту. Підвищення норми обов'язкового резервування автоматично звужує можливості кредитування комерційними банками, тому пропозиція грошей зменшується.

3. Встановлення облікової ставки (відсоток, під який Центральний банк може надати позику комерційному, виконуючи функцію креди-

тора останньої інстанції). В Україні частіше вживається термін ставка рефінансування – норма відсотка за кредитами, які беруть комерційні банки у Центрального з метою кредитування інвестиційних проєктів. Цей інструмент схожий на пряме регулювання, оскільки таким чином Центральний банк має безпосередню можливість впливати на дії комерційного. Обліковий кредит може надаватися під заставу цінних паперів (ломбардний) або через переоблік (купівлю) комерційних векселів. Але особливістю цього інструменту є не прямий ефект, а так званий “ефект сигналу”, тобто Центральний банк таким чином повідомляє про свої наміри щодо проведення певної грошово-кредитної політики. Зниження облікової ставки свідчить про пом’якшення монетарної політики та дозволяє комерційним банкам коригувати свою діяльність в потрібному напрямку.

Механізм впливу змін пропозиції грошей на економіку доволі складний. Він має назву механізму грошової трансмісії (money transmission mechanism). Зміна пропозиції грошей призводить до зміни ставки відсотка на грошовому ринку. Ставка відсотка є важливим чинником, що впливає на обсяг інвестицій у країні (певною мірою реагують і домогосподарства, якщо брати до уваги споживчий кредит). А зі зміною інвестицій змінюється сукупний попит, що має наслідком зміну обсягу виробництва та рівня цін. Логічний ланцюжок має вигляд

$$S_m \Rightarrow r \Rightarrow I \Rightarrow Y.$$

Означені інструменти можуть використовуватися з метою реалізації певного напрямку грошово-кредитної політики. В залежності від стану економіки – певної фази економічного циклу – слід проводити політику “дорогих” або “дешевих” грошей.

Під час спаду слід проводити політику “дешевих грошей”, що спрямована на зростання грошової маси в обігу (експансіоністська політика) (рис. 6.5). Вона передбачає:

- купівлю банками цінних паперів;
- зменшення резервної норми;
- зменшення облікової ставки.

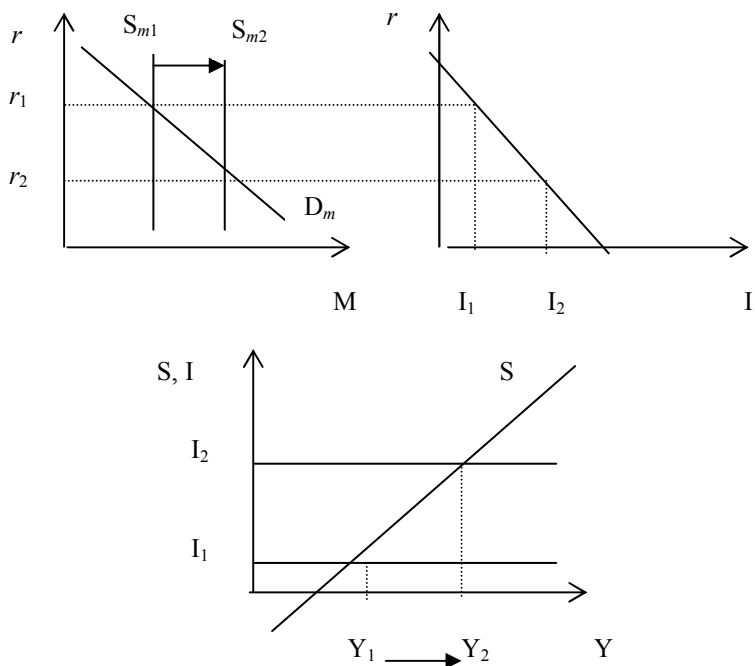


Рис. 6.5. Політика “дешевих грошей”

$$S_m \uparrow \Rightarrow r \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Під час “перегріву” економіки, коли панує інфляція, слід проводити політику “дорогих грошей” (рис. 6.6), що спрямована на скорочення грошової маси в обігу (рестриктивна політика). Вона передбачає:

- продаж банками цінних паперів;
- збільшення резервної норми;
- збільшення облікової ставки.

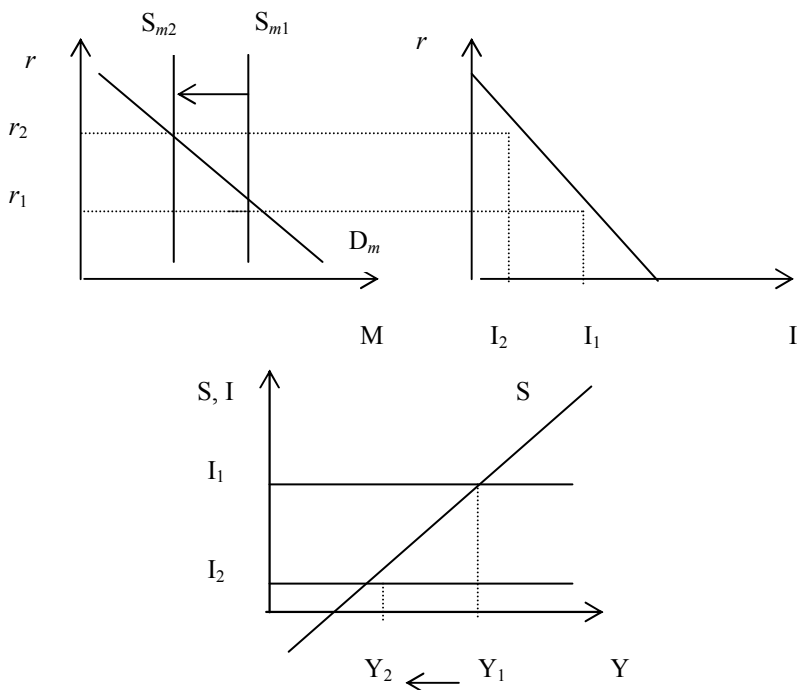


Рис. 6.6. Політика “дорогих грошей”

$$S_m \downarrow \Rightarrow r \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

Перевагами монетарної політики зазвичай називають:

- незначний внутрішній лаг – час, що проходить між усвідомленням проблеми та вжиттям необхідних заходів (особливо це відчутно у випадку операцій на відкритому ринку);
- мультиплікаційний ефект;
- відсутність ефекту витіснення (зниження ставки відсотка сприятливо впливає як на приватні, так і на державні інвестиції);

Проблеми у проведенні монетарної політики:

- затримка розпізнавання (recognition lag);
- значний зовнішній лаг або затримка здійснення (час між вжиттям заходів та появою очікуваних наслідків – implementation, response lag);

- затримка передачі (іноді кредитні установи з метою стабілізації можуть знижувати ставки й викликати подальше зростання інфляції – transmission lag);
- Центральний банк може впливати на основні цілі грошово-кредитної політики лише непрямо;
- Центральний банк може контролювати лише одне – або пропозицію грошей, або ставку позичкового відсотка (так звана “дилема цілей”);
- політика “дешевих грошей” може бути значно менш ефективна, ніж політика “дорогих грошей”. До того ж вона може породжувати інфляцію.

Суттєвою проблемою є поєднання фіскальної та монетарної політики. Для проведення ефективної монетарної політики обов’язковою умовою є незалежність Центрального банку. Він не повинен залежати від уряду, фінансуючи його видатки, як це було в умовах командної економіки.

Як зазначалося, зростання державних витрат підвищує попит на кредитні ресурси, тож сприяє зростанню ставки позичкового відсотка і тому витісняє приватні інвестиції. Якщо Центральний банк намагатиметься підтримувати ставку відсотка, він має збільшувати пропозицію грошей, що загрожує інфляцією.

У випадку значного дефіциту бюджету внаслідок проведення стимулюючої фіскальної політики уряд може тиснути на Центральний банк для насичення економіки більшою кількістю грошей, що також може призвести до інфляції.

Основні терміни

Функції грошей	Function of money
Міра вартості	Standard of value, unit of account
Засіб обігу	Medium of exchange
Засіб нагромадження	Store of value
Ліквідність	Liquidity
Пропозиція грошей	Money supply
Грошові агрегати M_1 , M_2 , M_3 , L	Measures of the money (monetary aggregate) M_1 , M_2 , M_3 , L
Грошова база	Monetary base
Гроші високої ефективності	High-powered money

Майже гроші	Near-money
Термінові внески	Time deposits
Внески до запитання	Demand deposits
Перевага ліквідності	Liquidity preference
Трансакційний мотив	Transaction motive
Мотив перестороги	Precautionary motive
Спекулятивний мотив	Speculative motive
Попит на гроші для укладання угод	Transactions demand for money
Попит на гроші з боку активів	Asset demand for money
ФРС	Federal Reserve system
Норма резерву	Reserve ratio, <i>rr</i>
Обов'язкові резерви	Required reserves, RR
Надлишкові резерви	Excess reserves, ER
Грошовий мультиплікатор	Money multiplier
Операції на відкритому ринку	Open market operation
Облікова ставка	Discount rate
Грошово-кредитна політика	Monetary policy
Механізм грошової трансмісії	Money transmission mechanism
Політика “дорогих грошей”	Tight money policy
Політика “дешевих грошей”	Easy money policy

Питання для самоконтролю

1. Які мотиви для тримання грошей застосовуються в таких випадках:
 - Ви збираєтеся на базар і берете з собою певну суму грошей;
 - Ви перевели гроші з термінового рахунку на рахунок до запитання і плануєте відвідати фондову біржу;
 - вирушаючи до Києва, берете з собою додаткову суму грошей?
2. Які процеси відбуваються в національній економіці, якщо порушується рівновага на грошовому ринку?
3. Спробуйте скласти умовний баланс Центрального банку. Які Ви можете навести статті активів та пасивів?
4. За словами Дж.Кейнса, “якщо ви заборгували своєму банку 100 дол., то це ваша біда; якщо ви заборгували йому 1 млн. дол., це вже біда банку”. Прокоментуйте.

5. Припустимо, Вам треба обрати банк для розміщення депозиту. За якими основними критеріями Ви будете обирати цей банк?
6. Припустимо, що в економіці спостерігається:
 - інфляція, яка відзначається високим рівнем;
 - економічний спад і зростання безробіття;
 - стагфляція.

Які заходи слід вживати Центральному банку з метою стабілізації економічного становища в країні в цих випадках?

7. Від чого залежить, які саме інструменти грошово-кредитної політики будуть застосовані?
8. Чи відрізняються наслідки монетарної політики в коротко- та довгостроковому періодах?
9. Інтернет-питання (www.federalreserve.gov). Розрахуйте, яку частку M_1 та M_2 складає в M_3 , L в США.
10. Інтернет-питання (www.bank.gov.ua). Проаналізуйте динаміку кількості комерційних банків в Україні.
11. Інтернет-питання (www.bank.gov.ua). Поцікавтеся, як змінювалася облікова ставка НБУ з 1992 року дотепер. Чим це було спричинено? Про проведення якої політики свідчило? Які наслідки мали зміни, що відбувалися? Чи існує зв'язок між обліковою ставкою та ставками відсотка, під які комерційні банки надають кредити?
12. Інтернет-питання (www.bank.gov.ua). Оцініть характер грошово-кредитної політики в Україні.

Задачі

1. Використовуючи наведені дані про стан грошового ринку в країні, визначте показники M_0 , M_1 , M_2 , M_3 , L . Визначте “грошову базу”. Яку частку складає “грошова база” в загальному обсязі “грошової маси”?

Облігації держпозики	9,1 млрд. крон
Чеківні внески	165,8 млрд. крон
Невеликі строкові внески	135,6 млрд. крон
Долари США	9,6 млрд. дол
Розмінні монети	7,0 млрд. крон
Великі строкові внески	14,3 млрд. крон
Резерви в ЦБ	28,1 млрд. крон

Ощадні депозити	93,2 млрд. крон
Стародавні золоті монети	4,9 млрд. крон
Дорожні чеки	12,9 млрд. крон
Євро	4,5 млрд. євро
Банкноти ЦБ	24,7 млрд. крон

2. Як змінилася пропозиція грошей, якщо реальний ВВП зріс з 520 до 572 млрд. динарів, швидкість обігу грошей уповільнилася на 2%, а рівень цін в економіці підвищився на 9%?

Варіанти	M	V	Y	P
	90	5	375	1,2
1				
2				
3				
4				

Передбачаються різні варіанти подальшого розвитку економіки. Для них властиві такі зміни:

- 1) M зросте на 10%, Y та V не зазнають змін;
- 2) M зросте на 15%, Y зросте на 10%, V – без змін;
- 3) M зросте на 10%, Y скоротиться на 10%, V скоротиться на 5%;
- 4) M зросте на 15%; Y зросте на 20%; V зросте на 5%.

Заповніть таблицю, визначте, як буде відповідно змінюватися рівень цін в економіці.

4. Попит на гроші для укладання угод складає 12% від номінального ВВП, пропозиція грошей – 500 млн. марок. Попит на гроші з боку активів наведений нижче:

Ставка позичкового відсотка	20	18	16	14	12
Попит на гроші з боку активів, млн. марок	80	90	120	140	180

Знайдіть рівноважну ставку позичкового відсотка, якщо номінальний ВВП дорівнює 3000 млн. марок. Як вона зміниться, якщо пропозиція грошей зменшиться на 20 млрд. марок? Зобразіть ситуацію графічно.

5. Пропозиція грошей – 860 млрд. ріалів. Номінальний ВВП складає 2400 млрд. ріалів. Попит на гроші визначається функцією $D_m = 0,4Y - 10$ г. За даними таблиці визначити відхилення попиту на гроші від пропозиції грошей, а також рівень відсотка, за яким на грошовому ринку встановлюється рівновага.

Рівень відсотка (г)	$D_m = 0,4Y - 10$ г	$S_m - D_m$
20		
15		
10		
5		
0		

6. Користуючись наведеними нижче даними, складіть умовний балансовий звіт комерційного банку. Чи можна бути впевненим у вірності виконаного завдання?

	Млн. лей
Готівка	23
Розрахункові та інші рахунки клієнтів	196
Резерви в ЦБ	38
Власний капітал банку	200
Депозити підприємств і організацій	165
Кредити, які надані підприємствам і організаціям	214
Позики, надані іншим банкам	78
Позики у інших банків	95
Державні цінні папери	133
Будова, обладнання	112
Інші кредитори	32
Інші дебітори	90

7. Балансовий звіт комерційного банку на певну дату містить такі статті (млн. ескудо):

Власний капітал	250
Позики, які надані банком	150
Цінні папери	200
Депозити	400
Резерви в ЦБ	100
Каса	200

- Складіть умовний балансовий звіт комерційного банку.
 - Норма обов'язкових резервів, встановлена Центральним банком, – 20%. Банк вирішує надати кредитів на максимально можливу суму (готівка не береться до уваги). Чому дорівнює ця сума? Складіть новий балансовий звіт банку.
 - Надані в попередньому пункті кредити повністю витрачені домогосподарствами та споживачами. Складіть новий балансовий звіт.
 - Клієнти банку збільшили рахунки до запитання на 50 млн. ес-кудо і внесли гроші готівкою. Як зміниться балансовий звіт банку?
 - Центральний банк зменшив норму обов'язкових резервів до 10%. Яка буде максимально можлива для банку сума кредитів, що можна надати? Як буде виглядати новий балансовий звіт банку?
 - Яку кількість грошей може створити в цьому випадку вся банківська система?
8. Комерційний банк має 50 тис. дол. резервів і 250 тис. дол. на поточних рахунках. Норма обов'язкового резерву складає 20%. Клієнтикладають в банк 10 тис. дол., які поповнюють резерви. Скільки надлишкових резервів тепер у банку?
9. Норма обов'язкових резервів – 20%, а їхня загальна сума становить 260 млрд. тугриків. Депозити комерційних банків у цілому перевищують масу готівкових грошей в 4 рази. Визначте пропозицію грошей.
10. Загальна сума депозитів у кредитній системі становить 600 млрд. песо, а обсяг наданих кредитів – 490 млрд. песо. Якщо надлишкові резерви при цьому складають 20 млрд. песо, то яка норма обов'язкових резервів?
11. Норма обов'язкових резервів дорівнює 15%, надлишкові резерви складають 5% від суми депозитів. Якщо загальна величина резервів становить 70 млрд. крон, то чому дорівнює обсяг депозитів?
12. Грошова база становить 60 млрд. форинтів. Норма обов'язкових резервів – 20%, а співвідношення “готівка/депозити” складає 0,1. Визначте обсяг депозитів.
13. Норма обов'язкових резервів – 10%, співвідношення “готівка/депозити” – 0,2. Центральний банк планує за рахунок операцій на відкритому ринку збільшити пропозицію грошей на 560 млн. ріалів. Як цього можна досягти?

14. З метою фінансування державного боргу уряд випустив облігації на суму 100 млрд. гульденів. Центральний банк викупив четверту частину цих облігацій. Як внаслідок цього зміниться пропозиція грошей в економіці, якщо норма обов'язкових резервів – 15%, а співвідношення “готівка/депозити” – 0,1?

15. Припустимо, норма обов'язкового резерву складає 20%, надлишкові резерви в кредитній системі відсутні, обсяг ВВП за умов повної зайнятості дорівнює 2500 млрд. динарів.

млрд. динарів

S_m	D_m	r (%)	I	S	ВВП
500	800	5	900	400	700
500	700	6	800	500	1100
500	600	7	700	600	1500
500	500	8	600	700	1900
500	400	9	500	600	2300

Визначте:

- рівноважний рівень ставки відсотка;
- граничну схильність до заощаджень;
- рівноважний рівень ВВП;
- мультиплікатор доходу;
- стан економіки;
- грошовий мультиплікатор;
- загальний обсяг продажу або купівлі державних облігацій комерційними банками, який необхідний для досягнення рівня ВВП, що відповідає стану повної зайнятості.

Макроекономіка в дзеркалі української статистики

1. Проаналізуйте динаміку грошових агрегатів. Порівняйте темпи зростання грошової маси з темпами інфляції.

2. Розрахуйте, яку частку M_1 та M_2 складає в M_3 . Порівняйте з показниками інших країн.

Грошова маса *

(млн. грн.)

Рік	M_0	M_1	M_2	M_3
1991	0,3	1,7	2,4	
1992	5	21	25	

Рік	M ₀	M ₁	M ₂	M ₃
1993	128	334	482	
1994	793	1860	3216	
1995	2623	4682	6846	6930
1996	4041	6315	9023	9364
1997	6132	9050	12448	12541
1998	7158	10331	15432	15705
1999	9583	14094	21714	22070
2000	12799	20762	31544	32252
2001	19465	29796	45186	45755
2002	26434	40281	64321	64870
2003	33119	53129	94463	95043

* www.bank.gov.ua

3. Проаналізуйте, як змінювалися ставки українських комерційних банків за кредитами і депозитами. З якими іншими макроекономічними показниками їх слід співвіднести? Спробуйте визначити реальні ставки за кредитами і депозитами. В які роки в Україні було вигідно брати кредити, в які – класти гроші на депозити?

Процентні ставки банків за кредитами і депозитами *

Рік	У національній валюті		В іноземній валюті	
	Кредити	Депозити	Кредити	Депозити
1992	76,0	68,0		
1993	221,1	187,3		
1994	201,7	171,0		
1995	107,1	61,2		
1996	77,0	34,3		
1997	49,1	18,2		
1998	54,5	22,3	20,0	9,7
1999	53,4	20,7	20,9	9,0
2000	40,3	13,5	17,0	5,8
2001	31,9	11,2	13,1	5,6
2002	24,8	7,8	11,9	6,0
2003	17,9	7,1	11,9	6,0

* www.bank.gov.ua

Газетні публікації крізь призму макроекономіки

(Квітень 2003 р., “Известия”). “Облікові ставки Центральних банків – індикативний показник. Він відбиває ціну на головний товар в ринковій економіці – гроші.

Знижуючи облікову ставку, монетарна влада запускає в дію інфляційний механізм економічного зростання або, навпаки, намагається затримати інфляцію в країні та посилити фінансову дисципліну.

Найдешевші гроші сьогодні в Японії. Ставка тут знаходиться на рівні, що дуже символічно відрізняється від нуля – за технічними причинами. Банк Японії вже давно вичерпав монетарні механізми стимулювання реальної економіки та тепер може розраховувати лише на результати повної реконструкції національної банківської системи, що затіяна урядом. Це також є головною задачею і влади Туреччини, де найвища облікова ставка.

Головний Центробанк світу, який друкує де-факто світову валюту, – Федеральна резервна система – ще має важіль впливу на пож-завлення національної економіки. Але дуже не-

Країна	Ключова ставка	Показник
США	Базова ставка ФРС	1,25%
Японія	Ставка overnight	0,15%
Велика Британія	Базова ставка	3,75%
ЄЦБ	Ставка рефінансування	2,50%
Чехія	Ставка РЕПО	2,50%
Угорщина	Депозитна ставка	6,50%
Латвія	Ставка рефінансування	3,00%
Литва	Ставка overnight	0,67%
Польща	Ставка інтервенції	6,00%
Росія	Ставка рефінансування	18,00%
Швейцарія	Максимальна цільова ставка	0,75%
Китай	Ставка кредитування	5,31%
Індія	Банківська ставка	6,25%
Малайзія	Ставка інтервенції	5,00%
Ізраїль	Банківська ставка	8,70%

ПАР	Ставка РЕПО	13,50%
Туреччина	Ставка міжбанківського ринку	44,00%
Аргентина	Обернена РЕПО	19,00%
Бразилія	Ставка SELIC	26,50%

Джерело: Bloomberg.

(Квітень 2004 р., “Financial Times”). “Рівновага, що склалася на світовому ринку, має дуже хибку основу. Якщо події будуть розвиватися за несприятливим сценарієм, першими, хто постраждає, стануть країни з економіками, що розвиваються.

В останній доповіді про глобальну фінансову нестабільність (Global Financial Stability Report) МВФ визначив основні ризики, які можуть порушити рівновагу. Це відсоткові ставки, різке падіння долара та тероризм.

Основний ризик – підвищення ставок. Він же найбільш ймовірний.

Світ заповнили скажені гроші, які утворилися внаслідок справжньої експансії, що проводиться Федеральною резервною системою, яка стримує облікову ставку на рекордно низькому рівні. Можливість для такої політики є – незважаючи на розширення грошової маси, інфляції в світі та в головному його емісійному центрі – США – немає. Потік дешевих речей з Китаю, зростання продуктивності праці та висока конкуренція дозволяють з лишком компенсувати зростання споживчого попиту.

Але це не означає, що світ уникнув інфляції. Тепер вона перемістилася на товарний та фондовий ринки. Автори доповіді відзначають, що інвестори стали ризикувати, та констатують наявність стадного ефекту. В пошуках високих прибутків ці “стада” спрямовуються на пошук недооцінених активів. Навіть невеликий рух коштів здатний роздути небувалий фінансовий пупир на невеликому та відносно закритому ринку. Стадність нинішніх інвесторів пояснюється їхнім очікуванням подальшого продовження політики дешевих грошей. В цій ситуації в найвигіднішому положенні опиняються ті, хто хоче позичити гроші.

Нинішня ситуація на світовому грошовому ринку, на думку деяких аналітиків, надає для позичальників приголомшливі можливості – свого роду позикове вікно, яке дозволяє позичати гроші на дуже вигідних умовах. Після того, як грошова політика посилиться, така можливість надасться дуже нескоро.

Головні позичальники в країнах з економікою, що розвивається, – уряди. І зараз вони опинилися в дуже цікавому положенні. Міністерства фінансів можуть позичити гроші на світовому ринку зараз, невідкладно. Але можуть і зачекати. Підставою для цього може бути ймовірність підвищення рейтингу цих країн до інвестиційного рівня.

Але поряд з тим цілком ймовірно підвищення відсоткових ставок по десятирічних облігаціях США з нинішніх 4,13% річних до 5,5%. В цьому випадку на ринках, що розвиваються, очікуються важкі часи. Адже борг багатьох країн значно залежить від ставок американського ринку. І ніяке підвищення рейтингу не зможе компенсувати втрати від посилення грошової політики.

Ще більше заплутує вузол світової фінансової системи ризик обвалу долара. Про це в доповіді говориться небагато. Головною причиною падіння американської валюти, на думку авторів доповіді, можуть стати вимоги інвесторів оплатити їм ризик... володіння самим долларом. Відбутися це може, якщо зростати будуть політичні ризики”.

Макроекономіка в особах

А.Грінспен (A.Greenspan)

На відміну від інших тем, у цій рубриці представлений не теоретик макроекономіки, а практик. Алан Грінспен – легендарна особа. Його справедливо називають “найвидатнішим головою Центрального банку в історії світу”. Президент Клінтон казав, що “мудре і зважене керівництво голови Грінспена забезпечило загальну довіру не лише в Америці, а і в усьому світі”.

Під час президентських виборів в США ще 2000 р. висувувалися пропозиції надати ще більше повноважень голові ФРС, а за президен-

том і конгресом залишити пости № 2 і № 3. Саме А.Грінспену (що переобраний на цю посаду вже вкотре з 1987 р.) більшість економістів приписують основні гучні досягнення американської економіки в 90-х роках – мінімальний за останні 30 років рівень безробіття в США – 4% від числа зайнятих. Зростання американської економіки, що почалося ще в 1992 році, також побило всі рекорди з тривалості. Період безперервного зростання перевершив попереднє досягнення, що було відзначено в 60-ті роки завдяки зростанню замовлень для ВПК через в'єтнамську війну. Вражаюче зростання доходів американців – перш за все завдяки збільшенню їх прибутків від гри на біржі – призвело до безпрецедентного зростання бюджетних доходів. В Америці серйозно розглядали пропозиції про повне погашення державного боргу до 2010 року і навіть раніше. Всі ці досягнення американські економісти приписують не стільки адміністрації Клінтона, скільки генію Алана Грінспена.

В умовах глобалізації світової економіки рішення ФРС мають більш важливе значення, ніж резолюції ООН, постанови МВФ та політика уряду США. Кожен чих А.Грінспена, кожне слово й інтонація в його виступах розбираються на дрібні складові багатотисячною армією економічних провісників.

Наприклад, він аж ніяк не розділяв оптимізму прибічників “нової економіки”, які передбачали кінець епохи економічних криз й початок ери нескінченного процвітання. Багато разів Грінспен попереджував, що ціни на акції компаній, що пов'язані з новими технологіями, можуть бути переоцінені. І не тільки попереджав, а й вживав необхідних заходів для стримування занадто швидкого економічного зростання.

За часів президентства Дж.Буша-молодшого американська економіка, завдячуючи Грінспену, доволі швидко впоралася з рецесією. А самий Буш проявив себе в справах, що не є прерогативою голови ФРС, – він тричі скорочував податки, а дефіцит бюджету за підсумками 2004 р. став найбільшим в історії США. (За матеріалами газети “Известия” та журналу “The Economist”).